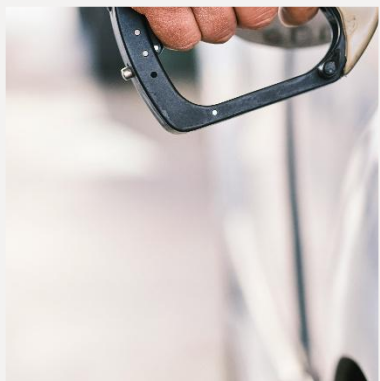
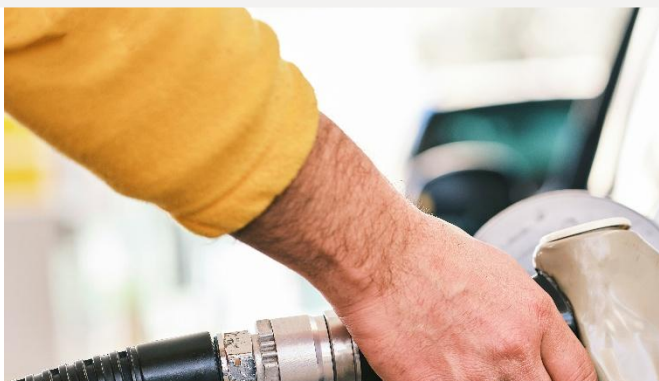


Informe Semanal

*El superávit del FEPC no es
un cheque en blanco*



El superávit del FEPC no es un cheque en blanco

Informe Semanal

02 de febrero de 2026

EDITORIAL: EL SUPERÁVIT DEL FEPC NO ES UN CHEQUE EN BLANCO. (PÁG 3)

- El Gobierno anunció tanto una reducción de \$500 en febrero en el precio de la gasolina, así como reducciones futuras para llevar el balance del **Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) a cero al final del año**. Esto pone nuevamente bajo la lupa el rol del Fondo, entre su propósito de mecanismo estabilizador y el uso político que le han dado diferentes gobiernos.
- Aunque el FEPC fue concebido para ahorrar en períodos de bonanza y amortiguar choques externos, **en la práctica ha operado como un mecanismo persistente de desacumulación más que de estabilización**. Entre 2016 y 2025, el Fondo acumuló un déficit de \$85 billones, de los cuales \$68 billones corresponden al período 2022-2025. Al tercer trimestre de 2025 **la actual administración habría pagado cerca de \$65 billones del déficit del FEPC, de los cuales \$51 billones corresponden a déficit generado durante este mandato**.
- Los ajustes en los precios de la gasolina (\$6.000) y del diésel (\$1.700), junto con una menor tasa de cambio y precios internacionales más bajos, han permitido **una reducción progresiva del déficit, que pasó de \$37 billones en 2022 a un estimado de \$3 billones en 2025, consistente con un superávit en el cuarto trimestre, el primero en cuatro años**.
- Actualmente **la gasolina se paga \$4.000 por encima de su referencia internacional, mientras el diésel continúa subsidiado en alrededor de \$1.500**, generando un superávit en las cuentas del FEPC **acumularía un superávit de \$6,2 billones en 2026**.
- Sin embargo, el objetivo del Gobierno nacional es llevar a cabo más reducciones para eliminar dicho superávit. La pregunta, entonces, es si existe espacio para reducir más el precio de la gasolina de manera responsable. La respuesta es que esto nuevamente iría en contra del principio básico del FEPC. De hecho, **este escenario favorable puede desvanecerse rápidamente ante choques externos**.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 10)

- Los Tesoros de Estados Unidos a 2 y 10 años cerraron en 3,53% y 4,24%, respectivamente, dejando un diferencial de tasas de 72 puntos básicos (pbs), el nivel más alto en los últimos cuatro años.
- En Colombia, el mercado de deuda pública continuó desvalorizándose. Las curvas de los TES en tasa fija y UVR se desvalorizaron, en promedio, 22 y ocho pbs, respectivamente.
- El Ministerio de Hacienda realizó la primera operación de manejo de deuda interna con el mercado por \$19,4 billones. Esta operación le permite a la Nación un ahorro en el saldo de la deuda por cerca de \$2,5 billones.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 16)

- La Fed mantuvo la tasa de los fondos federales en 3,50–3,75 %, reforzando un sesgo cauteloso y una postura cercana a la neutralidad.
- El peso colombiano se depreció 1,1% la semana pasada y cerró en \$3.690 por dólar, condicionada por los movimientos del dólar en el mundo y a la espera de la decisión del Banco de la República.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

- La Junta Directiva del Banco de la República decidió, por mayoría, aumentar en 100 pbs la tasa de interés de política monetaria en 10,25%, ante el incremento de las expectativas de inflación.
- En 2025, la tasa de desempleo fue de 8,9%, frente al 10,2% de 2024. Así, al cierre de año, la tasa de desempleo se ubicó en 8,0%, por debajo del 9,1% observado un año atrás; en paralelo, la serie desestacionalizada se mantuvo en 8,3% en noviembre de 2025. Por su parte, la informalidad disminuyó en 2025, al pasar de 55,9% en 2024 a 55,7% en 2025.

El superávit del FEPC no es un cheque en blanco

Editor:

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de
 Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Sofía Rodríguez Pantoja

Analista Sectores y Sostenibilidad
angela.rodriguez@corfi.com

Andrés Felipe Gallego

Analista Sectores y Sostenibilidad
andres.gallego@corfi.com

Fabián Osorio Quintero

Director Sectores y Sostenibilidad
crishian.osorio@corfi.com

- El Gobierno anunció tanto una reducción de \$500 en febrero en el precio de la gasolina, así como reducciones futuras para llevar el balance del **Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) a cero al final del año**. Esto pone nuevamente bajo la lupa el rol del Fondo, entre su propósito de mecanismo estabilizador y el uso político que le han dado diferentes gobiernos.
- Aunque el FEPC fue concebido para ahorrar en períodos de bonanza y amortiguar choques externos, **en la práctica ha operado como un mecanismo persistente de desacumulación más que de estabilización**. Entre 2016 y 2025, el Fondo acumuló un déficit de \$85 billones, de los cuales \$68 billones corresponden al período 2022-2025. Al tercer trimestre de 2025 **la actual administración habría pagado cerca de \$65 billones del déficit del FEPC, de los cuales \$51 billones corresponden a déficit generado durante este mandato**.
- Los ajustes en los precios de la gasolina (\$6.000) y del diésel (\$1.700), junto con una menor tasa de cambio y precios internacionales más bajos, han permitido **una reducción progresiva del déficit, que pasó de \$37 billones en 2022 a un estimado de \$3 billones en 2025, consistente con un superávit en el cuarto trimestre, el primero en cuatro años**.
- Actualmente **la gasolina se paga \$4.000 por encima de su referencia internacional, mientras el diésel continúa subsidiado en alrededor de \$1.500**, generando un superávit en las cuentas del FEPC. En este contexto, el Gobierno anunció una reducción de \$500 en el precio de la gasolina en febrero. Bajo este ajuste y suponiendo precios locales constantes, junto con una tasa de cambio promedio de \$3.700 y un Brent cercano a USD \$59, estimamos que el FEPC **acumularía un superávit de \$6,2 billones en 2026**.
- Sin embargo, el objetivo del Gobierno nacional es llevar a cabo más reducciones para eliminar dicho superávit. La pregunta, entonces, es si existe espacio para reducir más el precio de la gasolina de manera responsable. La respuesta es que esto nuevamente iría en contra del principio básico del FEPC. De hecho, **este escenario favorable puede desvanecerse rápidamente ante choques externos**. Solo en los últimos días el Brent repuntó hacia USD \$70 desde USD \$63 una semana atrás, nivel que, de mantenerse, eliminaría el superávit esperado, evidenciando la fragilidad del equilibrio actual.
- La fijación de los precios de los combustibles ha respondido más a consideraciones políticas que a la fórmula paramétrica establecida en la reglamentación del FEPC, el camino deseado para su propósito. **De haberse aplicado esta fórmula, el déficit del FEPC habría sido \$28 billones menor entre 2016 y 2025**, con la mayor parte del ahorro concentrada en 2022-2025 (\$21 billones).
- Si se aplicara el esquema definido por la fórmula, **la gasolina podría reducirse en \$2.900, siempre que el precio del diésel aumentara \$1.650**, lo que permitiría un superávit del FEPC de \$3,7 billones en 2026. No obstante, **si no se aumenta el precio del diésel, el margen para reducir la gasolina, manteniendo el mismo superávit, se limita a \$1.326**.
- **Este contexto también abre la puerta a una discusión más de fondo en la política en torno a los precios de los combustibles**. El próximo gobierno debería decidir si restablecer una fijación de precios basada en una regla técnica de ajuste automático, corrigiendo los subsidios cruzados y evitando reducciones discrecionales que trasladen nuevamente presiones fiscales hacia el futuro, o eliminar la figura del FEPC, cerrando definitivamente la brecha entre los precios internos y las referencias internacionales.

La reducción de \$500 en el precio de la gasolina en febrero, así como el anuncio del Gobierno nacional de futuras reducciones buscando eliminar potenciales superávits, vuelve a poner bajo la lupa al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), el mecanismo que busca amortiguar el impacto de los precios internacionales de los combustibles sobre los precios internos. Esta decisión se da en un contexto en el que el Fondo ha acumulado un

02 de febrero de 2026

desequilibrio significativo en los últimos años, explicado por el diferencial persistente entre los precios locales de la gasolina y el diésel frente a sus referencias internacionales.

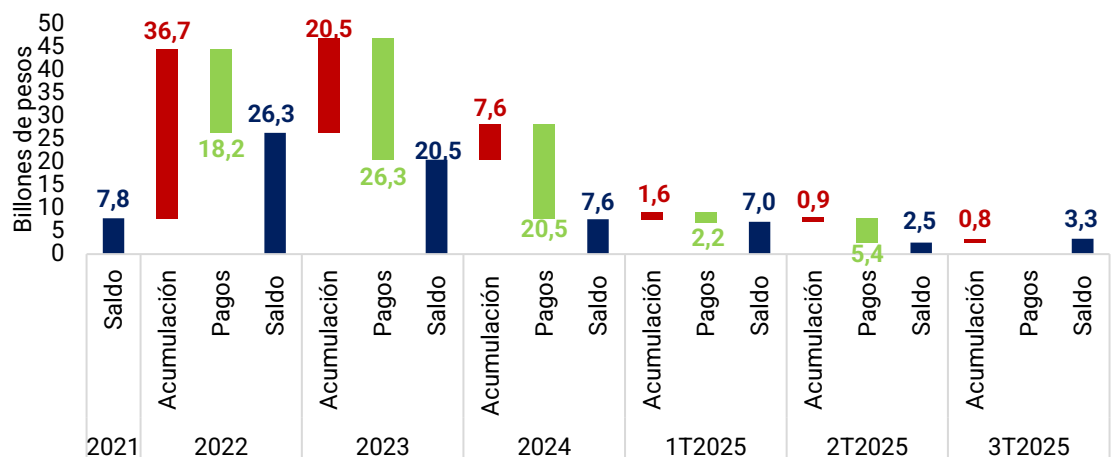
En detalle, el objetivo del FEPC es ahorrar cuando los precios internacionales sean bajos, garantizando los recursos para subsidiar el precio de los combustibles cuando la cotización internacional aumenta significativamente, protegiendo a los colombianos de la volatilidad en los mercados internacionales. Sin embargo, en la práctica el FEPC ha operado más como un mecanismo persistente de desacumulación que de estabilización. **Entre 2016 y 2025 (al tercer trimestre), el Fondo ha acumulado un déficit de \$85 billones**, de los cuales \$68 billones corresponden al periodo 2022-2025.

El alto precio del internacional del petróleo junto con una mayor tasa de cambio presionó el balance del FEPC en 2022 y 2023. Solo en 2022 el déficit acumulado alcanzó los \$36,7 billones, reflejando el amplio diferencial de precios durante ese año. El mayor déficit conllevó a una mayor necesidad de pagos desde el Presupuesto General de la Nación. En total, al tercer trimestre de 2025, **la actual administración habría pagado cerca de \$65 billones por concepto del déficit del FEPC: \$14 billones correspondientes al déficit heredado de la administración anterior y \$51 billones asociados al déficit generado durante este periodo.**

Entre bajos niveles del petróleo y dólar

Tras alcanzar un máximo de acumulación de \$36,7 billones en 2022, el déficit se ha reducido progresivamente (Gráfico 1). La menor acumulación del déficit del FEPC observada desde 2023 responde, por un lado, a un cambio estructural en la dinámica entre gasolina y diésel dentro de la formación del precio interno. Ese cambio se origina en el componente con mayor peso dentro del precio que paga el consumidor final por el combustible: el Ingreso al Productor (IP). Este componente, que corresponde al valor que reciben las refinerías o los importadores por cada galón vendido y representa entre el 55% y el 70% del precio final del combustible, **ha aumentado cerca de \$5.900 por galón en la gasolina desde la entrada del actual gobierno. Por su parte, en el diésel el incremento ha sido de apenas \$1.700, es decir, menos de una tercera parte de lo que ha subido la gasolina** (Ver Gráfico 2). Como resultado de este ajuste asimétrico, el diésel se ha consolidado durante esta administración como el principal factor estructural del desequilibrio del Fondo, al explicar el 76% del déficit total.

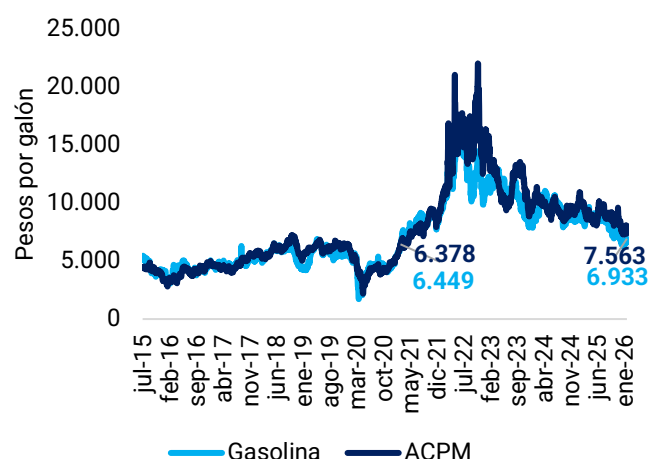
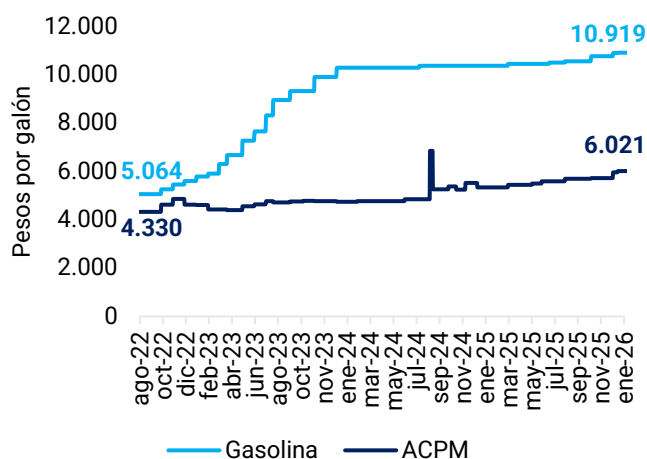
Gráfico 1. Evolución del FEPC



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

Por otro lado, el entorno externo ha sido determinante para la menor presión sobre el FEPC. En conjunto, **la apreciación del peso colombiano y la reducción en el precio internacional del petróleo, registrando un promedio de US\$63,8 por barril en el corrido de enero, han llevado a que los precios internacionales de la gasolina y el diésel, medidos en pesos, se encuentren en mínimos desde 2021** (Gráfico 3). Una TRM por debajo de \$3.800 y un Brent cercano a US\$60 reducen de manera significativa las presiones sobre el Fondo, dado que, por una parte, disminuyen el precio de referencia internacional en pesos, lo que amplía el diferencial positivo de la gasolina y fortalece el resultado superavitario del Fondo. Por otra parte, ese mismo menor precio de paridad reduce el diferencial negativo del diésel, moderando el costo implícito del subsidio que aún genera presión sobre el FEPC.

Gráfico 2. Evolución del Ingreso al Productor (IP) **Gráfico 3. Precio internacional de la gasolina y diésel**

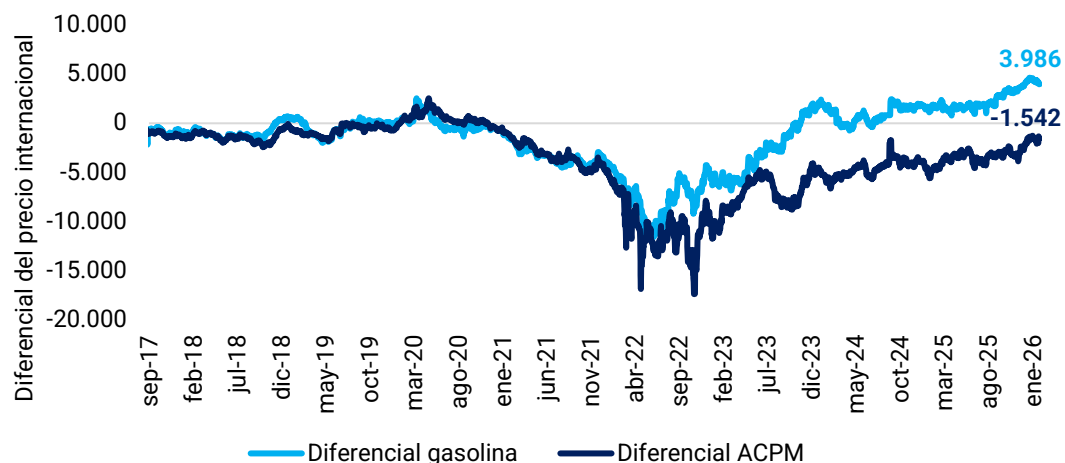


Fuente: CREG, EIA y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

En conjunto, estos factores han llevado a que el precio local de **la gasolina se ubique \$4.000 por encima de la referencia internacional**, generando un balance superavitario para el Fondo, que ha permitido compensar parcialmente el déficit que continúa generando el subsidio **al ACPM, el cual aún se encuentra alrededor de \$1.500 por debajo de su referencia internacional** (Gráfico 4).

Bajo este contexto, **estimamos que el FEPC habría acumulado un déficit de \$3 billones en 2025**. Sin embargo, la trayectoria trimestral del Fondo evidencia un punto de inflexión claro en el cuarto trimestre del año. En el Gráfico 5 se observa que luego de registrar en 2022 acumulaciones trimestrales que superaban los \$10 billones, y de transitar hacia registros progresivamente menores, **en el último trimestre de 2025 el balance habría dejado de ser deficitario y pasaría a terreno positivo**, con un saldo a favor correspondiente a \$0,4 billones, resultante de un déficit de \$1,5 billones en diésel y un superávit de \$1,9 billones en gasolina.

Gráfico 4. Diferencial en entre precio local (IP) y los precios internacionales de referencia



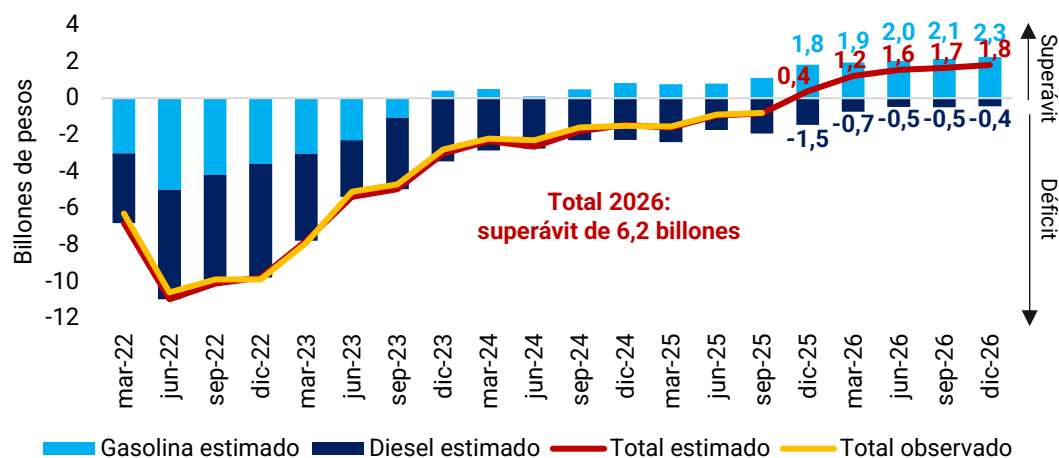
Fuente: CREG, EIA y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Punto de inflexión: ¿un superávit frágil?

El diferencial actual entre los precios locales de la gasolina y el diésel frente a sus referencias internacionales marca un punto de quiebre para el FEPC. Tras varios años en los que el subsidio al diésel presionó de forma persistente las finanzas del Fondo, el panorama para 2026 es diferente: **el mayor precio relativo de la gasolina frente a su referencia internacional abre espacio para la acumulación de recursos en el Fondo**. Para todo el año, según estimaciones de la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés), el petróleo Brent promediaría 56 dólares por barril, con una tendencia bajista a lo largo del 2026. A su vez, nuestras estimaciones del tipo de cambio sugieren un promedio cercano a \$3.700 entre los meses de febrero y diciembre.

En este sentido, el Gobierno nacional anunció una reducción de \$500 en el precio de la gasolina a partir de febrero. Teniendo en cuenta solo esta medida – es decir, sin asumir futuras reducciones- y suponiendo precios locales constantes, junto con una tasa de cambio promedio de \$3.700 y un Brent cercano a USD \$59, incluso superior a las estimaciones de la EIA, **anticipamos que el FEPC acumularía un superávit de \$6,2 billones en 2026, resultado de un superávit de gasolina de \$8,4 billones y un déficit del diésel de \$2,1 billones (Gráfico 5)**.

Si bien la medida de reducir en \$500 el precio de la gasolina tendría un efecto marginalmente desinflacionario –inferior a 0,1 puntos porcentuales–, también implicaría un costo cercano a \$940 mil millones, representados en un menor superávit del Fondo. Esto abre la discusión en torno al rol y diseño del FEPC, mediante el cual acumula recursos cuando los precios internacionales son bajos y los utiliza cuando estos se ubican en niveles elevados. Si bien los incentivos para reducir los precios locales de la gasolina son mayores en periodos de superávit, su manejo debería responder a una lógica de largo plazo, preservando espacio para amortiguar futuros choques de precios internacionales sobre los precios locales de los combustibles.

Gráfico 5. Balance del FEPC y proyección 2026


Cálculos: Corficolombiana.

Esto es especialmente relevante **si se tiene en cuenta la alta volatilidad de las variables que afectan directamente los precios internacionales de la gasolina y el diésel, en particular el precio del petróleo y la tasa de cambio**. Según nuestras estimaciones, por cada dólar adicional en el precio del Brent, el superávit se reduciría en cerca de \$500 mil millones, y por cada \$100 de aumento del tipo de cambio, caería en alrededor de \$850 mil millones. En la Tabla 1 se muestran distintos escenarios en el balance del FEPC para todo un año, según distintos niveles de precio del petróleo Brent y tasa de cambio. De hecho, **en los últimos días el Brent repuntó hacia USD \$70, nivel que, de mantenerse, eliminaría el superávit esperado**. Estimamos que con un Brent en USD \$70 y una TRM de \$3.700, a un año el Fondo volvería a registrar un déficit cercano a \$1,2 billones, evidenciando la fragilidad del equilibrio actual.

Tabla 1. Escenarios anuales del FEPC según niveles del Brent y tasa de cambio

Brent \ Tasa de cambio	3.500	3.700	3.900	4.100
55	7,9	6,4	4,9	3,4
60	5,5	3,9	2,2	0,6
65	3,1	1,3	-0,4	-2,2
70	0,7	-1,2	-3,1	-5,0

Cálculos: Corficolombiana. Nota: valores positivos indican superávits y valores negativos déficits. Los escenarios reflejan el comportamiento del Fondo si se mantienen estas variables constantes en un año.

¿Cuánto podría bajar la gasolina?

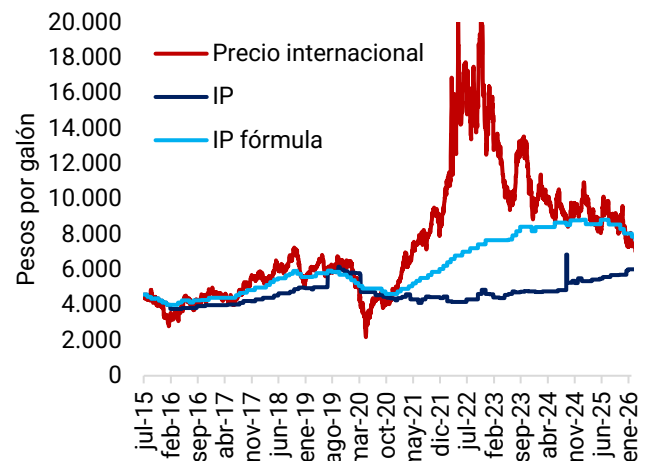
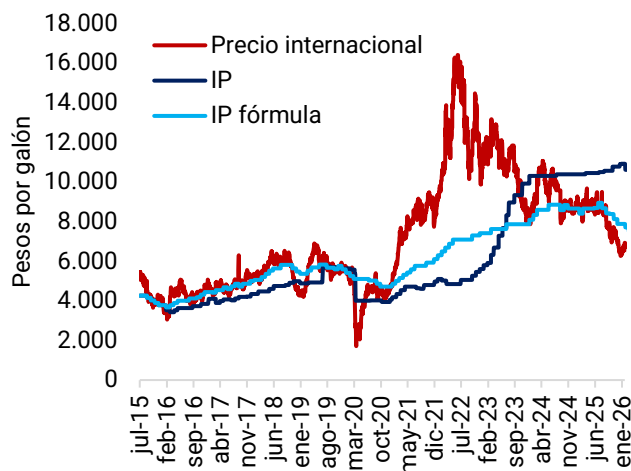
Además de la reducción de \$500 en el precio de la gasolina, el Gobierno nacional anunció la intención de implementar disminuciones adicionales, aprovechando el superávit que el Fondo podría generar en 2026, con el objetivo de reducirlo a cero. Este anuncio plantea una pregunta ineludible: **¿existe espacio para continuar reduciendo el precio de la gasolina de manera responsable? Desde una perspectiva técnica, nuevas reducciones irían en contravía del principio fundamental del FEPC: acumular recursos cuando los precios internacionales son bajos para mitigar el impacto sobre los precios internos cuando las condiciones externas se revierten**. Este riesgo no es menor, particularmente si el precio del Brent —actualmente alrededor de USD 70— se mantiene durante el año. Con todo, esta tensión entre lo técnico y lo

político no es ajena: en la práctica, el Fondo ha operado más como una herramienta de política coyuntural que como un mecanismo de estabilización.

De hecho, la determinación del Ingreso al Productor (IP) para la gasolina y **diésel ha sido históricamente una decisión discrecional de cada gobierno desde la creación del Fondo**. Aunque existe una fórmula explícita que establece la forma en que el IP debe actualizarse mensualmente¹, no se ha aplicado en los distintos gobiernos.

Dicha fórmula, en términos simples, establece que **el IP debe actualizarse mensualmente con base en la tendencia reciente del precio internacional de referencia de los combustibles**, evaluando si el precio local está por debajo o por encima del internacional. No obstante, con el fin de evitar variaciones abruptas en el precio interno, se establece un límite máximo de ajuste mensual de $\pm 3\%$ en gasolina y $\pm 2,8\%$ en ACPM, de modo que, aun cuando la tendencia internacional sugiera incrementos o reducciones de mayor magnitud, el ajuste efectivo al IP se restringe a ese umbral (Gráficos 6 y 7).

Gráfico 6. IP vigente vs IP definido por la fórmula para gasolina **Gráfico 7. IP vigente vs IP definido por la fórmula para diésel**



Fuente: CREG, EIA y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Este mecanismo permite que el precio local siga la dirección del mercado internacional de manera gradual, contribuya a contener la acumulación de desequilibrios en el FEPC y reduzca la discrecionalidad en la fijación de los precios de los combustibles. **De haberse aplicado de manera estricta esta metodología, los gobiernos habrían pagado un déficit significativamente inferior: \$28 billones menos entre 2017 y 2025**, donde la mayoría del ahorro se habría dado entre 2022-2025 (\$21 billones), **monto equivalente a más de una reforma tributaria o a un costo cercano al de la inversión de la Primera Línea del Metro de Bogotá**, debido a una menor brecha entre el precio local y el de referencia internacional.

Actualmente, el precio local de la gasolina se encuentra por encima del valor que resultaría de la aplicación de la fórmula, mientras que el precio diésel se ubica por debajo del valor técnico correspondiente. Bajo este escenario, **si el Gobierno decidiera retornar al esquema establecido por la fórmula, podría reducir el precio de la gasolina en \$2.900, siempre que**

¹ Resolución 18-1602 de 2011.

02 de febrero de 2026

simultáneamente se incrementara el precio del diésel en \$1.650. Con estos ajustes, el Fondo acumularía un superávit de 3,7 billones en 2026.

Sin embargo, dadas las condiciones políticas actuales, es poco probable que el Gobierno realice un aumento en el precio del diésel, lo que restringiría la posibilidad de reducir el precio de la gasolina en esa magnitud. En este contexto, **si se buscara mantener el mismo nivel de superávit proyectado bajo la fórmula (\$3,7 billones), sin modificar el precio del diésel, la reducción posible en el precio de la gasolina sería de \$1.326.**

Consideraciones finales

La eventual aparición de superávits en el FEPC durante 2026 debería reabrir la discusión sobre la política de precios de los combustibles. Si el país opta por mantener un esquema de estabilización —en el que, durante periodos de precios internacionales bajos, se ahorran recursos para amortiguar el impacto local cuando los precios del petróleo son altos—, **esta coyuntura no puede interpretarse como un espacio para reducir indiscriminadamente los precios de los combustibles.** Como es habitual, cambios en el entorno internacional pueden modificar rápidamente las condiciones que hoy permiten la acumulación de superávits, dando paso a escenarios de depreciación del peso o aumentos en el precio del petróleo que podrían devolver al Fondo a situaciones de déficit.

En la medida en que se mantenga el FEPC, **los precios locales de los combustibles deberían seguir la fórmula paramétrica diseñada para ajustarlos de manera automática a la tendencia de los precios internacionales,** incorporando una gradualidad que minimice el impacto sobre los usuarios. Esta fórmula, de hecho, fue prevista desde la creación del Fondo, pero ha sido sistemáticamente pasada por alto, dejando la fijación de los precios locales sujeta a la discrecionalidad política. El resultado ha sido una desalineación de incentivos, donde en periodos de precios internacionales altos se han acumulado déficits que terminan recayendo sobre las finanzas públicas, mientras que en momentos de precios bajos se ha optado por reducir los precios locales en lugar de ahorrar y fortalecer el mecanismo de estabilización.

Otra alternativa que debe evaluarse, con su respectivo debate de fondo, es la posibilidad del **cierre definitivo de la figura del FEPC, eliminando la brecha entre los precios internos y las referencias internacionales,** así como esquemas implícitos de contribución cruzada, como los aportes de la gasolina y subsidio al diésel. En cualquier caso, la primera prioridad del próximo gobierno es clara: avanzar en el cierre definitivo del subsidio al ACPM, principal responsable del déficit histórico del FEPC. Solo una vez corregido este desequilibrio estructural tendrá sentido avanzar hacia reformas que reduzcan la discrecionalidad en el manejo del Fondo y fortalezcan reglas automáticas de ajuste, o incluso hacia un esquema de alineación plena entre los precios locales y los internacionales que no siga trasladando presiones fiscales al futuro.

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Mercado de deuda

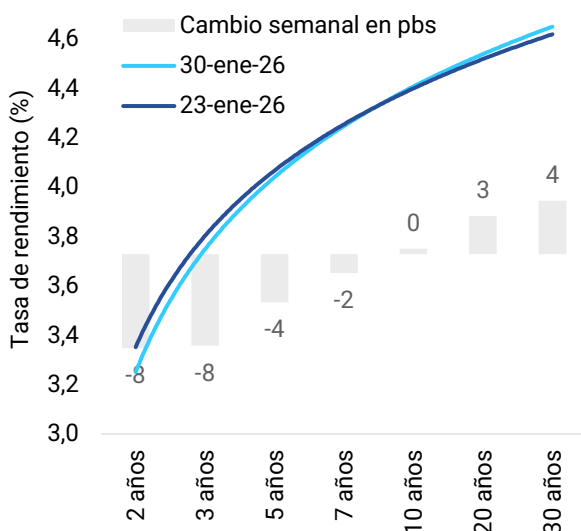
- Los Tesoros de Estados Unidos a 2 y 10 años cerraron en 3,53% y 4,24%, respectivamente, dejando un diferencial de tasas de 72 puntos básicos (pbs), el nivel más alto en los últimos cuatro años.
- En Colombia, el mercado de deuda pública continuó desvalorizándose. Las curvas de los TES en tasa fija y UVR se desvalorizaron, en promedio, 22 y ocho pbs, respectivamente.
- El Ministerio de Hacienda realizó la primera operación de manejo de deuda interna con el mercado por \$19,4 billones. Esta operación le permite a la Nación un ahorro en el saldo de la deuda por cerca de \$2,5 billones.

Mercado internacional

La semana pasada, los Tesoros de Estados Unidos a 2 y 10 años cerraron en 3,60% y 4,23%, respectivamente, llevando el diferencial entre ambos nodos a 72 puntos básicos (pbs), su nivel más alto en los últimos cuatro años. En este contexto, los tramos corto y medio de la curva registraron valorizaciones promedio cercanas a cinco pbs, mientras que la parte larga presentó desvalorizaciones del orden de tres pbs, profundizando el empinamiento de la curva.

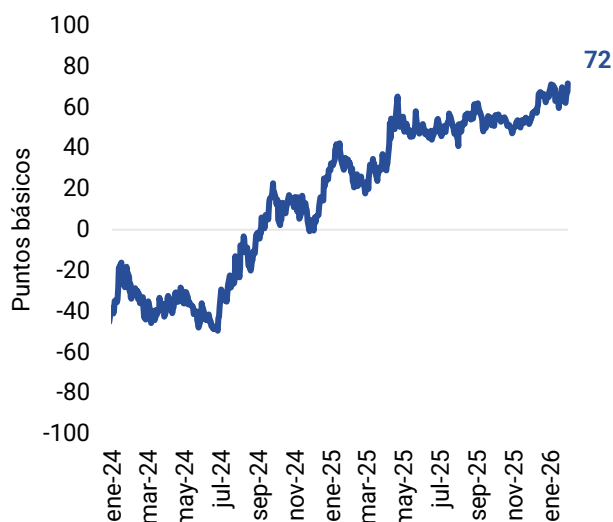
Este comportamiento se dio tras una semana en la que la Reserva Federal (Fed) cumplió con las expectativas del mercado, sin sorpresas en su decisión de política monetaria ni cambios relevantes en la comunicación sobre el balance de riesgos para 2026. De cara a la semana en curso, la dinámica de las tasas de los Tesoros estará condicionada principalmente por los datos del mercado laboral de Estados Unidos, en un contexto en el que los indicadores recientes sugirieron un proceso de enfriamiento hacia el cierre de 2025.

Gráfico 1. Curvas de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Empinamiento de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos (2 - 10 años)



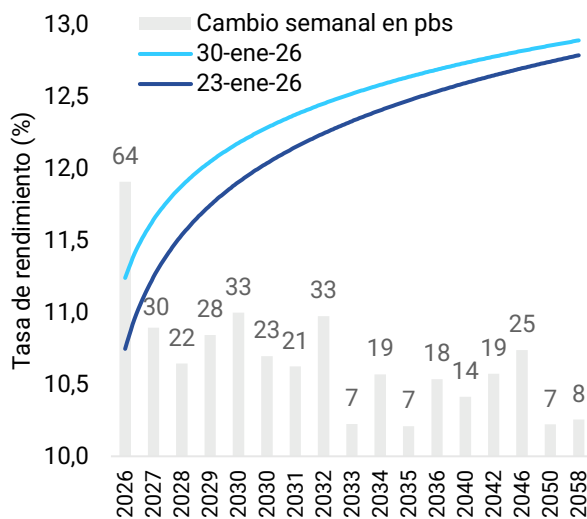
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

Las curvas de los TES en tasa fija y en UVR registraron aumentos promedio en tasas de 22 y ocho pbs, respectivamente. En el caso de los TES en tasa fija, el mercado continúa internalizando una prima elevada por riesgo fiscal, la cual tiende a intensificarse de cara a 2026. Por su parte, la dinámica de la curva en UVR estuvo condicionada tanto por los movimientos observados en sus pares en tasa fija como por la primera operación de manejo de deuda realizada por el Ministerio de Hacienda en el año.

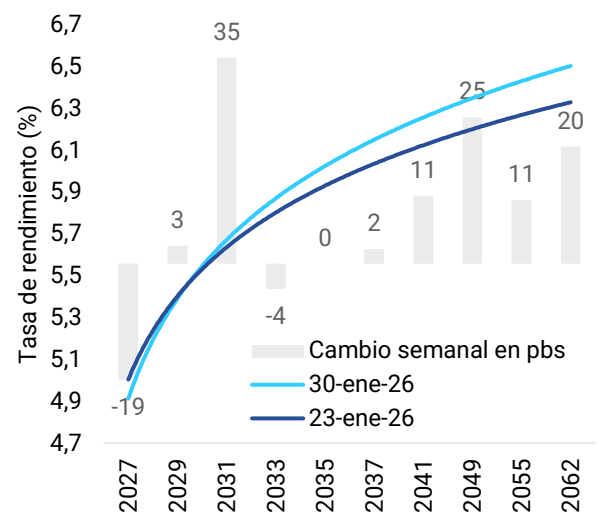
En particular, el jueves de la semana pasada el Ministerio de Hacienda ejecutó una operación de manejo de deuda interna por \$19,4 billones, que implicó un ahorro cercano a \$2,5 billones en el saldo de la deuda. En esta transacción, la Nación recibió títulos por \$19,4 billones a cambio de \$16,8 billones de valor nominal en los instrumentos entregados. La operación incluyó la recompra de TCOs con vencimiento en 2026 y TES en UVR de 2027, 2029, 2033 y 2049, mientras que, en contrapartida, se entregaron TES en tasa fija con vencimiento en 2030 y TES en UVR con vencimientos en 2031 y 2062.

Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corfic Colombiana.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR, cambio semanal



Fuente: Precia. Cálculos: Corfic Colombiana.

02 de febrero de 2026

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				23-ene-26	30-ene-26	23-ene-26	30-ene-26
TES Tasa Fija							
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.57	9.01%	9.65%	99.00	98.78
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.70	11.65%	11.95%	90.93	90.60
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.06	12.20%	12.41%	88.30	88.02
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	2.99	12.40%	12.68%	95.99	95.25
TFIT02270230	12.50%	27-feb-30	3.07	12.76%	13.09%	99.14	98.16
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.89	12.55%	12.78%	83.73	83.08
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.11	12.57%	12.78%	79.65	79.07
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	4.95	12.48%	12.80%	76.61	75.51
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.46	12.46%	12.54%	103.53	103.20
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.91	12.60%	12.79%	95.57	94.62
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.22	12.42%	12.49%	73.26	73.00
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	6.95	12.20%	12.38%	65.76	65.03
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	7.26	12.40%	12.53%	102.26	101.32
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.53	12.30%	12.49%	78.81	77.73
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.79	12.33%	12.58%	93.72	92.03
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	9.06	12.05%	12.12%	62.47	62.09
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	7.93	12.46%	12.55%	96.31	95.68
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.09	4.73%	4.54%	98.43	98.66
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.07	5.34%	5.37%	91.03	91.00
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.41	5.96%	6.31%	102.28	100.81
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.28	6.02%	5.98%	82.82	83.07
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.25	6.15%	6.15%	90.37	90.39
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.65	6.12%	6.15%	81.31	81.16
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.15	6.16%	6.27%	88.77	87.77
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	13.95	5.91%	6.16%	72.92	70.53
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	13.98	6.18%	6.29%	87.54	86.26
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	13.98	6.16%	6.36%	104.87	102.02

Fuente: LSEG - Workspace, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

02 de febrero de 2026

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					23-ene-26	30-ene-26	23-ene-26	30-ene-26
Bonos en dólares								
COLOMB27	3.875%	25-abr-27	1.20	107	4.49%	4.50%	99.26	99.26
COLOMB29	4.500%	15-mar-29	2.86	204	5.40%	5.43%	97.46	97.38
COLOMB30	3.000%	30-ene-30	3.82	244	5.80%	5.88%	90.23	89.99
COLOMB30	7.375%	25-abr-30	3.61	254	5.88%	5.98%	105.44	105.04
COLOMB31	3.125%	15-abr-31	4.73	265	6.09%	6.16%	87.08	86.85
COLOMB32	3.250%	22-abr-32	5.52	271	6.21%	6.29%	85.07	84.73
COLOMB33	8.000%	20-abr-33	5.50	303	6.52%	6.62%	108.28	107.64
COLOMB34	7.500%	2-feb-34	5.93	305	6.59%	6.70%	105.52	104.86
COLOMB35	8.500%	25-abr-35	6.51	326	6.84%	6.95%	111.01	110.23
COLOMB35	8.000%	14-nov-35	7.14	321	6.89%	6.94%	107.67	107.31
COLOMB36	7.750%	7-nov-36	7.64	331	7.03%	7.09%	105.26	104.85
COLOMB37	7.375%	18-sep-37	8.04	328	7.00%	7.10%	102.83	102.07
COLOMB41	6.125%	18-ene-41	9.87	343	7.28%	7.39%	89.65	88.80
COLOMB42	4.125%	22-feb-42	10.57	337	7.29%	7.39%	70.57	69.89
COLOMB44	5.625%	26-feb-44	10.43	347	7.44%	7.50%	82.27	81.78
COLOMB45	5.000%	15-jun-45	11.25	352	7.47%	7.57%	75.05	74.30
COLOMB49	5.200%	15-may-49	11.91	353	7.51%	7.60%	74.90	74.15
COLOMB51	4.125%	15-may-51	13.04	333	7.36%	7.42%	63.33	62.84
COLOMB53	8.750%	14-nov-53	11.67	384	7.81%	7.85%	110.55	109.97
COLOMB54	8.375%	7-nov-54	11.85	384	7.78%	7.85%	106.70	105.86
COLOMB61	3.875%	15-feb-61	14.37	301	7.03%	7.06%	59.29	59.04

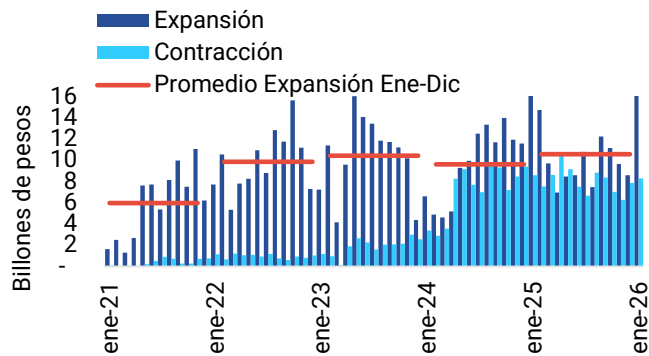
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-25	4.83%	5.58%	5.77%	5.82%	5.91%
30-ene-25	5.42%	4.78%	4.63%	4.94%	6.18%
31-dic-25	4.83%	5.58%	5.77%	5.82%	5.91%
23-ene-26	5.41%	5.98%	6.04%	5.96%	5.89%
30-ene-26	5.88%	6.23%	6.19%	6.01%	5.87%
Cambios (pbs)					
Semanal	47	25	14	5	-2
Mensual	105	65	42	18	-4
Anual	47	145	156	107	-30
Año corrido	105	65	42	18	-4

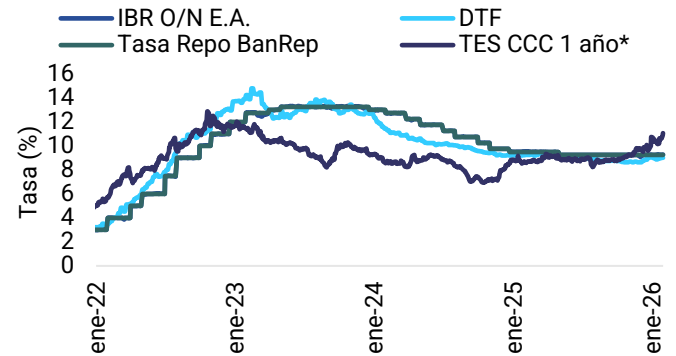
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



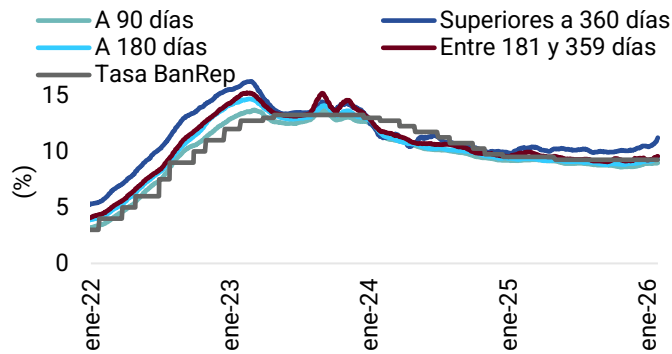
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



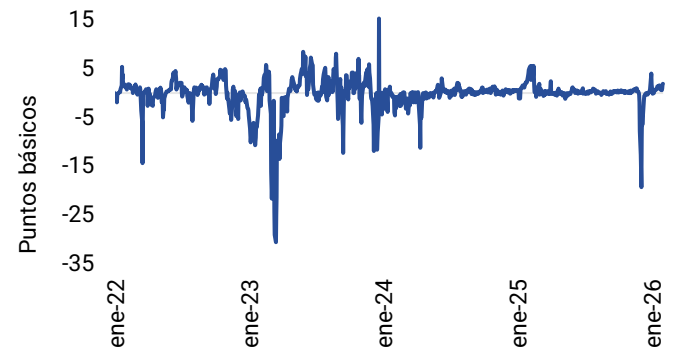
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



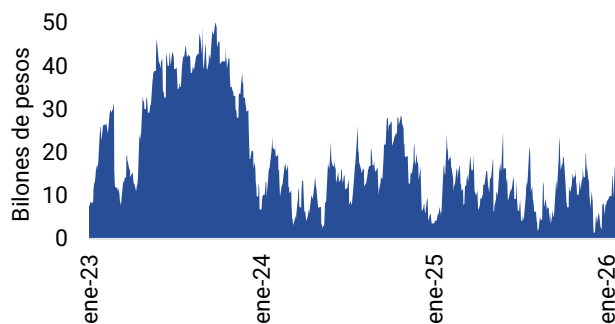
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



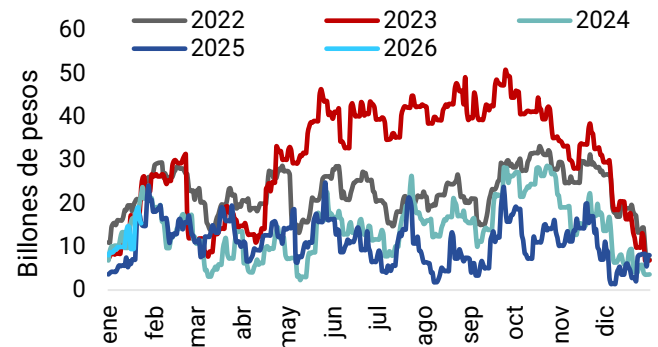
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

02 de febrero de 2026

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	663.5	2.07%	648.6	3.10%	14.9	-28.91%
hace un año	683.6	3.03%	665.2	2.56%	18.4	23.62%
cierre 2025	737.1	7.18%	721.0	7.77%	16.1	-13.83%
hace un mes	736.1	6.94%	720.4	7.53%	15.7	-14.55%
16-ene.-26	735.7	7.62%	719.7	8.20%	15.9	-13.32%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	333.5	3.10%	206.8	-2.80%	104.6	7.76%
hace un año	350.3	5.05%	200.2	-3.20%	113.0	8.00%
cierre 2025	374.0	5.82%	214.8	6.62%	125.4	11.18%
hace un mes	374.2	5.59%	214.1	6.24%	124.9	11.13%
16-ene.-26	372.4	6.32%	214.5	7.15%	125.7	11.26%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	333.5	3.10%	319.4	5.30%	14.1	-29.98%
hace un año	350.3	5.05%	332.9	4.23%	17.4	23.62%
cierre 2025	374.0	5.82%	358.8	6.89%	15.1	-14.52%
hace un mes	374.2	5.59%	359.4	6.68%	14.7	-15.50%
16-ene.-26	372.4	6.32%	357.5	7.38%	15.0	-14.08%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- La Fed mantuvo la tasa de los fondos federales en 3,50–3,75 %, reforzando un sesgo cauteloso y una postura cercana a la neutralidad.
- El peso colombiano se depreció 1,1% la semana pasada y cerró en \$3.690 por dólar, condicionada por los movimientos del dólar en el mundo y a la espera de la decisión del Banco de la República.

Gabriela Bautista

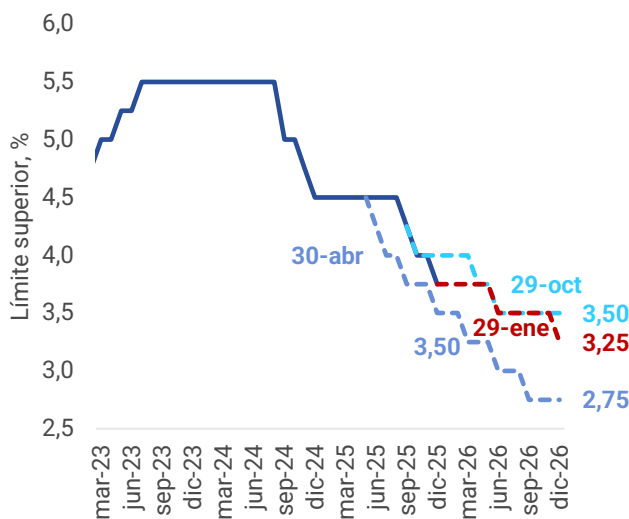
Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

EE. UU: vuelve la cautela de la Reserva Federal

La Reserva Federal mantuvo sin cambios la tasa de fondos federales en el rango 3,50-3,75%, una decisión ampliamente anticipada, en un contexto en el que la economía estadounidense inicia 2026 sobre bases sólidas. El comunicado incorporó una evaluación más favorable del mercado laboral, que comienza a mostrar señales de estabilización, atenuando el énfasis en los riesgos a la baja para el empleo que había caracterizado los comunicados de finales de 2025. No obstante, persistieron los disensos al interior del Comité: la decisión fue respaldada por 10 miembros, mientras que dos gobernadores votaron a favor de un recorte de 25 pbs, evidenciando que el debate sobre el grado de restricción monetaria sigue abierto, aunque con un sesgo claramente más cauteloso (Gráfico 1).

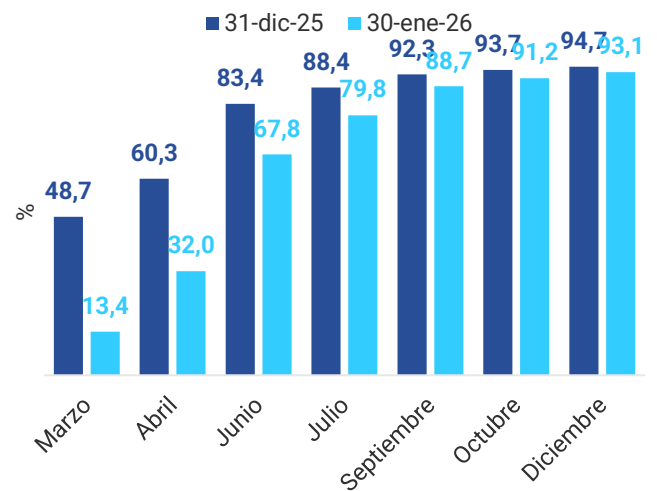
En la conferencia de prensa, Jerome Powell resaltó que la política monetaria se encuentra “bien posicionada”, en un entorno en el que la tensión entre los dos mandatos de la Fed se ha reducido. La inflación continúa por encima del objetivo, pero su composición –con presiones concentradas en los precios de bienes, en gran medida asociadas a los aranceles– refuerza la lectura de un shock mayormente transitorio, mientras que la inflación de servicios mantiene una trayectoria de desinflación gradual. Entre tanto, **la mejora de las perspectivas de crecimiento y la estabilización del mercado laboral reducen la urgencia de nuevos recortes, consolidando un enfoque estrictamente dependiente de los datos en las próximas reuniones.**

Gráfico 1. Senda esperada de la tasa de interés de los fondos federales



Fuente: FedWatch Tool de CME Group

Gráfico 2. Probabilidad acumulada de recortes en la tasa de interés de la FED



Fuente: FedWatch Tool de CME Group

02 de febrero de 2026

De cara a 2026, si el mercado laboral continúa estabilizándose y la inflación se mantiene relativamente elevada, la Fed tendería a prolongar la pausa en su postura de política monetaria, a la espera de señales más claras de convergencia hacia el objetivo del 2% o de un deterioro más evidente del empleo. Las expectativas implícitas en los mercados de futuros se han alineado con este escenario, descontando una baja probabilidad de recortes en los primeros meses del año y una mayor concentración de ajustes hacia la segunda mitad de 2026 (Gráfico 2).

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Observado	Esperado	Anterior
27-ene-26	US	Confianza del Consumidor CB	84,5	90,9	94,2
28-ene-26	US	Decisión de política monetaria	3,75%	3,75%	3,75%
29-ene-26	EZ	Confianza del consumidor	-12,4	-12,4	-13,1
29-ene-26	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	209K	206K	210K
29-ene-26	US	Ventas del comercio mayorista (m/m)	1,30%		-0,40%
29-ene-26	JP	IPC (a/a)	1,40%		1,50%
29-ene-26	JP	Tasa de desempleo	2,60%	2,60%	2,60%
29-ene-26	JP	Ventas minoristas (a/a)	-0,90%	0,70%	1,10%
30-ene-26	EZ	PIB (a/a)	1,30%	0,20%	1,40%
30-ene-26	EZ	PIB (t/t)	0,30%	0,20%	0,30%
30-ene-26	EZ	Tasa de desempleo	6,20%	6,30%	6,3%
30-ene-26	US	IPP (a/a)	3,00%	2,70%	3,00%
30-ene-26	US	IPP Núcleo (a/a)	3,30%	2,90%	3,10%
30-ene-26	CH	PMI Manufacturero	49,3	50,1	50,10
30-ene-26	CH	PMI Compuesto	49,8		50,70

Fuente: LSEG - Workspace Investing Economics

Tasa de cambio USDCOP: expectativas de política monetaria

La tasa de cambio USDCOP subió la semana pasada y cerró el viernes en \$3.690 por dólar, lo que representó una depreciación de 1,1% (40 pesos) frente al cierre de la semana anterior. El comportamiento del peso reflejó una sobre-reacción a factores externos, en una semana caracterizada por una elevada volatilidad y sensibilidad al dólar a nivel global.

En los primeros días de la semana, los mercados reaccionaron con una marcada debilidad del dólar, en la antesala de la decisión y la conferencia de la Reserva Federal, y luego de declaraciones del presidente Trump restando preocupación al debilitamiento de la divisa. En este contexto, el índice dólar (DXY) cayó 1,4% entre lunes y martes, alcanzando un mínimo de 95,7 puntos, su nivel más bajo en cerca de cuatro años. Sin embargo, este movimiento se revirtió parcialmente a la expectativa de una Fed más cauta, que enfatizó la resiliencia de la economía, y se acentuó luego de que Trump nominara a Kevin Warsh —percibido como relativamente *hawkish* y defensor de la independencia del banco central—, lo que permitió una recuperación del dólar por encima de los 97,1 puntos al cierre de la semana.

A nivel local, esto se reflejó en una importante apreciación el martes; pero marcadas depreciaciones en las jornadas del jueves —día en que el Ministerio de Hacienda realizó una operación de manejo de deuda interna por \$19,4 billones—, y viernes —día de la postulación de Warsh—, revirtiendo las ganancias frente al dólar y contrastando con la tendencia de

02 de febrero de 2026

apreciación regional. Además, la atención se concentraba en la decisión de política monetaria del Banco de la República, anunciada el viernes tras el cierre del mercado *spot*. Si bien la dirección del movimiento estaba ampliamente descontada, sorprendió la magnitud del ajuste, con un incremento de 100 pbs, por encima del rango esperado de 50–75 pbs, y en un contexto de evidentes discrepancias al interior de la Junta. Este resultado refuerza el atractivo relativo de las estrategias de *carry trade*, en un entorno global que continúa mostrando un buen apetito por activos de mercados emergentes.

Finalmente, durante la semana se negociaron USD 7.361 millones en el mercado *spot*, con un promedio diario de USD 1.474 millones. El precio máximo fue de \$3.712 por dólar, alcanzado el martes, mientras que el mínimo se ubicó en \$3.615, registrado el miércoles.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.661,29	0,85%	-12,74%	-2,90%
Dólar Interbancario	Colombia	3.690,00	1,10%	-15,04%	-16,23%
USDBRL	Brasil	5,263	-0,51%	-10,14%	8,46%
USDCLP	Chile	872,46	0,76%	-11,87%	-0,92%
USDPEN	Perú	3,368	0,43%	-9,32%	-9,07%
USDMXN	México	17,47	0,68%	-14,74%	3,07%
USDJPY	Japón	154,76	-0,61%	-0,28%	9,71%
EURUSD	Europa	1,19	0,21%	13,73%	7,38%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,37	0,27%	9,89%	7,46%
DXY - Dollar Index		97,09	-0,52%	-9,55%	-5,62%

Fuente: Refinitiv Eikon

02 de febrero de 2026

Actividad Económica Local

- La Junta Directiva del Banco de la República decidió, por mayoría, aumentar en 100 pbs la tasa de interés de política monetaria en 10,25%, ante el incremento de las expectativas de inflación.
- En 2025, la tasa de desempleo fue de 8,9%, frente al 10,2% de 2024. Así, al cierre de año, la tasa de desempleo se ubicó en 8,0%, por debajo del 9,1% observado un año atrás; en paralelo, la serie desestacionalizada se mantuvo en 8,3% en noviembre de 2025. Por su parte, la informalidad disminuyó en 2025, al pasar de 55,9% en 2024 a 55,7% en 2025.

Mariapaula Castañeda
 Analista de Investigaciones
Mpaula.castaneda@corfi.com

Nicolás Cruz Walteros
 Analista de Investigaciones
nicolas.cruz@corfi.com

Banrep aumenta la tasa en 100 pbs tras aumento desanclaje de las expectativas de inflación

La Junta Directiva del Banco de la República decidió, por mayoría, aumentar la tasa de interés de política monetaria en 100 puntos básicos (pbs), llevándola al 10,25%, una decisión que no se tomaba desde hacía 33 meses y que sorprendió al consenso de los analistas económicos, quienes esperaban un incremento de 50 pbs. Cuatro directores votaron a favor de esta decisión, uno lo hizo por mantener las tasas sin cambios y dos por una reducción de 50 pbs. Esta determinación evidencia la preocupación de la Junta por el desanclaje de las expectativas de inflación, asociado en parte al aumento del 23% del salario mínimo.

El comunicado destacó el leve avance del proceso de desinflación durante 2025 y el aumento significativo de las expectativas inflacionarias, que ahora se ubican por encima del 6% hacia finales de 2026. Asimismo, subrayó la fortaleza de la demanda interna, impulsada por el consumo de los hogares y el gasto público, reflejada en un mayor déficit comercial, todo ello en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica.

El ministro de Hacienda, Germán Ávila, calificó la decisión de la mayoría de la Junta Directiva del Banco de la República como un error, argumentando que no contribuirá a controlar la inflación y que, por el contrario, afectará la capacidad productiva al incrementar los costos financieros, lo que podría incluso generar mayores presiones inflacionarias en un entorno de demanda elevada. Adicionalmente, anunció una reducción de 500 pesos en el precio de la gasolina como medida desinflacionaria y afirmó que no será la única, sino que se aplicarán nuevas reducciones hasta que el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) registre un saldo cero al cierre del año.

Por su parte, el gerente general del Banco de la República, Leonardo Villar, señaló que el equipo técnico revisó de manera significativa al alza el pronóstico de inflación para 2026, que pasó de alrededor del 4,1% al 6,3%. Indicó que, precisamente por este mayor riesgo inflacionario, la Junta decidió incrementar de forma contundente la tasa de interés de política, con el objetivo de anclar las expectativas y lograr que en 2027 la inflación retorne al rango meta de 2% a 4%. Villar defendió que una política monetaria contractiva es un instrumento adecuado y ampliamente probado para reducir la inflación —y no para aumentarla—, tanto por la experiencia internacional como por el caso reciente de Colombia. Aunque reconoció sus costos de corto plazo, sostuvo que fortalecer la credibilidad del Banco en el control de la inflación permitirá, en el mediano y largo plazo, reducir el costo de financiamiento del Gobierno y contribuir a la corrección del déficit fiscal.

El desempleo más bajo de los últimos años

En su serie original, la tasa de desempleo se ubicó en 8,0% en diciembre de 2025, la cifra más baja para un mes de diciembre desde que el DANE publica los datos y, por debajo del 9,1% registrado un año atrás. En su serie desestacionalizada, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 8,3% frente al mes anterior. El resultado de la serie original fue consistente con un incremento de 603 mil ocupados y una reducción anual de 272 mil desocupados. Por su parte, la tasa global de participación se situó en 64,3%, una reducción marginal frente al 64,4% del mismo mes de 2024, aunque aún permanece ligeramente por debajo de los niveles observados antes de la pandemia.

A nivel sectorial, 5 de las 13 ramas de actividad registraron aumentos anuales en la ocupación, lideradas por industria manufacturera (+510 mil), administración pública (+121 mil) y actividades de entretenimiento (+114 mil). En contraste, se destruyeron cerca de 230 mil empleos donde los mayores se dieron en agricultura, actividades financieras y construcción. Al analizar el empleo por tipo, destaca un aumento de 920 mil empleos particulares, en contraste, se presentó una reducción de 499 mil empleos en trabajadores cuenta propia, que normalmente son catalogados como empleados informales.

La tasa de desempleo se ubicó en 8,9% en 2025, presentando no solo una reducción de 1,3 puntos porcentuales (p.p.) frente al registro de 2024 (10,2%), sino ubicándose como la tasa de desempleo más baja en lo corrido de siglo. Es importante resaltar que a lo largo del año se generaron 791 mil empleos, siendo alojamiento y servicios de comida (+143 mil), industria manufacturera (+142 mil) y administración pública (+113 mil) los sectores con mayor contribución a esta creación de empleo. Además, la población desempleada cayó en 279 mil personas y la tasa global de participación aumentó en 0,4 pps.

En 2025, la tasa de informalidad se ubicó en 55,7%, lo que representa una disminución de 0,2 p.p. frente al año anterior (55,9%) anterior, donde se crearon cerca de 393 mil empleos formales y 399 mil empleos informales.

Gráfico 1. Tasa de desempleo - Total nacional



Gráfico 2. Creación sectorial del empleo - Total nacional serie original



Fuente: DANE. Cálculos Corfi Colombiana

02 de febrero de 2026

Cifras al cierre de la semana

Tabla 1. Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2025	Un año atrás
DTF E.A. (26 - 30 enero)	9,02%	8,95%	7,0	9,09%	9,09%	9,22%
DTF T.A. (26 - 30 enero)	8,54%	8,48%	6,0	8,61%	8,80%	8,48%
IBR E.A. overnight	9,27%	9,26%	1,2	9,27%	9,27%	9,54%
IBR E.A. a un mes	9,55%	9,44%	11,4	9,30%	9,411%	9,36%
TES - Feb 2033	12,80%	12,50%	30,0	12,92%	12,92%	11,03%
Tesoros 10 años	4,24%	4,24%	0,4	4,13%	4,13%	4,56%
Global Brasil Mar 2034	5,91%	5,95%	-3,9	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	3,65%	3,65%	0,0	3,71%	3,71%	0,40%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Tabla 2. Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	731,96	-2,95%	0,46%	0,46%	3,89%
COLCAP	2474,76	-0,32%	19,67%	19,67%	60,38%
COLEQTY	1694,63	-0,09%	18,44%	18,44%	46,47%
Cambiario – TRM	3661,29	0,85%	-14,98%	-3,01%	-12,74%
Acciones EEUU - Dow Jones	48892,47	-0,42%	1,09%	1,09%	8,94%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 02	US	09:45	PMI Manufacturero (S&P)	Ene	51,9	51,8
Lunes 02	US	10:00	PMI Manufacturero del ISM	Ene	48,5	47,9
Martes 03	US	10:00	Encuesta JOLTS de empleo	Dic	7,210M	7,146M
Miércoles 04	US	08:15	ADP de empleo	Ene	48k	41k
Miércoles 04	US	09:45	PMI Compuesto (S&P)	Ene	52,8	52,7
Jueves 05	US	08:30	Nuevas solicitudes por subsidio de desempleo	0:00	213k	209k
Viernes 06	US	08:30	Tasa de desempleo	Ene	4,40%	4,40%
Viernes 06	US	08:30	Nóminas no agrícolas	Ene	67k	50k
Viernes 06	US	10:00	Confianza del Consumidor (U. Michigan)	Feb	55,4	56,4

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 02	EZ	04:00	PMI Manufacturero	Ene	49,40	48,80
Miércoles 04	EZ	04:00	PMI Compuesto (HCOB)	Ene	51,5	51,5
Miércoles 04	EZ	05:00	IPC (a/a)	Ene	1,80%	1,90%
Miércoles 04	EZ	05:00	IPC (m/m)	Ene		0,20%
Miércoles 04	EZ	05:00	IPC Núcleo (a/a)	Ene	2,2%	2,30%
Miércoles 04	EZ	05:00	IPC Núcleo (m/m)	Ene		0,30%
Miércoles 04	EZ	05:00	IPP (a/a)	Ene		-1,70%
Jueves 05	EZ	05:00	Ventas minoristas (a/a)	Dic		2,30%
Jueves 05	EZ	05:00	Ventas minoristas (m/m)	Dic	-0,20%	0,20%
Jueves 05	EZ	08:15	Decisión de tasa de política monetaria	Feb	2,15%	2,15%

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 03	CO	10:00	Exportaciones	Ene		-2,70%
Martes 03	CO		Subasta de TES de corto plazo por 900 mil millones			
Miércoles 04	CO		Subasta de TES en UVR por 300 mil millones			
Jueves 05	CO	14:00	IPP (a/a)	Ene		-2,63%
Jueves 05	CO	14:00	IPP (m/m)	Ene		-0,39%
Jueves 05	CO		Índice de incertidumbre de la política económica (IPEC)	Ene		
Viernes 06	CO	18:00	IPC (a/a)	Ene	5,35%	5,10%
Viernes 06	CO	18:00	IPC (m/m)	Ene	1,18%	0,27%

Fuente: LSEG Workspace

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 02	UK	04:30	PMI Manufacturero (S&P)	Ene	51,60	50,60
Miércoles 04	UK	04:30	PMI Compuesto (S&P)	Ene	53,9	51,4
Jueves 05	UK	07:00	Decisión de tasa de política monetaria	Feb	3,75%	0,00%

Fuente: LSEG Workspace

02 de febrero de 2026

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 02	BR	08:00	PMI Manufacturero (S&P)	Ene		47,60
Martes 03	BR	07:00	Producción Industrial (a/a)	Dic		-1,20%
Miércoles 04	BR	08:00	PMI Compuesto (S&P)	Ene		52,1
Jueves 05	BR	13:00	Balanza Comercial	Ene		9,63B
Viernes 06	BR	06:00	IPC (m/m)	Ene		0,10%

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 02	BR	08:00	PMI Manufacturero (S&P)	Ene		47,60
Martes 03	BR	07:00	Producción Industrial (a/a)	Dic		-1,20%
Miércoles 04	BR	08:00	PMI Compuesto (S&P)	Ene		52,1
Jueves 05	BR	13:00	Balanza Comercial	Ene		9,63B
Viernes 06	BR	06:00	IPC (m/m)	Ene		0,10%

Fuente: LSEG Workspace

Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 02	CL	06:30	Actividad económica (a/a)	Dic		1,20%
Viernes 06	CL	06:00	IPC (m/m)	Ene		-0,20%
Viernes 06	CL	06:00	IPC Núcleo (m/m)	Ene		-0,10%

Fuente: LSEG Workspace

Perú

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 02	PE	10:00	IPC (m/m)	Ene		0,24%

Fuente: LSEG Workspace

02 de febrero de 2026

Proyecciones económicas

	2022	2023	2024	2025p	2026p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	7,3	0,6	1,6	2,8	2,8
Consumo Privado (%)	10,7	0,8	1,6	4,0	3,3
Consumo Público (%)	0,8	1,6	0,7	6,5	2,5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	11,5	-9,5	3,2	3,5	3,8
Exportaciones (%)	12,3	3,4	2,5	2,0	1,9
Importaciones (%)	23,6	-15,0	4,4	10,0	4,1
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	11,2	10,2	10,2	9,1	9,3
Precios					
Inflación, fin de año (%)	13,1	9,3	5,2	5,1	6,5
Inflación, promedio anual (%)	10,2	11,8	6,6	5,1	5,9
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	12,00	13,00	9,50	9,25	11,75
DTF E.A., fin de año (%)	13,70	12,69	9,25	9,00	11,75
TES TF 2 años (Tasa, %)	12,12	9,35	9,55	10,95	10,96
TES TF 10 años (Tasa, %)	13,25	10,01	12,50	12,85	13,00
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-5,3	-4,2	-6,7	-6,9	-7,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,4	-2,4	-3,7	-4,0
Deuda Neta GNC (% PIB)	57,6	53,4	59,3	58,2	59,6
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.850	3.875	4.405	3.780	3.790
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	4.278	4.352	4.077	4.041	3.706
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6,1	-2,5	-1,7	-2,5	-2,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,9	4,6	3,4	3,1	3,0

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Analista Economías Suramérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

mpaula.castañeda@corfi.com

Mateo Pardo

Analista Economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Stephania Galvis

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

stephania.galvis@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Angela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

angela.rodriguez@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.