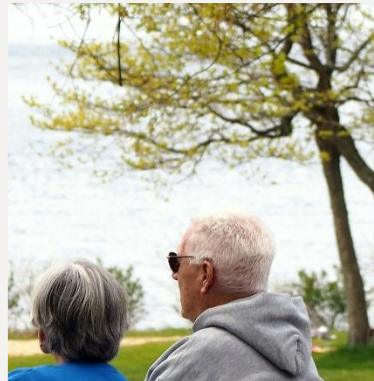


Informe Semanal

Ahorro pensional con fronteras: efectos de limitar las inversiones en el exterior



Ahorro pensional con fronteras: efectos de limitar las inversiones en el exterior

Informe Semanal

09 de febrero de 2026

EDITORIAL: AHORRO PENSIONAL CON FRONTERAS: EFECTOS DE LIMITAR LAS INVERSIONES EN EL EXTERIOR. (PÁG 3)

- El proyecto de decreto que modifica el régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias, reduce el límite de inversión en el exterior de 50% a 35% en un horizonte de tres años y a 30% en cinco años. **Esto implica reorientar los nuevos flujos hacia el mercado local en un contexto en el que la oferta de activos distintos a deuda pública es limitada.**
- La medida busca fortalecer el financiamiento en la economía local, apoyar proyectos productivos y de infraestructura, y reducir la dependencia de activos externos en la gestión del ahorro pensional. Si bien son objetivos loables, **direccionar el ahorro pensional para tal fin puede interferir con los objetivos de los afiliados y en general del ahorro colombiano.**
- El artículo 48 de la Constitución, la Ley 100 de 1993 y la respectiva jurisprudencia establecen que los recursos del ahorro pensional son de propiedad de los afiliados, y las administradoras actúan como gestores fiduciarios bajo criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez. **La regulación tiene como prioridad proteger el interés del afiliado, no direccionar esos recursos con objetivos de política económica.**
- Asumiendo que la reforma pensional no entra en vigencia, estimamos que las inversiones en el exterior disminuirían de \$260 billones actualmente a un rango entre \$224 y \$255 billones en tres años y entre \$219 y \$272 billones en cinco años. **El monto a repatriar de inversiones en el exterior sería bajo, pero su efecto en los mercados de deuda y renta variable sí podría ser significativo.**
- La conformación de un banco de proyectos para canalizar inversiones estratégicas para el país enfrenta retos importantes de estructuración que tomarán tiempo en superarse. Las AFP probablemente acudan a la cláusula de escape, pueden invertir en el exterior.
- Lo cierto es que una parte significativa de los nuevos flujos terminaría yendo al mercado de deuda pública (principalmente TES). **Estimamos que las inversiones en títulos de deuda pública pasarían de \$193 billones al cierre de 2025 (94% en TES) a un rango de \$320 a \$366 billones dentro de tres años y de \$365 a \$455 billones dentro de cinco años.**

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, tres puntos básicos (pbs) y mantuvo un nivel de empujamiento sobre los 71 pbs.
- 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 14)

- Las exportaciones crecieron 1,3% anual en diciembre hasta los 4.541, impulsadas por el dinamismo de las no tradicionales, principalmente por un repunte de las ventas externas de oro.
- El peso colombiano se apreció 0,9% la semana pasada y cerró en \$3.656 por dólar, en una semana de buen apetito por activos latinoamericanos.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- La inflación mensual se ubicó en 1,18% en enero, mostrando los primeros efectos del aumento del 23% en el salario mínimo. La inflación anual se aceleró a 5,35% frente al 5,1% de diciembre, tras dos meses a la baja.

Ahorro pensional con fronteras: efectos de limitar las inversiones en el exterior

Editor:

César Pabón.

Director Ejecutivo
 Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Julio Romero A.

Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior de Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

- El proyecto de decreto que modifica el régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias, reduce el límite de inversión en el exterior de 50% a 35% en un horizonte de tres años y a 30% en cinco años. **Esto implica reorientar los nuevos flujos hacia el mercado local en un contexto en el que la oferta de activos distintos a deuda pública es limitada.**
- La medida busca fortalecer el financiamiento en la economía local, apoyar proyectos productivos y de infraestructura, y reducir la dependencia de activos externos en la gestión del ahorro pensional. Si bien son objetivos loables, **direccionar el ahorro pensional para tal fin puede interferir con los objetivos de los afiliados y en general del ahorro colombiano.**
- El artículo 48 de la Constitución, la Ley 100 de 1993 y la respectiva jurisprudencia establecen que los recursos del ahorro pensional son de propiedad de los afiliados, y las administradoras actúan como gestores fiduciarios bajo criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez. **La regulación tiene como prioridad proteger el interés del afiliado, no direccionar esos recursos con objetivos de política económica.**
- Asumiendo que la reforma pensional no entra en vigencia, estimamos que las inversiones en el exterior disminuirían de \$260 billones actualmente a un rango entre \$224 y \$255 billones en tres años y entre \$219 y \$272 billones en cinco años. **El monto a repatriar de inversiones en el exterior sería bajo, al igual que su impacto en la tasa de cambio, pero su efecto en los mercados de deuda y renta variable sí podría ser significativo.**
- La conformación de un banco de proyectos para canalizar inversiones estratégicas para el país enfrenta retos importantes de estructuración que tomarán tiempo en superarse. Las AFP probablemente acudan a la cláusula de escape, según la cual en ausencia de opciones adecuadas en el mercado local, pueden invertir en el exterior.
- Lo cierto es que una parte significativa de los nuevos flujos terminaría yendo al mercado de deuda pública (principalmente TES). **Estimamos que las inversiones en títulos de deuda pública pasarían de \$193 billones al cierre de 2025 (94% en TES) a un rango de \$320 a \$366 billones dentro de tres años y de \$365 a \$455 billones dentro de cinco años.**
- Desde la perspectiva del afiliado, el decreto incrementa la exposición al riesgo soberano local y restringe el acceso a activos internacionales, que ofrecen mayor diversificación y mejores retornos esperados. Además, la imposición de inversiones reduce la eficiencia y la competencia en la asignación de activos, afectando la rentabilidad, la sostenibilidad y, en general, el adecuado funcionamiento del sistema de ahorro colombiano.

El Gobierno Nacional presentó para comentarios un proyecto de decreto que modifica el régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias, con implicaciones relevantes para la rentabilidad, la diversificación y el perfil de riesgo del ahorro pensional de 19,3 millones de afiliados a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

El límite agregado de inversión en activos del exterior, aplicable al total de los recursos administrados por cada AFP en la suma de los cuatro tipos de fondos¹, se reduciría desde el 50% actual hasta 35% en un horizonte de tres años y a 30% en cinco años². Este ajuste implicaría una reorientación gradual de los flujos hacia el mercado local. De acuerdo con el Gobierno, la medida tiene como objetivos: (i) fortalecer el financiamiento de la economía doméstica; (ii) apoyar proyectos productivos y de infraestructura; y (iii) reducir la dependencia de activos externos en la gestión del ahorro pensional.

¹ Los cuatro tipos de fondos son: Conservador, Moderado, Mayor Riesgo y Retiro Programado.

² Modificación del Decreto 2555 de 2010.

09 de febrero de 2026

Adicionalmente, el decreto establecería un régimen de transición para el cumplimiento de dichos límites, la obligación de que las AFP presenten planes de ajuste ante la Superintendencia Financiera, y la priorización de las nuevas cotizaciones hacia inversiones en el mercado local hasta alcanzar los topes establecidos. Asimismo, contempla la posibilidad de justificar técnicamente el incumplimiento temporal de los límites cuando no existan condiciones adecuadas de seguridad, rentabilidad y liquidez, e incorpora la facultad del Ministerio de Hacienda de promover un banco de proyectos de inversión productiva y coordinar mesas interinstitucionales con el fin de facilitar la canalización de recursos hacia activos elegibles dentro del marco regulatorio vigente.

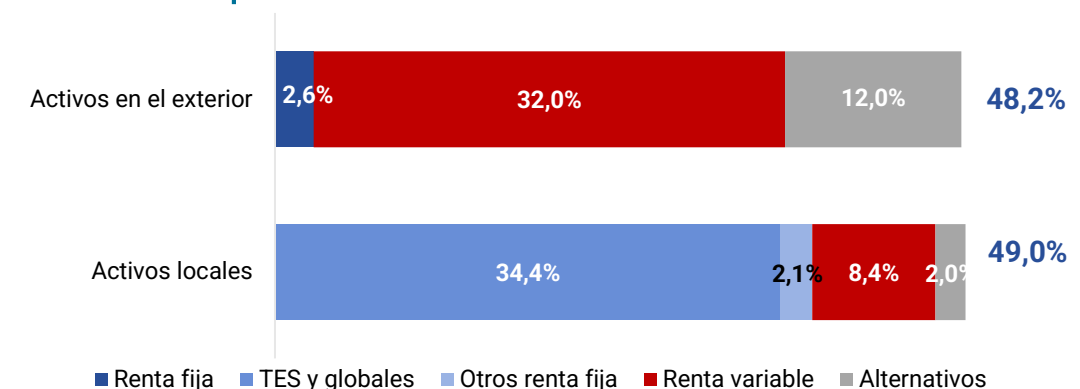
El nuevo marco regulatorio implicaría un cambio sensible en los criterios que orientan la asignación del ahorro pensional. De acuerdo con el artículo 48 de la Constitución Política, la Ley 100 de 1993 y la jurisprudencia constitucional, los recursos administrados por las AFP son de propiedad de los afiliados, y las administradoras actúan como gestores fiduciarios bajo criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez. **El Estado, por su parte, se encarga de definir la regulación para proteger el interés del afiliado y promover un adecuado perfil riesgo-retorno de largo plazo, no de direccionar el ahorro hacia objetivos de política económica.**

Es cierto que la inversión en Colombia se ha rezagado y reactivarla debe ser la prioridad nacional en los próximos años, pero el mecanismo para hacerlo no debería ser disponiendo del ahorro pensional. Reducir el límite de inversión en activos del exterior altera la asignación óptima de portafolio, reduce la diversificación internacional y aumenta la exposición del afiliado al riesgo soberano local. Desde una perspectiva técnica, cualquier ajuste regulatorio debe evaluarse no solo por sus beneficios macroeconómicos de corto plazo, sino por su consistencia con el principio constitucional según el cual el ahorro pensional pertenece a los afiliados y debe administrarse priorizando su beneficio.

Implicaciones en los fondos pensionales y los activos locales

Al cierre de 2025, los activos administrados (AUM) en los fondos de pensiones obligatorias ascendían a \$529,1 billones, de los cuales poco menos de la mitad (\$255,1 billones, el 48,2%) estaba invertido en el exterior, principalmente en acciones globales. Por su parte, el 49% de los activos administrados estaban en el mercado de capitales local, la mayor parte en títulos de deuda pública (TES) y el restante 2,8% está en recursos a la vista, derivados y otros instrumentos (Gráfico 1).

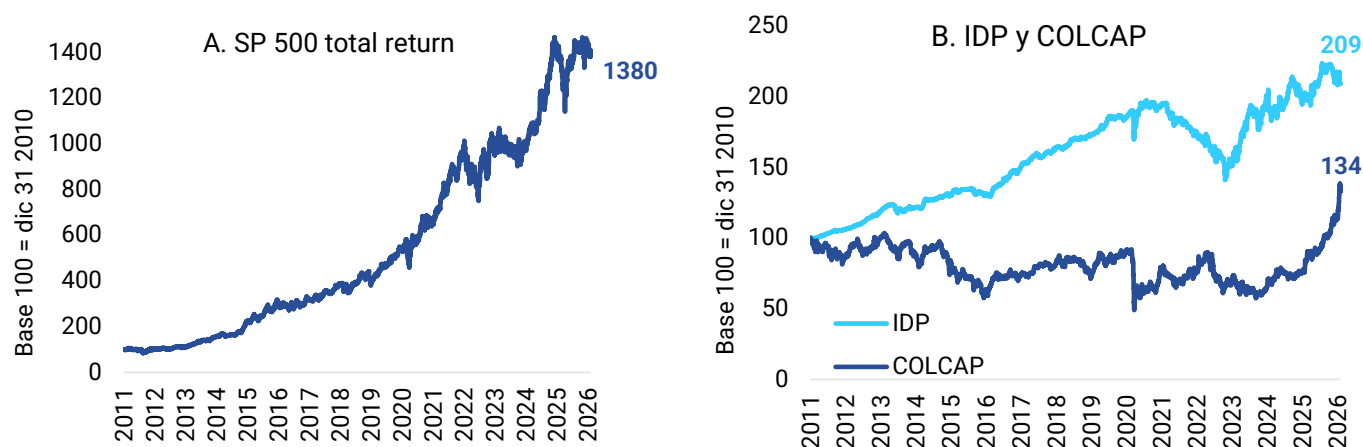
Gráfico 1. Participación por tipo de activo y localización del total de activos administrados por las AFPs



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: Corficolombiana

De esta forma, la diversificación de los portafolios permitió que en los últimos años se beneficiaran de las importantes valorizaciones en los activos internacionales, especialmente el mercado accionario de EE. UU., las cuales fueron muy superiores a las del mercado local. Para ilustrar este punto, analizamos el comportamiento de tres activos de referencia para los portafolios de las AFP desde la implementación del esquema de multifondos en 2011, año en el que se definieron los perfiles de riesgo de los afiliados. En términos comparativos, una inversión de \$100 realizada el 1º de enero de 2011 se habría multiplicado por diez en el S&P 500 (incluyendo dividendos), por dos en el Índice de Deuda Pública (IDP) y habría registrado una valorización acumulada de 34% en el COLCAP (Gráfico 2).

Gráfico 2. Retorno invertido por tipo de activo desde la creación del esquema multifondos



Fuente: LSEG – Workspace Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

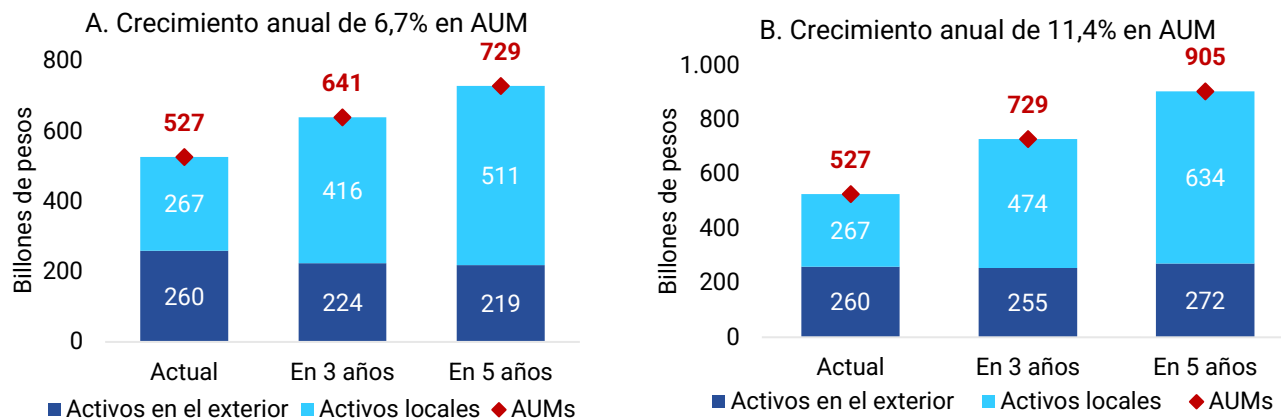
Es importante señalar que el proyecto de decreto solo tendría aplicación práctica si no entra en vigencia la reforma pensional, actualmente en revisión de la Corte Constitucional. De lo contrario, la gran mayoría de los nuevos flujos pensionales pasarían al Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC) administrado por el Banco de la República, bajo un régimen de inversión que se definiría en el marco de la implementación de la reforma. Si no entra en vigencia la reforma, estimamos que los activos administrados (AUM) crecerían a una tasa anual de entre 6,7% (crecimiento esperado del PIB nominal) y 11,4% (crecimiento promedio de los AUM desde 2018). Ese incremento incluye ingresos por cotizaciones y rendimientos, y excluye traslados de recursos a Colpensiones y costos administrativos.

Dado que el proyecto de decreto establece que “el plan de ajuste de las AFP debe contemplar que la totalidad del flujo proveniente de las nuevas cotizaciones se destine a inversiones nacionales hasta el punto en que sea necesario para dar cumplimiento al límite global”, no sería necesaria una liquidación abrupta de sus inversiones en el exterior. En particular, **estimamos que deberían disminuir de \$260 billones actualmente a un rango entre \$224 y \$255 billones en tres años y entre \$219 y \$272 billones en cinco años (Gráfico 3).**

Si el mercado local (TES, acciones, deuda privada) pudiera absorber todos los flujos que recibirán las AFP, el monto a repatriar de inversiones en el exterior en los próximos tres años estaría entre \$4,6 y \$35,6 billones, es decir, entre US 1.200 y US 9.600 millones. **El impacto en la tasa de cambio sería limitado: máximo US 3.200 millones por año, equivalente a menos de**

tres días de negociación en el mercado cambiario local. Sin embargo, el impacto en los mercados locales de deuda sí podría ser significativo.

Gráfico 3. Distribución de fondos de pensiones obligatorias según el crecimiento anual del AUM en los próximos cinco años



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: Corficolombiana

No obstante, el mercado colombiano no tiene hoy la capacidad de absorber todos esos flujos, especialmente en acciones y activos alternativos, que son claves para los fondos moderado y de mayor riesgo. El proyecto de decreto plantea la conformación de un banco de proyectos que permita canalizar las inversiones en iniciativas estratégicas para el crecimiento del país. **Sin embargo, creemos que la implementación de esta iniciativa enfrenta restricciones prácticas, especialmente por los retos de estructuración para que los proyectos cumplan los criterios de rentabilidad y riesgo que siguen las AFP para invertir.**

Ahora bien, el Decreto 2555 de 2010 definió que los fondos Moderado y de Mayor Riesgo pueden tener un máximo de inversiones en renta variable (mercado local y extranjero) de 45% y 70%, respectivamente; al cierre de 2025, tales participaciones estaban en 41,2% y 53,6%, con cerca del 80% concentrado en los mercados internacionales (Tabla 1). El límite de 30% para inversiones en el exterior los obligaría a modificar significativamente la composición de su portafolio en renta variable, orientándolo al mercado local. Mientras se conforma el banco de proyectos con la capacidad y características que se requieren, algo que luce poco realista en el corto plazo, las AFP probablemente acudirán a la cláusula de escape del decreto, según la cual, en ausencia de opciones adecuadas en el mercado local, pueden invertir en el exterior.

Lo cierto es que una parte significativa de los nuevos flujos probablemente terminaría yendo al mercado de deuda pública, aumentando la exposición del ahorro pensional a los elevados riesgos fiscales del país. Esto afectará rentabilidad de los portafolios frente a la alternativa de mantener una mayor diversificación en el exterior y la exposición a activos con alto potencial de valorización a mediano y largo plazo, alineándose a los objetivos de los cotizantes. Invertir el ahorro pensional en activos locales parece una buena idea para financiar proyectos estratégicos en el país, pero limita la exposición de los afiliados a activos internacionales que han demostrado tener mejores rentabilidades que las opciones domésticas.

09 de febrero de 2026

Tabla 1. Valor y participación por tipo de fondo y de activo de recursos administrados por las AFP

Tipo de activo	Retiro programado		Conservador		Moderado		Mayor riesgo		Total	
	Billones	%	Billones	%	Billones	%	Billones	%	Billones	%
Mercado local	39,7	81,1%	36,2	80,0%	128,5	46,4%	54,8	34,7%	259,3	49,0%
Renta fija	37,5	76,7%	33,4	73,7%	88,6	32,0%	33,7	21,4%	193,3	36,5%
TES y globales	34,9	71,3%	31,5	69,5%	83,2	30,1%	32,3	20,5%	181,9	34,4%
Renta variable	1,7	3,4%	2,0	4,5%	26,0	9,4%	14,6	9,3%	44,3	8,4%
Alternativos	0,3	0,5%	0,0	0,0%	8,2	3,0%	2,3	1,5%	10,8	2,0%
En el exterior	8,4	17,1%	7,4	16,4%	141,6	51,1%	97,7	61,9%	255,2	48,2%
Renta fija	0,1	0,3%	1,7	3,8%	11,3	4,1%	3,3	2,1%	16,5	3,1%
Renta variable	5,8	11,8%	5,7	12,6%	88,1	31,8%	70,0	44,3%	169,6	32,0%
Alternativos	2,1	4,3%	0,0	0,0%	38,1	13,7%	23,4	14,8%	63,5	12,0%
Depósitos vista	0,8	1,5%	1,5	3,2%	3,6	1,3%	3,9	2,5%	9,6	1,8%
Derivados	0,1	0,2%	0,2	0,3%	2,5	0,9%	1,5	1,0%	4,2	0,8%
Total	49,0	100,0%	45,3	100,0%	276,9	100,0%	158,0	100,0%	529,1	100,0%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: Corficolombiana

Por otra parte, la propuesta del gobierno elevaría la participación de la deuda pública en el portafolio de pensiones obligatorias, del 37% actual al 50% que establece como límite la Ley 1328 de 2009. En particular, estimamos que las inversiones en títulos de deuda pública pasarían de \$193 billones al cierre de 2025 (94% en TES) a un rango de \$320 a \$366 billones dentro de tres años y de \$365 a \$455 billones dentro de cinco años. **Esto implicaría un incremento notable de las tenencias de deuda pública local por parte de las AFP, especialmente en los próximos tres años (Gráfico 4).**

Gráfico 4. Inversiones en renta fija local de las AFP y proyecciones


*Escenario 1: crecimiento anual AUM de 6,1%. **Escenario 2: crecimiento anual AUM de 11,4%.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: Corficolombiana

Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Mercado de deuda

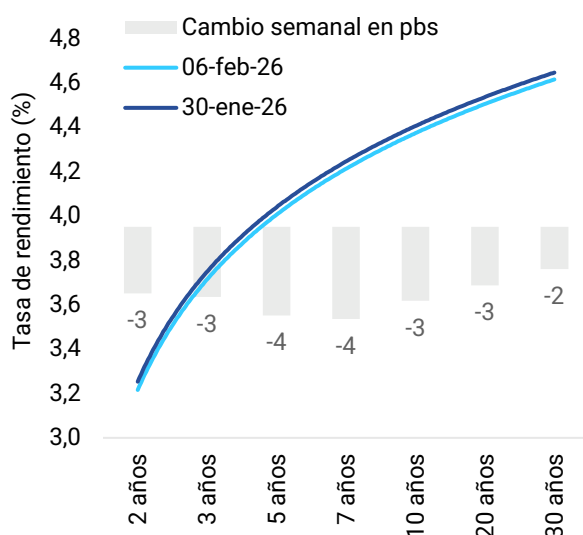
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, tres puntos básicos (pbs) y mantuvo un nivel de empinamiento sobre los 71 pbs.
- En Colombia, el mercado de deuda pública continuó desvalorizándose. Las curvas de los TES en tasa fija y UVR se desvalorizaron, en promedio, 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, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, tres puntos básicos (pbs) y mantuvo un nivel de empinamiento sobre los 71 pbs, medido como el diferencial de tasas entre los Tesoros a 2 y 10 años (Gráfico 1 y 2).

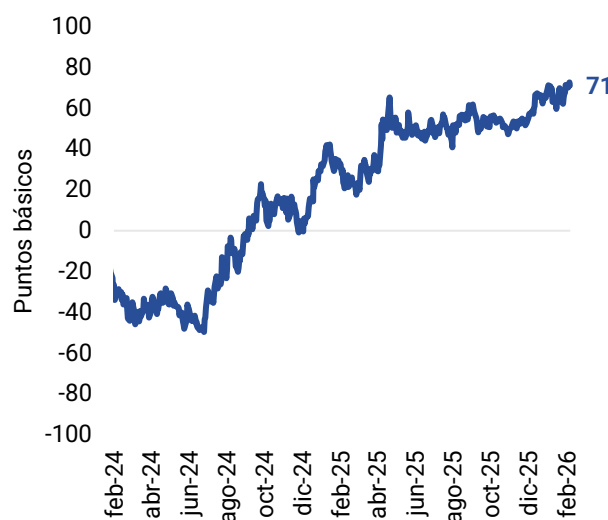
El desempeño de la deuda soberana de los Estados Unidos estuvo influenciado por factores como la debilidad que sigue señalando el mercado laboral, por medio de la encuesta privada de empleos ADP, y la incertidumbre que generó el corto cierre de gobierno federal. De esta forma, el Tesoro americano a 10 años finalizó en 4,20%, un nivel que continúa siendo un punto de referencia relevante para los mercados, en la medida en que concentra el balance de riesgos fiscales, las expectativas de convergencia inflacionaria, la trayectoria futura de la política monetaria y un nivel técnico de referencia.

Gráfico 1. Curvas de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

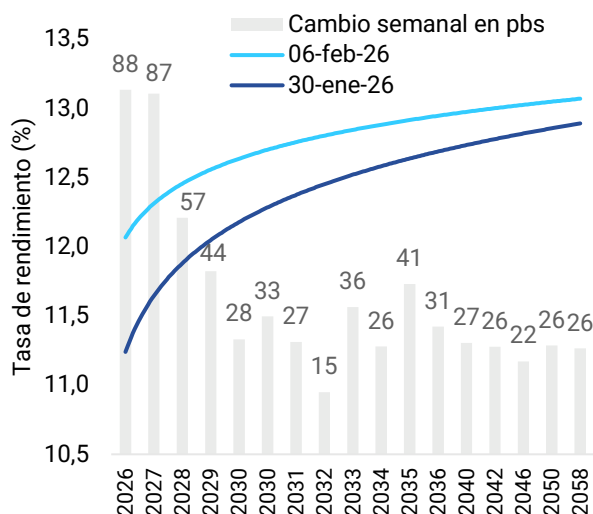
Mercado local

En Colombia, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija aumentó cercano a 38 pbs, frente al cierre de una semana atrás. Las desvalorizaciones se concentraron en la parte corta de la curva, reflejando tanto el reciente incremento en la tasa de política monetaria por parte del Banco de la República como las condiciones de liquidez estructuralmente más limitadas en estos vencimientos. En particular, los TES con vencimiento en 2026 y 2027 se desvalorizaron en 88 y 87 pbs, respectivamente.

Adicionalmente, durante la semana se observó un repunte significativo en los rendimientos de los títulos con vencimiento en 2029 y 2030, que cerraron en 13,12%, 13,37% y 13,11%, niveles no observados en los últimos tres años. Este comportamiento dio lugar a una inversión de la curva *spot* frente a los tramos largos, con los TES 2050 y 2058 cerrando en 12,38% y 12,80%, respectivamente.

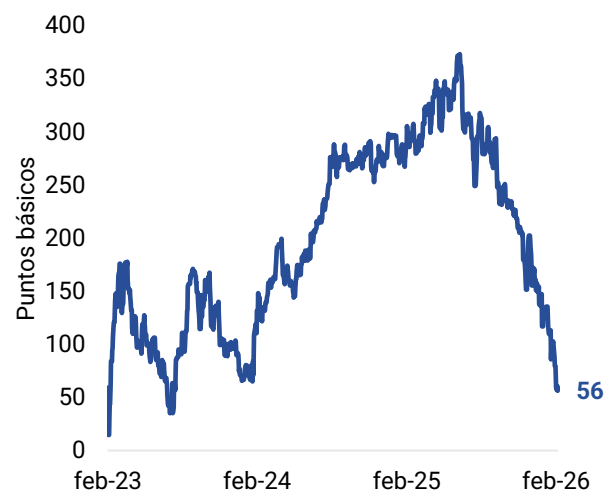
En este contexto, la pendiente de la curva cero cupón de los TES en tasa fija finalizó la semana en 56 pbs, el nivel más bajo de los últimos tres años. Esta dinámica es consistente con el inicio de un nuevo ciclo monetario y subraya el desafío que enfrenta el Banco de la República para anclar las expectativas de inflación a uno y dos años, en un entorno de elevada sensibilidad del mercado a las señales de política fiscal.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Pendiente de la curva de rendimientos de los TES cero cupón tasa fija (2 - 10 años)



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

09 de febrero de 2026

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				30-ene-26	6-feb-26	30-ene-26	6-feb-26
TES Tasa Fija							
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.55	9.65%	10.53%	98.67	98.35
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.68	11.95%	12.82%	90.60	89.50
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.04	12.41%	12.98%	88.02	87.16
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	2.96	12.68%	13.12%	95.25	94.12
TFIT02270230	12.50%	27-feb-30	3.05	13.09%	13.37%	98.16	97.36
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.86	12.78%	13.11%	83.08	82.16
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.08	12.78%	13.05%	79.07	78.30
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	4.93	12.80%	12.95%	75.51	75.04
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.42	12.54%	12.89%	103.20	101.59
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.87	12.79%	13.05%	94.62	93.33
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.17	12.49%	12.90%	73.00	71.36
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	6.89	12.38%	12.69%	65.03	63.78
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	7.18	12.53%	12.80%	101.32	99.55
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.43	12.49%	12.75%	77.73	76.31
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.69	12.58%	12.80%	92.03	90.53
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.91	12.12%	12.39%	62.09	60.76
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	7.77	12.55%	12.80%	95.68	93.82
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.07	4.54%	4.38%	98.66	98.85
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.06	5.37%	5.31%	91.00	91.20
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.39	6.31%	6.29%	100.81	100.86
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.26	5.98%	5.96%	83.07	83.20
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.22	6.15%	6.21%	90.39	90.01
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.62	6.15%	6.26%	81.16	80.39
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.15	6.27%	6.22%	87.77	88.27
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	14.06	6.16%	5.97%	70.53	72.39
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	13.97	6.29%	6.27%	86.26	86.44
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.94	6.36%	6.28%	102.02	103.12

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

09 de febrero de 2026

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					30-ene-26	6-feb-26	30-ene-26	6-feb-26
Bonos en dólares								
COLOMB27	3.875%	25-abr-27	1.18	113	4.52%	4.47%	99.24	99.30
COLOMB29	4.500%	15-mar-29	2.85	210	5.43%	5.39%	97.39	97.51
COLOMB30	3.000%	30-ene-30	3.80	249	5.88%	5.84%	90.01	90.16
COLOMB30	7.375%	25-abr-30	3.59	262	5.98%	5.96%	105.05	105.10
COLOMB31	3.125%	15-abr-31	4.71	267	6.16%	6.09%	86.85	87.15
COLOMB32	3.250%	22-abr-32	5.51	274	6.29%	6.23%	84.74	85.04
COLOMB33	8.000%	20-abr-33	5.49	308	6.63%	6.59%	107.64	107.84
COLOMB34	7.500%	2-feb-34	6.33	310	6.69%	6.66%	104.88	105.06
COLOMB35	8.500%	25-abr-35	6.49	330	6.95%	6.92%	110.22	110.45
COLOMB35	8.000%	14-nov-35	7.12	327	6.94%	6.92%	107.31	107.46
COLOMB36	7.750%	7-nov-36	7.62	338	7.09%	7.08%	104.84	104.91
COLOMB37	7.375%	18-sep-37	8.02	332	7.10%	7.07%	102.07	102.31
COLOMB41	6.125%	18-ene-41	9.88	341	7.38%	7.30%	88.83	89.54
COLOMB42	4.125%	22-feb-42	10.57	337	7.39%	7.32%	69.91	70.41
COLOMB44	5.625%	26-feb-44	10.41	354	7.50%	7.50%	81.78	81.78
COLOMB45	5.000%	15-jun-45	11.25	353	7.57%	7.52%	74.30	74.68
COLOMB49	5.200%	15-may-49	11.93	353	7.60%	7.54%	74.15	74.65
COLOMB51	4.125%	15-may-51	13.11	326	7.42%	7.30%	62.84	63.84
COLOMB53	8.750%	14-nov-53	11.68	385	7.86%	7.81%	109.89	110.52
COLOMB54	8.375%	7-nov-54	11.88	383	7.85%	7.79%	105.84	106.62
COLOMB61	3.875%	15-feb-61	14.41	302	7.06%	7.01%	59.04	59.42

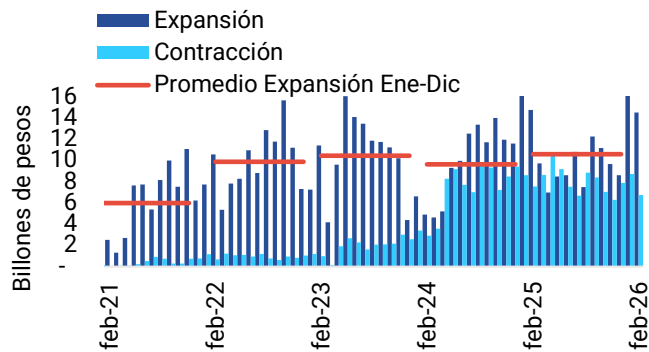
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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%
6-feb-25	5.64%	4.90%	4.71%	5.04%	6.36%
7-ene-26	4.96%	5.71%	5.90%	5.93%	6.00%
30-ene-26	5.88%	6.23%	6.19%	6.01%	5.87%
6-feb-26	6.53%	6.66%	6.52%	6.27%	6.09%
Cambios (pbs)					
Semanal	65	42	33	26	22
Mensual	157	94	62	34	9
Anual	89	176	180	123	-26
Año corrido	170	107	75	44	18

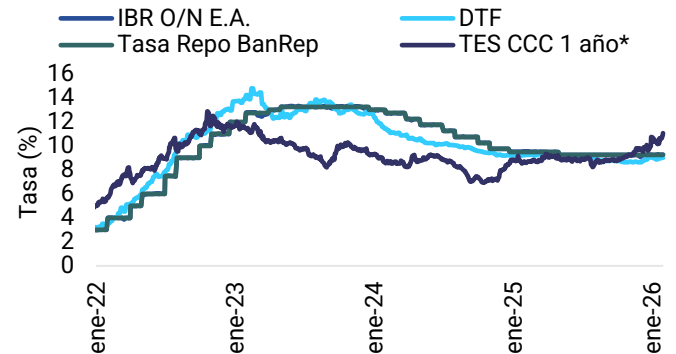
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



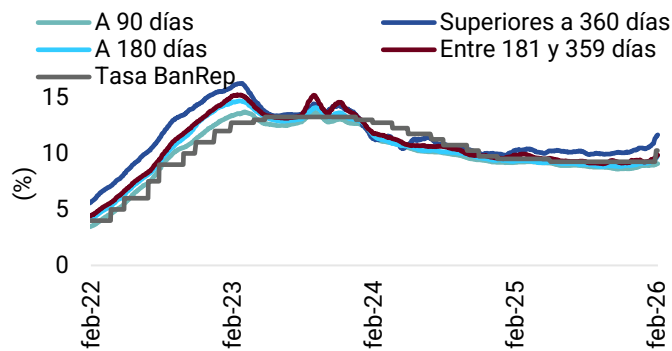
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



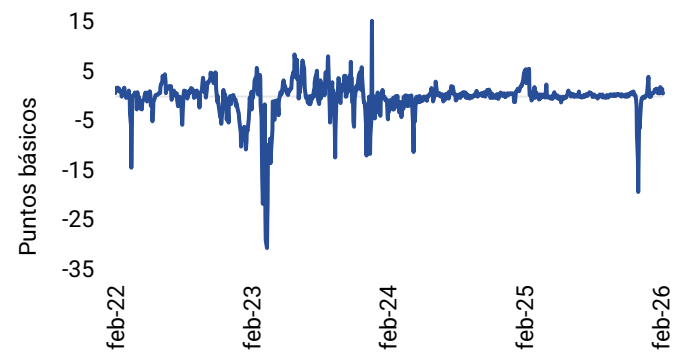
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



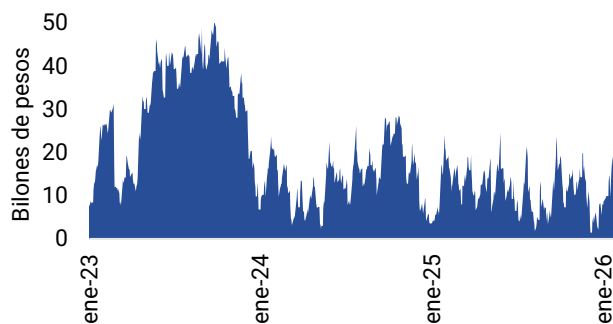
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



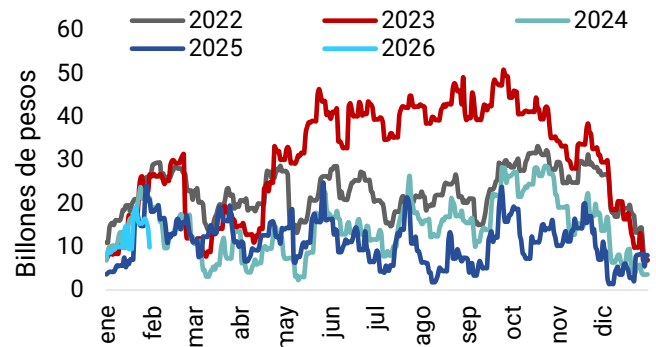
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

09 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	662.6	1.76%	647.6	2.70%	15.0	-26.81%
hace un año	684.1	3.24%	666.5	2.92%	17.7	17.36%
cierre 2025	737.1	7.18%	721.0	7.77%	16.1	-13.83%
hace un mes	737.1	7.18%	721.0	7.77%	16.1	-13.83%
23-ene.-26	738.5	7.95%	722.6	8.43%	15.9	-10.06%

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	332.9	2.61%	206.3	-3.08%	104.8	7.93%
hace un año	350.3	5.23%	200.5	-2.84%	113.2	8.01%
cierre 2025	374.0	5.82%	214.8	6.62%	125.4	11.18%
hace un mes	374.0	5.82%	214.8	6.62%	125.4	11.18%
23-ene.-26	374.1	6.79%	215.2	7.36%	126.1	11.34%

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	332.9	2.61%	318.6	4.57%	14.2	-27.69%
hace un año	350.3	5.23%	333.6	4.69%	16.7	17.32%
cierre 2025	374.0	5.82%	358.8	6.89%	15.1	-14.52%
hace un mes	374.0	5.82%	358.8	6.89%	15.1	-14.52%
23-ene.-26	374.1	6.79%	359.2	7.67%	14.9	-10.70%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- Las exportaciones crecieron 1,3% anual en diciembre hasta los 4.541, impulsadas por el dinamismo de las no tradicionales, principalmente por un repunte de las ventas externas de oro.
- El peso colombiano se apreció 0,9% la semana pasada y cerró en \$3.656 por dólar, en una semana de buen apetito por activos latinoamericanos.

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

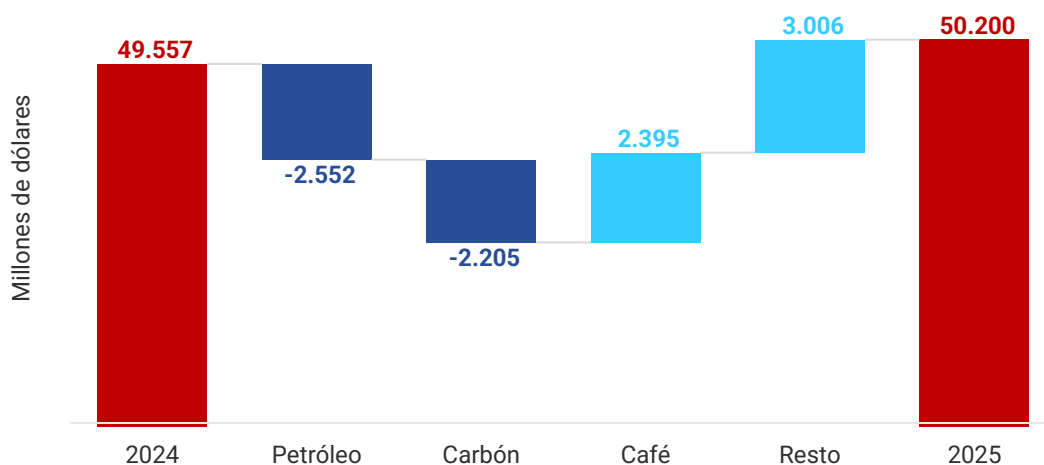
Exportaciones colombianas superaron los US \$50.000 millones en 2025

En diciembre, las exportaciones colombianas registraron un crecimiento anual de 1,3%, al alcanzar USD 4.540,5 millones FOB. Este resultado estuvo explicado principalmente por el fuerte dinamismo de las exportaciones no tradicionales, que aumentaron 18,7% anual, compensando la debilidad observada en los rubros tradicionales.

El principal motor del crecimiento fue el oro no monetario, cuya contribución al resultado total fue de +7,6 puntos porcentuales, en un contexto de precios históricamente elevados. En efecto, el precio del oro se ubicó 64,5% por encima de su nivel observado en diciembre de 2024. Dentro del grupo de exportaciones no tradicionales también sobresalieron las contribuciones positivas de otros equipos de transporte, aceites esenciales utilizados en perfumería y productos de confitería. En contraste, las exportaciones tradicionales cayeron 14,8%. El café fue nuevamente el único rubro con aporte positivo, con una contribución de +1,4 puntos porcentuales, mientras que la mayor caída se registró en petróleo y derivados, cuyas exportaciones disminuyeron 22,7% anual y totalizaron USD 960,9 millones FOB en diciembre.

En el acumulado de 2025, las exportaciones totales crecieron 1,3%, alcanzando USD 50.200 millones FOB. No obstante, este desempeño respondió fundamentalmente a un efecto precio, dado que los volúmenes exportados se redujeron 13,2% frente a 2024, lo que evidencia una pérdida de dinamismo en términos reales.

Gráfico 1. Contribuciones al cambio de las exportaciones de mercancías en 2025



Fuente: DANE

09 de febrero de 2026

Las exportaciones de café y las no tradicionales fueron las únicas con aportes positivos al crecimiento anual. De hecho, 2025 marcó un hito al convertirse en el primer año desde 2000 en el que los ingresos por exportaciones cafeteras superaron a los del carbón, reflejando un cambio relevante en la composición de la canasta exportadora. Finalmente, el panorama de las exportaciones minero-energéticas continuó deteriorándose a lo largo de 2025. Las exportaciones de petróleo y sus derivados sumaron USD 12.480 millones, con una caída anual de 17%, alcanzando su nivel más bajo desde la pandemia y, excluyendo este episodio, desde 2017. Por su parte, las exportaciones de carbón se redujeron 31% y se ubicaron en su menor nivel en nueve años, si se excluye el año de la pandemia.

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Observado	Esperado	Anterior
46055	EZ	PMI Manufacturero	49,50	49,40	48,80
2-feb-26	UK	PMI Manufacturero (S&P)	51,80	51,60	50,60
2-feb-26	US	PMI Manufacturero (S&P)	52,40	51,90	51,80
2-feb-26	US	PMI Manufacturero del ISM	52,60	48,50	47,90
4-feb-26	EZ	PMI Compuesto (HCOB)	51,30	51,50	51,50
4-feb-26	UK	PMI Compuesto (S&P)	53,70	53,90	51,40
4-feb-26	EZ	IPC (a/a)	1,70%	1,70%	2,00%
4-feb-26	EZ	IPC Núcleo (a/a)	2,30%	2,30%	2,30%
4-feb-26	EZ	IPP (a/a)	-2,10%	-2,30%	-1,40%
4-feb-26	US	ADP de empleo	22k	48k	37k
4-feb-26	US	PMI Compuesto (S&P)	53,80	52,80	52,70
5-feb-26	EZ	Ventas minoristas (a/a)	1,30%	1,60%	2,40%
5-feb-26	UK	Decisión de tasa de política monetaria	3,75%	3,75%	3,75%
5-feb-26	EZ	Decisión de tasa de política monetaria	2,15%	2,15%	2,15%
5-feb-26	US	Nuevas solicitudes por subsidio de desempleo	231k	212k	209k

Fuente: LSEG - Workspace Investing Economics

Tasa de cambio USDCOP: vuelve la volatilidad

La tasa de cambio USDCOP corrigió a la baja la semana pasada y cerró el viernes en \$3.656 por dólar, lo que representó una apreciación semanal de 0,9%, equivalente a 34 pesos frente al cierre de la semana anterior. No obstante, el desempeño del peso colombiano estuvo caracterizado por movimientos abruptos a lo largo de la semana.

En particular, el lunes se registró una fuerte apreciación diaria (-2,1% d/d), tras el sorpresivo incremento de tasas por parte del Banco de la República. Igualmente, el viernes se observó una nueva corrección bajista, luego de la marcada depreciación registrada en la jornada previa. En efecto, el jueves, el director de Crédito Público, Javier Cuéllar, anunció que el Gobierno estaría avanzando en una estrategia de compra de dólares en lo corrido del año. Ese día, la tasa de cambio alcanzó el máximo de la semana y cerró por encima de los \$3.700.

De hecho, la semana estuvo marcada por una elevada volatilidad cambiaria. En las jornadas del lunes y jueves se observaron rangos de negociación cercanos a los 70 pesos, mientras que el rango intrasemanal alcanzó los 131 pesos, reflejando una alta sensibilidad del mercado a los anuncios de política económica.

09 de febrero de 2026

En el contexto internacional, se evidenció un leve fortalecimiento global del dólar, con un aumento de 0,6% en el índice DXY. Sin embargo, a nivel regional predominó una tendencia de apreciación de las monedas latinoamericanas, que en promedio se fortalecieron 0,9% durante la semana. Este movimiento fue liderado por el peso chileno, con una apreciación de 2,0%, y el peso mexicano, con un avance de 1,1%.

Finalmente, el mercado spot registró negociaciones por USD 6.786 millones a lo largo de la semana, con un promedio diario de USD 1.605 millones. El precio máximo del dólar se ubicó en \$3.721, alcanzado el jueves, mientras que el mínimo se registró el viernes en \$3.653 por dólar.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.691,75	0,83%	-11,68%	-2,10%
Dólar Interbancario	Colombia	3.656,25	-91,46%	-15,67%	-17,00%
USDBRL	Brasil	5,217	0,87%	-9,78%	7,97%
USDCLP	Chile	855,08	-0,36%	-12,48%	-2,16%
USDPEN	Perú	3,358	0,50%	-9,31%	-9,29%
USDMXN	México	17,25	0,87%	-14,73%	2,25%
USDJPY	Japón	157,13	2,25%	1,36%	11,19%
EURUSD	Europa	1,18	-1,22%	14,13%	6,98%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,36	-1,12%	9,64%	7,24%
DXY - Dollar Index		97,62	1,21%	-9,58%	-5,11%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

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

- La inflación mensual se ubicó en 1,18% en enero, mostrando los primeros efectos del aumento del 23% en el salario mínimo. La inflación anual se aceleró a 5,35% frente al 5,1% de diciembre, tras dos meses a la baja.

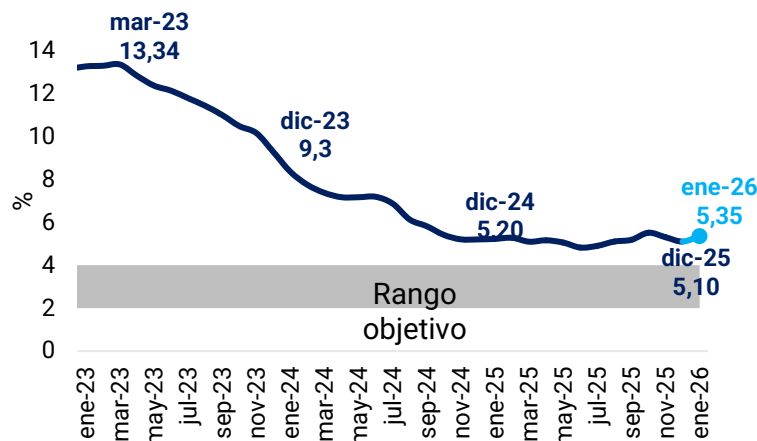
La inflación de enero muestra los primeros efectos del aumento del salario mínimo

En enero, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró un aumento mensual de 1,18% (frente a 0,94% en enero de 2025), superando nuestra proyección (1,06%) y ligeramente el consenso de analistas (1,16%). El alza se concentró en restaurantes y hoteles, alimentos y transporte, que en conjunto explicaron el 79% del incremento, con aportes de 0,33 pp, 0,31 pp y 0,29 pp, respectivamente. Asimismo, los rubros sensibles al ajuste del salario mínimo representaron el 59% del aumento total (aporte: 0,69 pp). En este contexto, la inflación anual se aceleró a 5,35% (dic.: 5,10%), tras dos meses consecutivos de desaceleración, marcando el inicio de una nueva fase de presión inflacionaria asociada al incremento del 23% del salario mínimo (Gráfico 1).

El aumento mensual estuvo explicado principalmente por los servicios, que crecieron 1,18% (aporte: 0,54 pp), impulsados por el encarecimiento de los servicios sensibles al incremento del salario —como las comidas fuera del hogar y el servicio doméstico—, así como por el alza de los arrendamientos (0,43%). Los alimentos registraron un aumento de 1,66% (aporte: 0,31 pp), con un fuerte incremento de los perecederos (3,77%), debido a mayores precios del tomate, la papa y las frutas, mientras que los procesados subieron 1,08%, liderados por la carne. Los precios regulados aumentaron 1,34% (aporte: 0,26 pp), principalmente por el transporte urbano y los combustibles, pese a las reducciones en electricidad y gas. Finalmente, los bienes avanzaron 0,46% (aporte: 0,08 pp), en gran medida por el aumento de los licores tras la imposición del impuesto de emergencia económica.

En las medidas subyacentes, la inflación sin alimentos subió de 5,20% en diciembre a 5,41% en enero. En la misma línea, la inflación sin alimentos ni regulados aumentó de 4,86% en diciembre a 5,40% en enero.

Gráfico 1. Inflación total



09 de febrero de 2026

Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

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. (02 - 06 febrero)	9,15%	9,02%	13,0	8,98%	9,09%	9,24%
DTF T.A. (02 - 06 febrero)	8,66%	8,54%	12,0	8,51%	8,80%	8,48%
IBR E.A. overnight	10,26%	9,27%	98,7	9,25%	9,27%	9,53%
IBR E.A. a un mes	9,77%	9,55%	21,7	9,31%	9,411%	9,51%
TES - Feb 2033	12,95%	12,80%	15,0	12,91%	12,92%	11,03%
Tesoros 10 años	4,21%	4,24%	-3,5	4,18%	4,13%	4,42%
Global Brasil Mar 2034	5,87%	5,95%	-7,8	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	3,69%	3,68%	1,0	3,66%	3,71%	0,39%

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	720,17	-1,26%	-2,68%	-1,15%	2,00%
COLCAP	2370,10	-4,23%	8,93%	14,61%	55,40%
COLEQTY	1623,92	-4,17%	8,45%	13,50%	41,64%
Cambiarío – TRM	3691,75	0,83%	-14,28%	-2,21%	-11,68%
Acciones EEUU - Dow Jones	50115,67	2,50%	1,32%	3,62%	12,00%

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

09 de febrero de 2026

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 10	US	08:30	Ventas minoristas (a/a)	Dic		3,30%
Martes 10	US	08:30	Ventas minoristas (m/m)	Dic	0,50%	0,60%
Miércoles 11	US	08:30	Tasa de desempleo	Ene	4,40%	4,40%
Miércoles 11	US	08:30	Nóminas no agrícolas	Ene	68k	50k
Miércoles 11	US	08:30	IPC (a/a)	Ene		2,70%
Miércoles 11	US	08:30	IPC (m/m)	Ene	0,30%	0,30%
Miércoles 11	US	08:30	IPC Núcleo (a/a)	Ene		2,60%
Miércoles 11	US	08:30	IPC Núcleo (m/m)	Ene	0,30%	0,20%
Jueves 12	US	08:30	Nuevas solicitudes por subsidio de desempleo	46055	222k	231k
Viernes 13	US	08:30	IPC (a/a)	Ene	2,50%	2,70%
Viernes 13	US	08:30	IPC (m/m)	Ene	0,30%	0,30%
Viernes 13	US	08:30	IPC Núcleo (a/a)	Ene		2,60%
Viernes 13	US	08:30	IPC Núcleo (m/m)	Ene	0,30%	0,20%

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 09	EZ	04:30	Confianza del inversor	Feb	-0,20	-1,80
Viernes 13	EZ	05:00	PIB (a/a)	4T	1,30%	1,40%
Viernes 13	EZ	05:00	PIB (t/t)	4T	0,30%	0,30%
Viernes 13	EZ	05:00	Balanza comercial	Dic	10,2B	9,9B

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 10	CO		Subasta TES de corto plazo por 900 mil millones			
Miércoles 11	CO	11:00	Encuesta de opinión del Consumidor	Feb		19,90%
Miércoles 11	CO		Subasta TES en tasa fija por 750 mil millones			
Viernes 13	CO	10:00	Producción industrial (a/a)	Dic		0,70%
Viernes 13	CO	11:00	Ventas minoristas (a/a)	Dic		7,50%

Fuente: LSEG Workspace

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 09	UK	19:01	Ventas minoristas (a/a)	Ene	1,20%	1,00%
Jueves 12	UK	02:00	PIB (a/a)	Dic		1,40%
Jueves 12	UK	02:00	PIB (t/t)	Dic	0,20%	0,10%
Jueves 12	UK	02:00	PIB (m/m)	Dic	0,10%	0,30%
Jueves 12	UK	02:00	Producción industrial (a/a)	Dic	-1,00%	2,30%
Jueves 12	UK	02:00	Producción industrial (m/m)	Dic		1,10%
Jueves 12	UK	02:00	Balanza comercial	Dic		-23,71B

Fuente: LSEG Workspace

09 de febrero de 2026

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 10	CH	20:30	IPC (a/a)	Ene	0,40%	0,80%
Martes 10	CH	20:30	IPC (m/m)	Ene		0,20%
Martes 10	CH	20:30	IPP (a/a)	Ene	-1,50%	-1,90%

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 10	BR	07:00	IPC (a/a)	Ene		4,26%
Martes 10	BR	07:00	IPC (m/m)	Ene		0,33%
Miércoles 11	BR	07:00	IPP (m/m)	Dic		-0,37%
Viernes 13	BR	07:00	Ventas minoristas (a/a)	Dic		1,30%
Viernes 13	BR	07:00	Ventas minoristas (m/m)	Dic		1,00%

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 09	MX	07:00	IPC (a/a)	Ene	3,82%	3,69%
Lunes 09	MX	07:00	IPC (m/m)	Ene		0,28%
Lunes 09	MX	07:00	IPC Núcleo (a/a)	Ene	4,49%	4,33%
Lunes 09	MX	07:00	IPC Núcleo (m/m)	Ene		2,10%
Miércoles 11	MX	07:00	Producción industrial (a/a)	Dic		-0,80%
Miércoles 11	MX	07:00	Producción industrial (m/m)	Dic		0,60%

Fuente: LSEG Workspace

Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 09	CL	06:30	Balanza comercial	Ene		3,59B
Lunes 09	CL	06:30	Exportaciones (m/m)	Ene		5,830M
Lunes 09	CL	06:30	Importaciones (m/m)	Ene		11,286M

Fuente: LSEG Workspace

Perú

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 12	PE	18:00	Decisión de política monetaria	Feb		4,50%
Jueves 12	PE	18:00	Balanza comercial	Dic		3,731M

Fuente: LSEG Workspace

09 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.

CORFICOLOMBIANA 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 CORFICOLOMBIANA, 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.