

Informe Semanal

¿El regreso de Venezuela? Transición condicionada e implicaciones para Colombia



¿El regreso de Venezuela? Transición condicionada e implicaciones para Colombia

Informe Semanal

24 de marzo de 2026

EDITORIAL: ¿EL REGRESO DE VENEZUELA? TRANSICIÓN CONDICIONADA E IMPLICACIONES PARA COLOMBIA. (PÁG. 3)

- La captura de Nicolás Maduro por parte de EE. UU. marca el inicio de una transición política y económica en Venezuela que será gradual, condicionada externamente y con efectos acotados en el corto plazo, tras más de dos décadas de deterioro institucional.
- La recuperación dependerá de la evolución del sector petrolero, la flexibilización de sanciones y la persistencia de riesgos institucionales. La designación de Delcy Rodríguez como presidenta interina y sus señales de cooperación con Washington sugieren un giro pragmático en la relación bilateral, sin definiciones claras sobre el alcance y la velocidad del proceso.
- La reactivación petrolera requerirá inversiones iniciales estimadas entre US \$10 - 12 mil millones solo para reparaciones básicas¹, equivalentes a toda la inversión extranjera directa que recibió Venezuela entre 2015 y 2024.
- Pese a la alta incertidumbre, algunos agentes del sector energético tienen una perspectiva moderadamente optimista. La flexibilización de sanciones y la redefinición de contratos con PDVSA podrían impulsar incrementos en la producción de hasta 250 mil barriles diarios¹ (+25% - 50%) en los próximos 18 a 24 meses, partiendo de niveles históricamente bajos.
- El comercio bilateral entre Colombia y Venezuela alcanzó su punto máximo en 2008, cuando superó los US\$7.200 millones. Entonces, Venezuela era nuestro segundo mayor destino comercial, después de EE. UU., mientras que Colombia representaba el 14,5% de sus importaciones. Sin embargo, para 2025 Venezuela representó solo el 2,1% de las exportaciones colombianas, con cerca del 90% concentradas en bienes industriales.
- Para un análisis más profundo sobre la situación en Venezuela, la posición de las principales empresas petroleras en el territorio, los escenarios de recuperación y sus implicaciones para Colombia, los invitamos a consultar “¿El regreso de Venezuela? Transición condicionada e implicaciones para Colombia” en [Informe Especial – marzo 24 de 2026](#).

MERCADO DE DEUDA (PÁG. 9)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en 3,88% y 4,38%, respectivamente, siendo los niveles más altos en los últimos 10 meses.
- En Colombia, el mercado de deuda pública registró un comportamiento heterogéneo entre los TES en tasa fija y en UVR, en una semana marcada por el pago parcial anticipado del Total Return Swap (TRS) por parte del Ministerio de Hacienda.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG. 15)

- La Reserva Federal mantuvo los tipos de interés estables en el rango 3,50%-3,75%, migrando el tono de los mensajes hacia el resurgimiento de las presiones inflacionarias por el repunte de los precios internacionales de la energía.
- Las importaciones colombianas mantuvieron un alto dinamismo en enero, con un crecimiento de del 9,7% anual impulsado por el consumo de los hogares, especialmente por vehículos.
- El peso colombiano se depreció 0,6% la semana pasada y cerró en \$720 por dólar, en un contexto de mayor aversión global al riesgo por la escalada de la guerra en Oriente Medio.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG. 19)

- En enero, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró un crecimiento anual de 1,5% en su serie original (dic-25: 1,8%) y de 1,4% en la serie ajustada por efectos de calendario. En términos intermensuales, la actividad económica presentó una contracción de 0,1%, mostrando una moderación frente al cierre de 2025. El resultado anual estuvo explicado principalmente por el dinamismo de las actividades terciarias, en particular administración pública y actividades de entretenimiento, que compensaron la debilidad observada en los sectores primario y secundario. Con ello, el ISE completa cuatro meses consecutivos de desaceleración y registra el crecimiento más bajo para un mes de enero desde 2020.

¿El regreso de Venezuela? Transición condicionada e implicaciones para Colombia

Editor:

César Pabon

Director

cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Analista de Investigaciones

mpaula.castaneda@corfi.com

Julio Romero A.

Economista jefe

julio.romero@corfi.com

- La captura de Nicolás Maduro por parte de EE. UU. marca el inicio de una transición política y económica en Venezuela que será gradual, condicionada externamente y con efectos acotados en el corto plazo, tras más de dos décadas de deterioro institucional.
- La recuperación dependerá de la evolución del sector petrolero, la flexibilización de sanciones y la persistencia de riesgos institucionales. La designación de Delcy Rodríguez como presidenta interina y sus señales de cooperación con Washington sugieren un giro pragmático en la relación bilateral, sin definiciones claras sobre el alcance y la velocidad del proceso.
- La reactivación petrolera requerirá inversiones iniciales estimadas entre US \$10 - 12 mil millones solo para reparaciones básicas¹, equivalentes a toda la inversión extranjera directa que recibió Venezuela entre 2015 y 2024. Además, será clave la reconstrucción institucional y la corrección de rezagos operativos acumulados.
- Pese a la alta incertidumbre, algunos agentes del sector energético tienen una perspectiva moderadamente optimista. La flexibilización de sanciones y la redefinición de contratos con PDVSA podrían impulsar incrementos en la producción de hasta 250 mil barriles diarios² (+25% - 50%) en los próximos 18 a 24 meses, partiendo de niveles históricamente bajos.
- Hoy la demanda externa venezolana es menos de una quinta parte de su nivel de hace dos décadas. Una eventual normalización económica se traduciría en la recuperación gradual de la demanda por bienes básicos, segmento en el que Colombia cuenta con ventajas logísticas y experiencia exportadora.
- El comercio bilateral entre Colombia y Venezuela alcanzó su punto máximo en 2008, cuando superó los US\$7.200 millones. Entonces, Venezuela era nuestro segundo mayor destino comercial, después de EE. UU., mientras que Colombia representaba el 14,5% de sus importaciones. Sin embargo, para 2025 Venezuela representó solo el 2,1% de las exportaciones colombianas, con cerca del 90% concentradas en bienes industriales.
- La oportunidad comercial está en la alta complementariedad entre las exportaciones colombianas y las importaciones de Venezuela (42%) y la proximidad geográfica. En el corto plazo, vemos espacio para potenciar las ventas externas de alimentos, químicos, productos de cuidado personal y textiles. Esto traería grandes beneficios regionales, especialmente en departamentos fronterizos como Norte de Santander y La Guajira.
- La incertidumbre política, la debilidad estructural de la economía y los cambios en el aparato productivo local sugieren que volver a los niveles de comercio de 2008 es poco probable a corto plazo. Solo para igualar las exportaciones de socios regionales como Brasil o Ecuador, las ventas externas a Venezuela tendrían que crecer más de 75%, y para alcanzar a Panamá, necesitarían más que triplicarse.
- Para un análisis más profundo sobre la situación en Venezuela, la posición de las principales empresas petroleras en el territorio, los escenarios de recuperación y sus implicaciones para Colombia, los invitamos a consultar “¿El regreso de Venezuela? Transición condicionada e implicaciones para Colombia” en [Informe Especial – marzo 24 de 2026](#).

¹ Según estimaciones de *Bank of America: Venezuela viewpoint* (enero 04 de 2026).

² Según estimaciones publicadas en el más reciente estado de resultados de ExxonMobil (enero, 2026).

24 de marzo de 2026

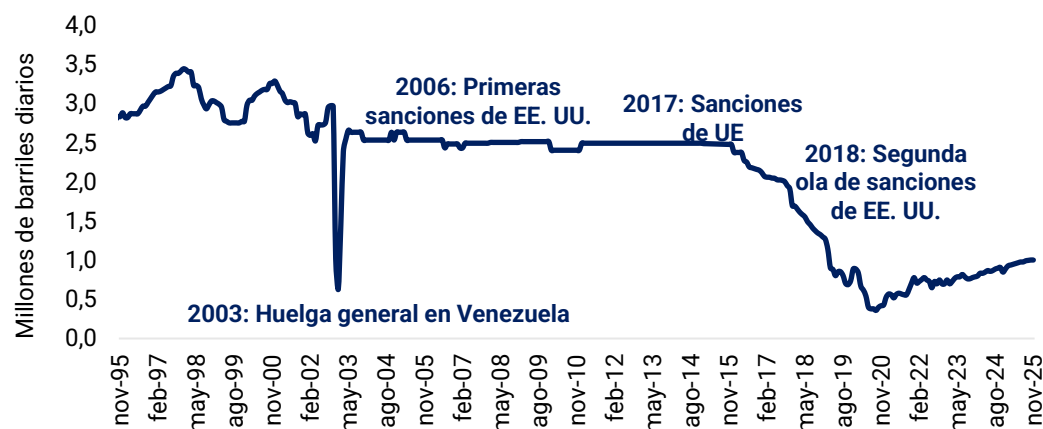
Transición política e incertidumbre institucional

Casi tres meses después de la captura del expresidente venezolano Nicolás Maduro por parte de EE. UU., la incertidumbre sobre el proceso de transición política en Venezuela persiste, especialmente frente a la falta de definiciones claras sobre los tiempos y alcances del cambio institucional. Apenas cuatro días después de la captura, el secretario de Estado, Marco Rubio, anunció una estrategia de tres fases –estabilización, recuperación y transición³– para la gobernabilidad y una eventual transición democrática en Venezuela. **No obstante, la hoja de ruta carece de plazos y condiciones específicas para cada etapa, por lo que no es evidente que exista una transición política efectiva en el corto plazo y los riesgos siguen siendo relevantes.**

En la fase de estabilización, el énfasis ha sido ejercer presión política sobre los recursos energéticos y petroleros, así como supervisar las ventas de crudo para contener el deterioro institucional e impulsar ajustes en la estructura de gobernanza. Delcy Rodríguez, vicepresidenta del gobierno previo, asumió la presidencia interina y ha proyectado una postura conciliadora con Washington para reanudar gradualmente las relaciones bilaterales. En paralelo, EE. UU. relajó parcialmente sus sanciones, especialmente en el sector energético. En febrero, el Departamento del Tesoro emitió licencias que permiten a seis empresas (Chevron, BP, Eni, Shell, Repsol y Conocophillips) reanudar operaciones, negociar nuevos contratos y facilitar exportaciones e importaciones energéticas.

Este proceso refleja un mayor protagonismo de EE. UU. en la reconfiguración del sector energético venezolano, en línea con una estrategia más amplia de reposicionamiento en el hemisferio occidental. Durante buena parte del siglo XX Venezuela fue uno de los principales productores mundiales de crudo, desarrollando su industria en estrecha colaboración con compañías extranjeras que aportaban capital, tecnología y experiencia operativa. Para el 2000⁴, el país figuraba entre los mayores exportadores globales, alcanzando una cuota del 4,3% en el mercado de minerales. Sin embargo, el deterioro institucional de las últimas décadas perjudicó la producción petrolera, que pasó de 3,4 mb/d en 1998 a un promedio de 0,86 mb/d en 2024 (Gráfico 1).

Gráfico 1. Producción petrolera de Venezuela



Fuente: EIA - Energy Information Administration.

Más allá de su diseño formal, el proceso de transición en Venezuela incorpora un alto grado de supervisión estadounidense sobre variables críticas como el sector energético, el flujo de

³ Declaraciones del secretario de Estado Marco Rubio ante la prensa en Washington (enero, 2026).

⁴ En 2024, la cuota de mercado Venezuela en las exportaciones de minerales era del 0,5%.

24 de marzo de 2026

divisas y la gobernanza institucional. Esto sugiere que **la normalización política no responderá exclusivamente a dinámicas internas, sino a un esquema de condicionalidad económica y geopolítica**. En este marco, anticipamos que la transición política y productiva de Venezuela será gradual y selectiva.

En nuestro escenario base, al que asignamos una probabilidad de entre 50% y 60%, el alivio parcial de sanciones permitiría operaciones limitadas de algunas empresas extranjeras mediante licencias específicas, generando aumentos moderados, pero sin un cambio estructural acelerado del sector. **Consideramos este el escenario más probable, pues la industria petrolera afronta grandes retos para atraer inversión extranjera** y el amparo por parte de EE. UU. podría limitar el ingreso de grandes jugadores energéticos en el país como China o Rusia. En este caso sería posible una expansión gradual pero acotada del comercio, y se estima que la producción podría aumentar a 1,7 y 1,5 mb/d en el largo plazo.

Los escenarios alternos contemplan, por un lado, apertura total y recuperación acelerada, y por otro lado, estancamiento. Los tres escenarios dependerán principalmente del entorno político, el acceso a inversión extranjera y el estado de la infraestructura energética. Estos escenarios los explicamos con mayor profundidad en “¿El regreso de Venezuela? Transición condicionada e implicaciones para Colombia” en [Informe Especial – marzo 24 de 2026](#). En todo caso, las expectativas de reactivación económica podrían generar señales tempranas de optimismo –reflejadas, por ejemplo, en la reanudación parcial del comercio energético con EE. UU.–. Sin embargo, la persistencia de sanciones y la falta de claridad sobre el desenlace político mantienen elevada la incertidumbre. **En este contexto, la evolución del entorno político será el principal determinante de la recuperación económica y del alcance de las oportunidades para la región.**

Evolución del comercio colombo-venezolano: de socios a desconocidos

El comercio bilateral entre Colombia y Venezuela alcanzó su punto máximo en 2008, cuando superó los US\$7.200 millones, reflejando una alta integración económica previo al deterioro de las relaciones políticas y económicas. Ese año, las exportaciones colombianas hacia Venezuela alcanzaron US\$6.070 millones (16% de las exportaciones totales), lo que posicionó a Venezuela como nuestro segundo mayor destino comercial, después de EE. UU., mientras que nos ubicó como el segundo principal origen de sus importaciones (14,5% del total). Esta participación cuadruplicaba la de nuestro siguiente socio comercial, Ecuador (Gráfico 2).

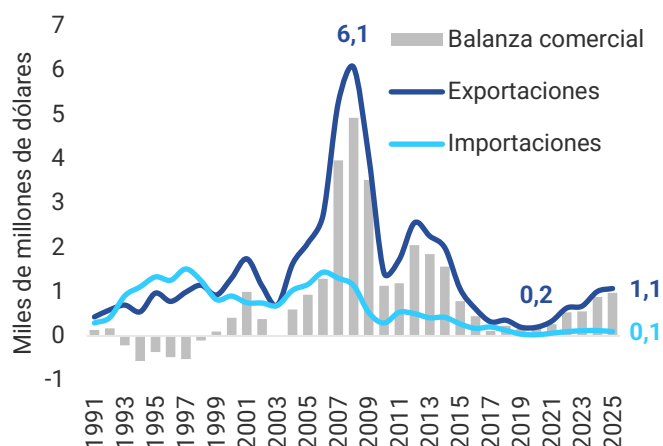
El 22% de estas exportaciones eran productos agropecuarios –especialmente carnes y cueros–, mientras que dentro de la industria básica y manufacturera destacaban las ventas de prendas, vehículos y maquinaria. Esta composición reflejaba un alto grado de complementariedad que podía estar sustentado por la cercanía geográfica, logrando compensar por costos logísticos en industrias en las que Colombia no tiene ventajas comparativas reveladas superiores a otros competidores de la región.

El declive inició después de 2008, y para 2019 las exportaciones a Venezuela cayeron a una tasa anual compuesta del 26,8%, a un mínimo de US\$196 millones. En este periodo Colombia dejó de exportar a Venezuela varios productos, especialmente los de origen animal. La caída en las ventas a Venezuela no fue por falta de complementariedad comercial –de hecho, estimamos que el 42% de la canasta exportadora colombiana coincide con la de importaciones de Venezuela–, sino por el desplome de 88% en la demanda externa venezolana entre 2008 y 2020⁵. Esto sucedió en medio de la ruptura de las relaciones diplomáticas entre ambos países que derivó en el cierre de la frontera entre 2015 y 2016, y nuevamente desde

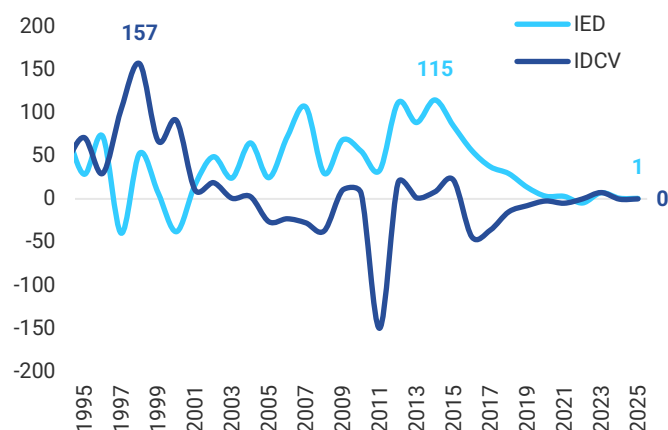
⁵ Caída en el volumen importado de acuerdo con cifras del Fondo Monetario Internacional.

24 de marzo de 2026

2019 hasta 2022. En menor medida, el deterioro también puede asociarse a cambios en la estructura productiva y exportadora local.

Gráfico 2. Comercio de Colombia con Venezuela


Fuente: DIAN. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. IED de Venezuela en Colombia e IDCV* en Venezuela


Fuente: Banco de la República. *Es el capital que empresas o personas colombianas invierten en empresas ubicadas en Venezuela

Ahora bien, la ruptura de la relación bilateral no se limitó a las exportaciones. Para 2005, Venezuela representaba el 5,7% de nuestras importaciones formales, y pasaron a ser solo el 0,1% en 2019. Aunque en valores se han más que duplicado desde entonces, a 2025 no habían ganado participación. Por su parte, la inversión también sufrió este declive. Los flujos de inversión directa de Colombia en Venezuela (IDCV) han sido mayoritariamente negativos desde 2005, exceptuando solo aquellos períodos de buen ciclo petrolero y brevemente en 2023, cuando se restablecieron las relaciones comerciales. Esto refleja años de marcada ruptura institucional con el avance de expropiaciones a empresas extranjeras e incumplimiento de tratados internacionales, siendo clave la salida de Venezuela de la Comunidad Andina en 2011⁶. Entre tanto la inversión extranjera directa (IED) proveniente de Venezuela cayó de manera sostenida desde 2014, alcanzando su piso en 2022 (Gráfico 3).

Oportunidades exportadoras para Colombia

La demanda externa venezolana ha mostrado señales de recuperación desde la pandemia, con un crecimiento anual compuesto (CAGR) del 19% entre 2020 y 2025. El repunte se ha concentrado en bienes esenciales —como combustibles, alimentos, productos farmacéuticos y electrodomésticos—, patrón consistente con una economía en fase inicial de normalización del consumo interno. Colombia ha capturado parte de esta recuperación. En el mismo período, las exportaciones hacia Venezuela crecieron a un CAGR del 40,5%, impulsadas por confitería, lácteos y derivados del petróleo. Esto indica que algunos de estos productos tienen un mayor potencial de consolidarse como motores de las exportaciones colombianas, sentando a Venezuela como un mercado relevante para ese objetivo (Ver “Reto cinco. Fortalecer la delantera: Colombia hacia una diversificación exportadora” en [Perspectivas Económicas 2026: ¡Vamos por la Remontada – Diciembre 03 de 2025](#)).

La recuperación ha tenido efectos regionales significativos. Departamentos fronterizos como Norte de Santander y La Guajira se han beneficiado históricamente del comercio terrestre; mientras que Antioquia, Bogotá, Valle del Cauca y Bolívar han ganado participación reciente.

⁶ Fedesarrollo (2023)

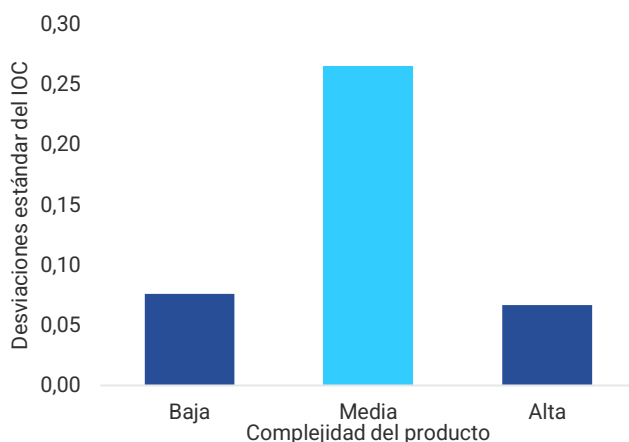
24 de marzo de 2026

Una recuperación sostenida de la demanda venezolana podría dinamizar economías regionales con alta vocación exportadora y/o dependencia del comercio transfronterizo.

En 2025, Venezuela representó apenas el 2,1% de las exportaciones colombianas. Sin embargo, su composición sectorial revela un espacio relevante de expansión: cerca del 90% corresponde a bienes industriales, con concentración en industrias químicas y alimentarias, donde Colombia cuenta con capacidades productivas consolidadas y experiencia exportadora. Es previsible que la estabilización económica en Venezuela impulse un fortalecimiento gradual de la demanda interna incluso un escenario de normalización parcial, y Colombia podría aprovechar esta situación

Con esto en mente, estimamos un Índice de Oportunidad Comercial para explorar oportunidades estratégicas puntuales en las que Colombia podría concentrar sus esfuerzos. Este indicador compara las ventajas comparativas reveladas (RCA) de Colombia con las de los principales proveedores de las importaciones venezolanas⁷; y se pondera por la participación de cada bien en el total de las compras externas. Al estandarizar el indicador, se pueden identificar aquellos productos cuyo nivel de oportunidad (según especialización local y relevancia en la demanda externa) es superior al promedio de los productos con mercado potencial en Venezuela. **Los resultados se exponen en los gráficos 4 y 5, y muestran perspectivas particularmente favorables en productos de complejidad media, como higiene y cuidado personal, confitería y distintos segmentos agroindustriales.** De este modo, Venezuela podría volver a ser un destino táctico en sectores donde la proximidad geográfica permite compensar desventajas estructurales de competitividad (*nearshoring*).

Gráfico 4. Índice de oportunidad comercial con Venezuela



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Trademap y del Observatorio de Complejidad Económica. *Considera aquellos productos con un RCA relativo ≥ 1

Gráfico 5. Índice de oportunidad comercial con Venezuela – Top principales productos



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Trademap y del Observatorio de Complejidad Económica. *Considera aquellos productos con un RCA relativo ≥ 1

Consideraciones finales

El proceso de recuperación económica de Venezuela abre oportunidades relevantes para Colombia, especialmente en la exportación de bienes no tradicionales como alimentos, químicos y plásticos, así como en una eventual inserción de empresas colombianas en esquemas de *nearshoring*. Sin embargo, también hay riesgos para el proceso, como la

⁷ Los ejercicios de esta sección comparan el comercio con Argentina, Brasil, China, Ecuador, EE. UU. y México.

24 de marzo de 2026

reversión o endurecimiento del régimen de sanciones, la persistencia de inestabilidad política interna, y la debilidad institucional y riesgos regulatorios para la inversión.

En primer lugar, la incertidumbre institucional sobre el proceso de transición es alta. Hasta el momento, no existe claridad sobre el levantamiento definitivo de las sanciones ni sobre las reglas que regirán para los inversionistas extranjeros, lo que desincentiva las decisiones de inversión y restringe la entrada de nuevos actores.

Segundo, la recuperación de la demanda venezolana parte de niveles históricamente bajos y dependerá de la reactivación de su aparato productivo, en especial del sector petrolero. En esa línea, *Bank of America* estimó que este proceso requerirá una inversión inicial de entre US\$10.000 millones y US\$12.000 millones, equivalente a la IED neta a Venezuela entre 2015 y 2024. Entre tanto, hay consenso en que la recuperación completa requeriría una inversión estimada entre US \$100 - 300 mil millones, y tomaría por lo menos una década.

En tercer lugar, la reducción de costos y tiempos de transporte requerirá la reactivación efectiva de corredores fronterizos, especialmente en un contexto en el que las restricciones de liquidez, las sanciones financieras y los cuellos de botella operativos siguen limitando el comercio. En materia logística, Venezuela enfrenta debilidades estructurales. Según el Índice de Desempeño Logístico del Banco Mundial (2023), ocupa la posición 123 sobre 139 a nivel global, con las mayores brechas frente a Latinoamérica en eficiencia aduanera, organización de envíos internacionales y trazabilidad.

En este contexto, aunque puede haber una reactivación del comercio bilateral en el corto plazo, no es realista volver a los niveles y la composición del intercambio observados en 2008, cuando el comercio bilateral superó los US\$7.200 millones. Ya se ha visto un dinamismo impulsado por la reapertura de la frontera en 2022⁸ y por la activación del acuerdo que regula el transporte de carga entre ambos países en 2025.

Por ahora, las operaciones logísticas necesitan consolidarse de manera firme y sostenida, para prolongar el ritmo de crecimiento de las exportaciones de los últimos años. Un primer objetivo es alcanzar los niveles de algunos de nuestros principales socios regionales, Brasil y Ecuador, lo que requiere un incremento cercano al 75%. En un mayor plazo, el objetivo sería alcanzar los niveles de comercio hacia Panamá, que actualmente representa el 7,3% de nuestras ventas externas. Este objetivo sí resulta más ambicioso pues implica más que triplicar nuestras ventas externas a Venezuela, lo que requeriría un escenario de reactivación sólida y una respuesta contundente de parte de Colombia a la creciente demanda.

El reto para Colombia será posicionarse estratégicamente para aprovechar estas oportunidades con prudencia y flexibilidad, a medida que se aclaran las condiciones. En el plano operativo, será indispensable asegurar canales de pago viables, definir mecanismos de cobro adecuados y reforzar la debida diligencia sobre los socios comerciales. En materia regulatoria, hay avances con el acuerdo de inversión entre Colombia y Venezuela⁹, que ofrece garantías de protección a los inversionistas como indemnización en caso de expropiación, la protección contra medidas discriminatorias, entre otras. Estas medidas serán esenciales para preservar la estabilidad empresarial en el marco de una reapertura paulatina de Venezuela.

⁸ Colombia y Venezuela firman acuerdo que regula transporte de carga entre ambos países (Ministerio de Comercio de Colombia, 2025).

⁹ Ley 2370 del 12 de julio de 2024, avalada por la Corte Constitucional en septiembre de 2025.

Felipe Espitia

 Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Mercado de deuda

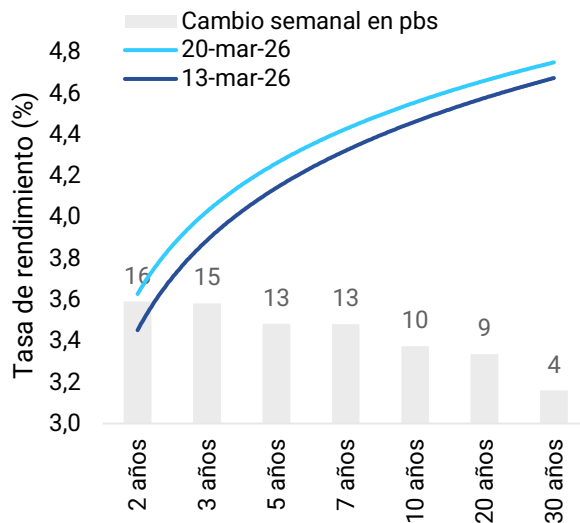
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en 3,88% y 4,38%, respectivamente, siendo los niveles más altos en los últimos 10 meses.
- En Colombia, el mercado de deuda pública registró un comportamiento heterogéneo entre los TES en tasa fija y en UVR, en una semana marcada por el pago parcial anticipado del Total Return Swap (TRS) por parte del Ministerio de Hacienda.

Mercado internacional

La semana pasada, los Tesoros estadounidenses a 2 y 10 años cerraron en 3,88% y 4,38%, respectivamente, alcanzando sus niveles más altos en los últimos diez meses y registrando desvalorizaciones de 16 y 10 puntos básicos (pbs). Si bien el ajuste fue más pronunciado en la parte corta de la curva, el incremento en los rendimientos fue generalizado, con aumentos cercanos a 11 pbs a lo largo de los distintos nodos de la estructura a plazo (Gráfico 1).

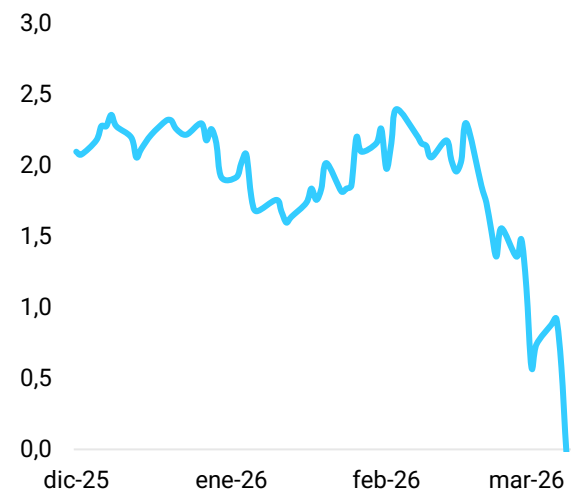
Este movimiento se produjo en una semana en la que la Reserva Federal (Fed) mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria, en un entorno de mayor incertidumbre sobre la posibilidad de retomar el ciclo de flexibilización. En particular, el mercado ajustó de forma significativa las expectativas implícitas sobre la trayectoria de la Fed en 2026, pasando de descontar dos recortes adicionales a un escenario sin reducciones en la tasa de referencia (Gráfico 2). Este ajuste en la senda esperada de política monetaria explica la reciente desvalorización observada en la curva de los Tesoros.

Gráfico 1. Curvas de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Cantidad de recortes esperados de 25 puntos básicos sobre la tasa Fed en 2026



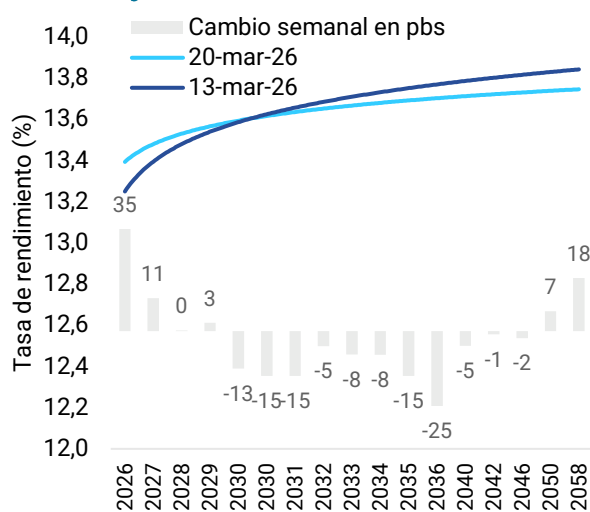
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda pública registró un comportamiento heterogéneo entre los TES en tasa fija y en UVR, en una semana marcada por el pago parcial anticipado del Total Return Swap (TRS) por parte del Ministerio de Hacienda (ver “Operación de Manejo de Deuda: del diseño a la realidad” en [Informe Renta Fija – octubre 14 de 2025](#)) y por señales de debilidad en la actividad económica al inicio de 2026, consistentes con un menor dinamismo del ciclo interno (ver “Contexto local” en este informe).

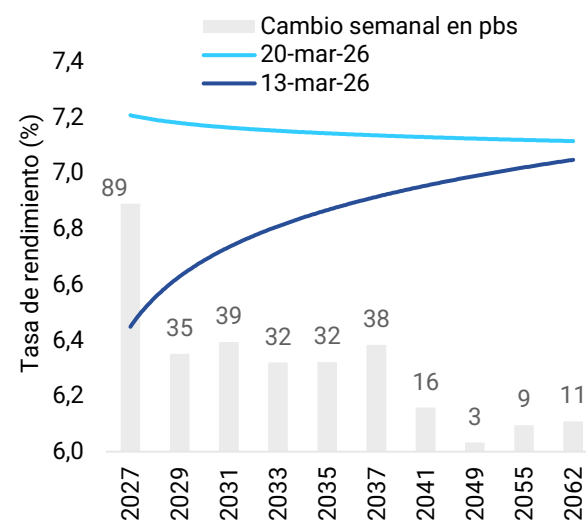
En este contexto, la curva de TES en tasa fija se valorizó en promedio cerca de dos puntos básicos (pbs). Aunque el movimiento agregado fue marginal, los nodos con vencimiento en septiembre de 2030, 2031 y 2036 registraron las reducciones más pronunciadas en sus rendimientos, reflejando ajustes puntuales en el tramo medio de la curva (Gráfico 3). En contraste, la curva de TES en UVR se desvalorizó cerca de 31 pbs, en un movimiento asociado a factores estacionales que además respondieron a la sorpresa bajista en la inflación de febrero (ver “Un respiro efímero” en [Informe de Inflación – Marzo 13 de 2026](#)).

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corfi colombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corfi colombiana.

24 de marzo de 2026

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				13-mar-26	20-mar-26	13-mar-26	20-mar-26
TES Tasa Fija							
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.44	11.75%	12.10%	97.96	98.05
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.57	13.70%	13.81%	88.88	88.85
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	1.92	14.00%	14.00%	86.06	86.17
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	2.84	14.00%	14.03%	92.04	92.01
TFIT02270230	12.50%	27-feb-30	3.31	14.35%	14.22%	94.66	95.02
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.73	14.25%	14.10%	79.24	79.72
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	3.94	14.15%	14.00%	75.40	75.91
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	4.78	13.84%	13.79%	72.33	72.55
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.84	13.90%	13.82%	97.16	97.48
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.70	13.73%	13.65%	90.10	90.47
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	5.99	13.93%	13.77%	67.57	68.18
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	6.72	13.34%	13.09%	61.34	62.37
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.89	13.65%	13.60%	94.24	94.54
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.12	13.44%	13.43%	72.76	72.84
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.32	13.53%	13.51%	85.93	86.08
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.38	13.15%	13.22%	57.17	56.88
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	8.20	13.52%	13.70%	88.98	87.81
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	0.99	5.91%	6.80%	97.51	96.75
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	2.93	6.88%	7.23%	87.46	86.67
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.25	7.35%	7.74%	96.61	95.11
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.10	6.93%	7.25%	78.69	77.26
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.01	6.95%	7.27%	85.56	83.71
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.80	6.86%	7.24%	76.57	74.21
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.37	7.00%	7.16%	81.78	80.56
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	13.33	6.82%	6.85%	64.69	64.42
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	13.17	6.88%	6.97%	79.73	78.76
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.01	6.85%	6.96%	95.32	93.95

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

24 de marzo de 2026

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					13-mar-26	20-mar-26	13-mar-26	20-mar-26
Bonos en dólares								
COLOMB27	3.875%	25-abr-27	1.06	100	4.64%	4.73%	99.19	99.11
COLOMB29	4.500%	15-mar-29	2.86	214	5.60%	5.68%	97.05	96.83
COLOMB30	3.000%	30-ene-30	3.68	256	6.06%	6.08%	89.67	89.65
COLOMB30	7.375%	25-abr-30	3.47	277	6.20%	6.28%	104.13	103.84
COLOMB31	3.125%	15-abr-31	4.59	284	6.35%	6.37%	86.36	86.32
COLOMB32	3.250%	22-abr-32	5.39	285	6.49%	6.42%	84.09	84.42
COLOMB33	8.000%	20-abr-33	5.36	329	6.87%	6.87%	106.13	106.14
COLOMB34	7.500%	2-feb-34	6.20	331	6.97%	6.93%	103.10	103.37
COLOMB35	8.500%	25-abr-35	6.36	345	7.16%	7.10%	108.71	109.13
COLOMB35	8.000%	14-nov-35	6.99	345	7.23%	7.12%	105.17	105.92
COLOMB36	7.750%	7-nov-36	7.48	355	7.30%	7.26%	103.22	103.51
COLOMB37	7.375%	18-sep-37	7.86	359	7.38%	7.34%	99.90	100.18
COLOMB41	6.125%	18-ene-41	9.70	368	7.61%	7.53%	87.00	87.64
COLOMB42	4.125%	22-feb-42	10.98	374	7.73%	7.64%	67.58	68.23
COLOMB44	5.625%	26-feb-44	10.92	380	7.79%	7.72%	79.42	80.04
COLOMB45	5.000%	15-jun-45	11.02	385	7.84%	7.78%	72.21	72.70
COLOMB49	5.200%	15-may-49	11.66	385	7.85%	7.78%	72.05	72.68
COLOMB51	4.125%	15-may-51	12.82	357	7.59%	7.52%	61.60	62.10
COLOMB53	8.750%	14-nov-53	11.46	407	8.01%	7.96%	108.08	108.69
COLOMB54	8.375%	7-nov-54	11.64	407	8.00%	7.96%	104.12	104.56
COLOMB61	3.875%	15-feb-61	15.01	328	7.24%	7.18%	57.54	58.03

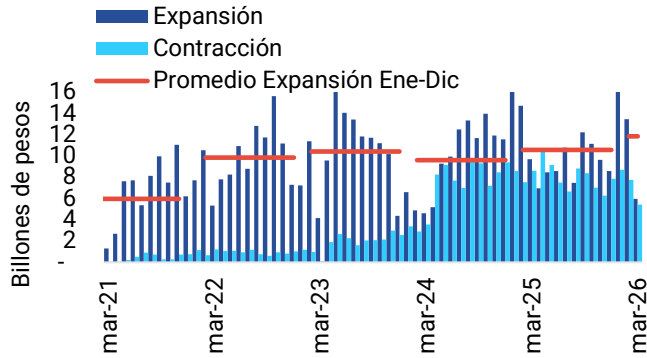
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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%
20-mar-25	5.37%	4.25%	4.13%	4.77%	6.38%
18-feb-26	6.85%	6.76%	6.55%	6.25%	6.05%
13-mar-26	6.55%	6.78%	6.52%	6.07%	5.80%
20-mar-26	6.22%	6.45%	6.23%	5.87%	5.74%
Cambios (pbs)					
Semanal	-33	-32	-30	-20	-6
Mensual	-63	-30	-32	-38	-31
Anual	85	220	210	110	-63
Año corrido	139	87	46	5	-17

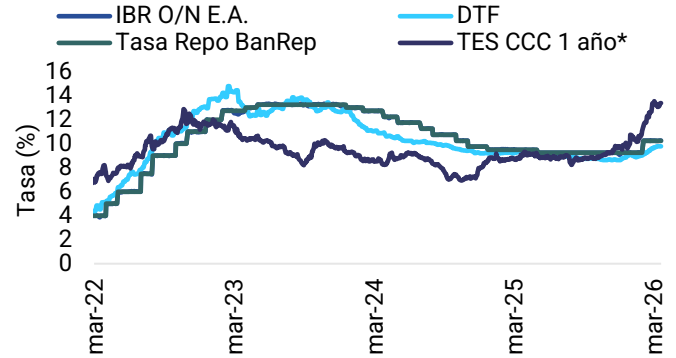
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



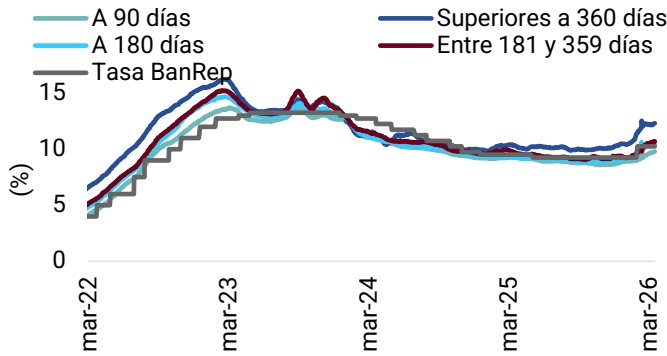
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



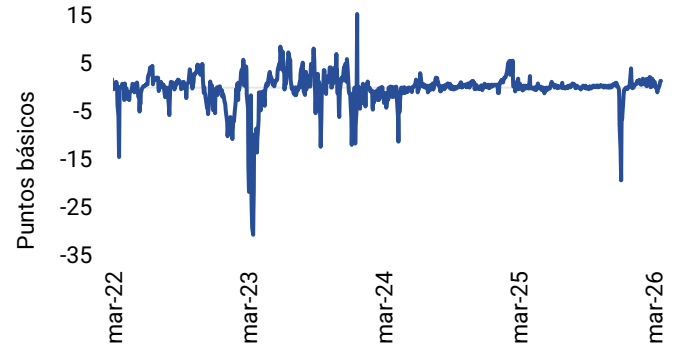
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



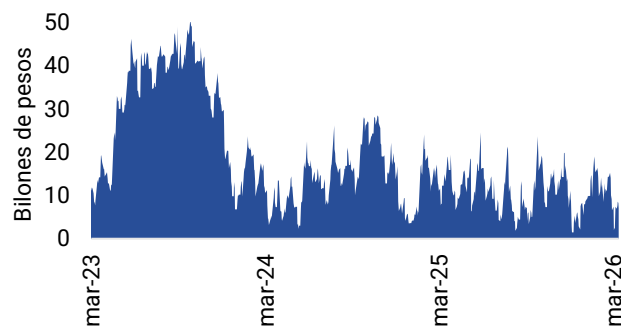
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



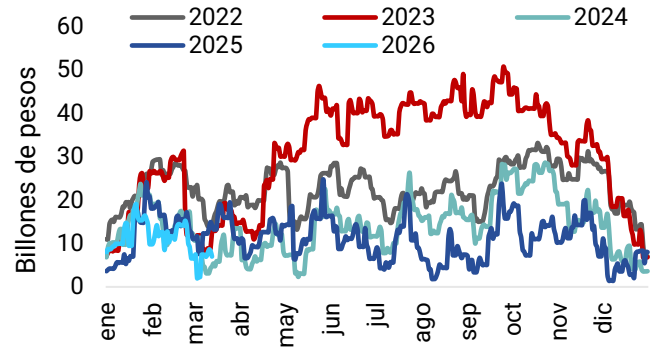
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

24 de marzo 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	666.1	1.67%	651.4	2.92%	14.6	-34.16%
hace un año	689.6	3.54%	673.1	3.33%	16.5	13.04%
cierre 2025	737.1	7.18%	721.0	7.77%	16.1	-13.83%
hace un mes	741.8	8.40%	726.0	8.79%	15.8	-7.14%
6-mar.-26	750.3	8.80%	734.8	9.16%	15.5	-6.09%

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	337.3	2.78%	204.3	-3.76%	105.2	7.69%
hace un año	355.1	5.27%	199.5	-2.33%	114.6	8.94%
cierre 2025	374.0	5.82%	214.8	6.62%	125.4	11.18%
hace un mes	377.2	7.59%	214.7	7.43%	126.6	11.26%
6-mar.-26	382.7	7.76%	216.3	8.38%	127.7	11.35%

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	337.3	2.78%	323.5	5.44%	13.8	-35.36%
hace un año	355.1	5.27%	339.4	4.93%	15.7	13.19%
cierre 2025	374.0	5.82%	358.8	6.89%	15.1	-14.52%
hace un mes	377.2	7.59%	362.4	8.34%	14.8	-8.01%
6-mar.-26	382.7	7.76%	368.1	8.46%	14.5	-7.26%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- La Reserva Federal mantuvo los tipos de interés estables en el rango 3,50%-3,75%, migrando el tono de los mensajes hacia el resurgimiento de las presiones inflacionarias por el repunte de los precios internacionales de la energía.
- Las importaciones colombianas mantuvieron un alto dinamismo en enero, con un crecimiento de del 9,7% anual impulsado por el consumo de los hogares, especialmente por vehículos.
- El peso colombiano se depreció 0,6% la semana pasada y cerró en \$720 por dólar, en un contexto de mayor aversión global al riesgo por la escalada de la guerra en Oriente Medio.

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

¿Volverían las tasas altas en el mundo?

En su reunión de la semana pasada, la Reserva Federal decidió mantener sin cambios su tasa de interés de referencia en el rango de 3,50%-3,75%, aunque introdujo ajustes en su actualización de pronósticos y su mensaje. Los miembros de la FED ajustaron al alza sus perspectivas de crecimiento, en parte impulsadas por el dinamismo asociado a la inteligencia artificial. Sin embargo, esta mejora no se traduciría en un fortalecimiento equivalente del mercado laboral. La creación de empleo continúa mostrando debilidad, un fenómeno que ha sido parcialmente compensado por una menor oferta de mano de obra, lo que limita un deterioro más pronunciado en los indicadores laborales.

Ahora bien, la inflación sigue siendo el principal foco de preocupación. La Fed revisó al alza sus proyecciones tanto para la inflación total como para la subyacente, ubicándolas en 2,7% para 2026 y 2,2% para 2027 (Tabla 1). Estos niveles, aún por encima del objetivo de largo plazo, refuerzan la necesidad de mantener una postura prudente en materia de política monetaria. Esta revisión incorpora en parte las mayores presiones externas por la guerra en Irán, que ha mantenido los precios del petróleo en máximos desde 2022, y cuyo desenlace y duración aún son inciertos. Por otro lado, también reflejaría un mayor impacto de los aranceles al que se estimó unos meses atrás.

Tabla 1. Mediana de las proyecciones de los miembros de la FED

	2026	2027	2028	Largo Plazo	Cambio vs. dic-25			
					2026	2027	2028	Largo Plazo
Crecimiento PIB	2,4	2,3	2,1	2,0	10	30	20	20
Tasa de desempleo	4,4	4,3	4,2	4,2	0	10	0	0
Inflación PCE	2,7	2,2	2,0	2,0	30	10	0	0
Inflación PCE núcleo	2,7	2,2	2,0	-	20	10	0	-
Tasa Fed	3,4	3,1	3,1	3,1	0	0	0	10

Fuente: Reserva Federal.

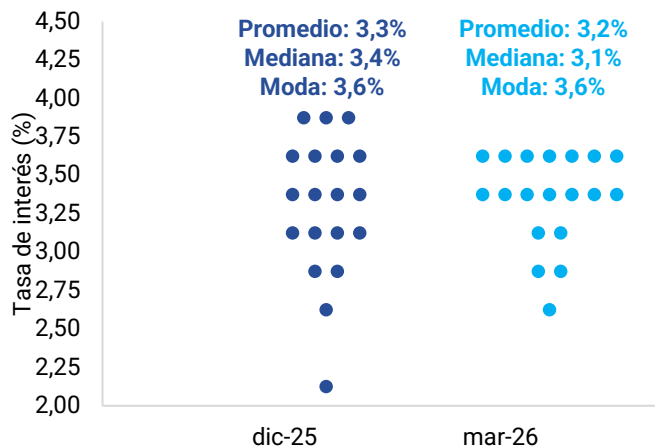
En este contexto, el mensaje implícito es consistente con el retorno de la narrativa de “higher for longer”. Si bien la mayoría de los miembros del comité aún proyecta al menos un recorte de 25 pbs en lo que resta del año, el tono general se ha tornado menos flexible. Esto se refleja en una menor proporción de miembros con posturas *dovish* en el *dot plot*, e incluso en la

24 de marzo de 2026

mención —aunque fuera del escenario base— de posibles incrementos adicionales en las tasas. **De hecho, elevaron la expectativa de la tasa de interés terminal a 3,1%, su mayor nivel desde la actualización de pronósticos de marzo de 2016.**

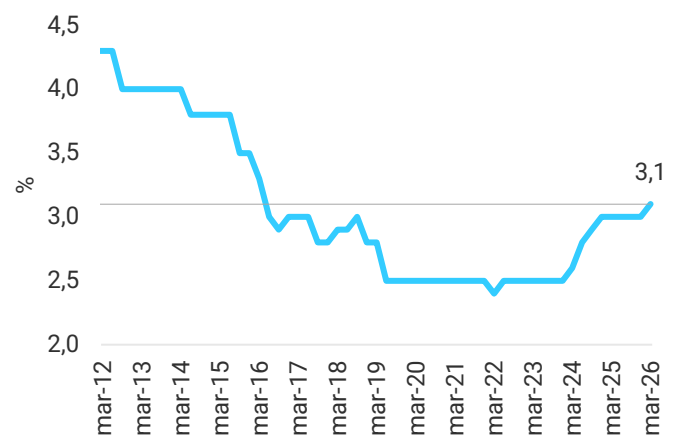
Este tono se alinea con la postura adoptada por el Banco Central Europeo, que manifestó la preocupación del encarecimiento de los precios de la energía debido a la guerra en Oriente Medio. Por esto, elevó sus pronósticos de inflación a 2,6% en 2026, y redujo los de crecimiento económico a 0,9% debido a los efectos de la guerra en el mercado de *commodities*, las rentas reales y la confianza global. En este sentido, las autoridades podrían verse obligadas a realizar nuevos incrementos de tasas si las presiones inflacionarias externas —particularmente aquellas asociadas a la guerra en Irán— terminan trasladándose a choques inflacionarios más persistentes.

Gráfico 1. Dot plot tasa de interés de la FED – Cierre 2026



Fuente: Reserva Federal

Gráfico 2. Proyecciones de largo plazo del FOMC para la tasa de fondos federales*



Fuente: FRED, Reserva Federal de St. Louis.

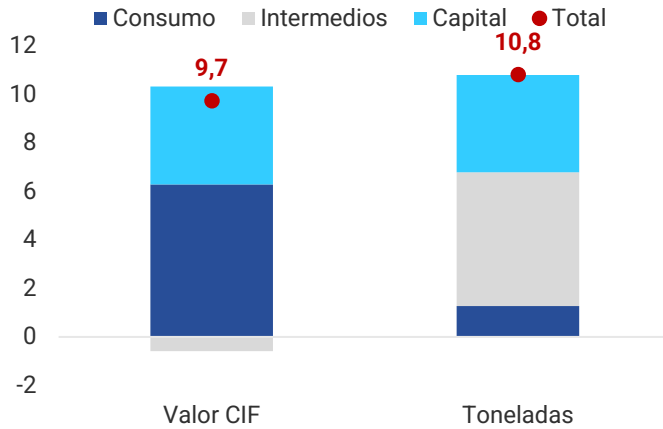
Importaciones colombianas mantuvieron su dinamismo en enero

Las importaciones de mercancías iniciaron el año con un desempeño sólido, al crecer 9,7% anual en enero y alcanzar un total de US\$5.903 millones CIF. Este resultado estuvo impulsado principalmente por el dinamismo en las compras externas de manufacturas, que aportaron 10,5 puntos porcentuales al crecimiento, seguidas por los productos agropecuarios, alimentos y bebidas, con una contribución de 1,9 puntos porcentuales.

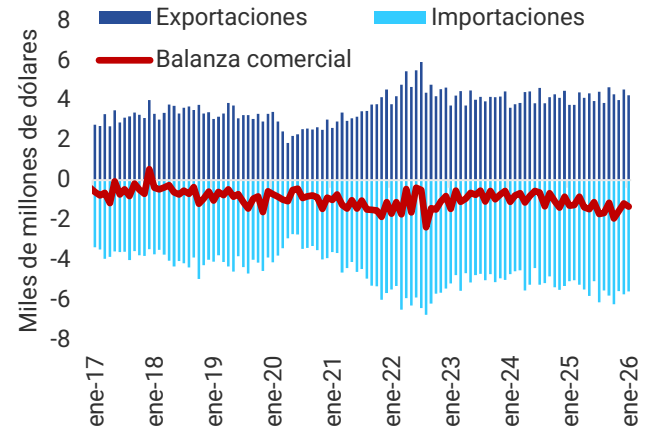
Al desagregar por uso económico, destacó la contribución de las importaciones de bienes de consumo, que aumentaron 25,7% anual, explicado en gran medida por las compras de vehículos particulares, productos farmacéuticos y electrodomésticos. Por su parte, las importaciones de bienes intermedios cayeron 1,2% anual, principalmente por menores compras de combustibles y lubricantes (-31%), así como menores adquisiciones de insumos agrícolas.

Finalmente, las importaciones de bienes de capital crecieron 14,9% anual, impulsadas por mayores compras de equipo de transporte y maquinaria para la industria, además de un incremento, aunque más moderado, en materiales de construcción. No obstante, esto fue parcialmente contrastado por la caída de 5,7% en las importaciones de bienes de capital destinados al sector agrícola, lo que sugiere una dinámica más débil en la inversión de este segmento. Con estos resultados, en términos acumulados de los últimos doce meses, las importaciones registraron un crecimiento de 10,5% anual, alcanzando los US\$71.026 millones

24 de marzo de 2026

Gráfico 4. Aportes al incremento anual de las importaciones – Enero 2026


Fuente: DANE.

Gráfico 5. Contribuciones a la balanza comercial de mercancías


Fuente: DANE.

CIF (equivalentes a US\$67.103 millones FOB), reflejando aún el impulso sostenido del consumo privado

Con esto, el déficit comercial de mercancías fue de US\$1.329 millones FOB. Este resultado se da en un contexto en el que las exportaciones crecieron 12,6%, superando ligeramente el ritmo de expansión de las importaciones (10,4%).

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
16-mar-26	US	Producción industrial (a/a)	Feb	1,44%		2,33%
17-mar-26	EZ	Confianza inversora (ZEW)	Mar	-8,50	24,0	39,4
18-mar-26	EZ	IPC (a/a)	Feb	1,90%	1,90%	1,70%
18-mar-26	EZ	IPC Núcleo (a/a)	Feb	2,40%	2,40%	2,20%
18-mar-26	US	IPP (a/a)	Feb	3,40%	2,90%	2,90%
18-mar-26	US	IPP Núcleo (a/a)	Feb	3,90%	3,70%	3,50%
18-mar-26	US	Decisión de tasa de política monetaria	Mar	3,75%	3,75%	3,75%
18-mar-26	JP	Decisión de tasa de política monetaria	Mar	0,75%	0,75%	0,75%
19-mar-26	UK	Tasa de desempleo	Ene	5,20%	5,30%	5,20%
19-mar-26	UK	Evolución del desempleo	Feb	24,7k	24,5k	28,6k
19-mar-26	UK	Decisión de tasa de política monetaria	Mar	3,75%	3,75%	3,75%
19-mar-26	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	9-mar	205k	215k	213k
19-mar-26	EZ	Decisión de tasa de política monetaria	Mar	2,15%	2,15%	2,15%
19-mar-26	CH	Decisión de tasa de política monetaria	Mar	3,50%	3,50%	3,50%

Fuente: LSEG - Workspace Investing Economics

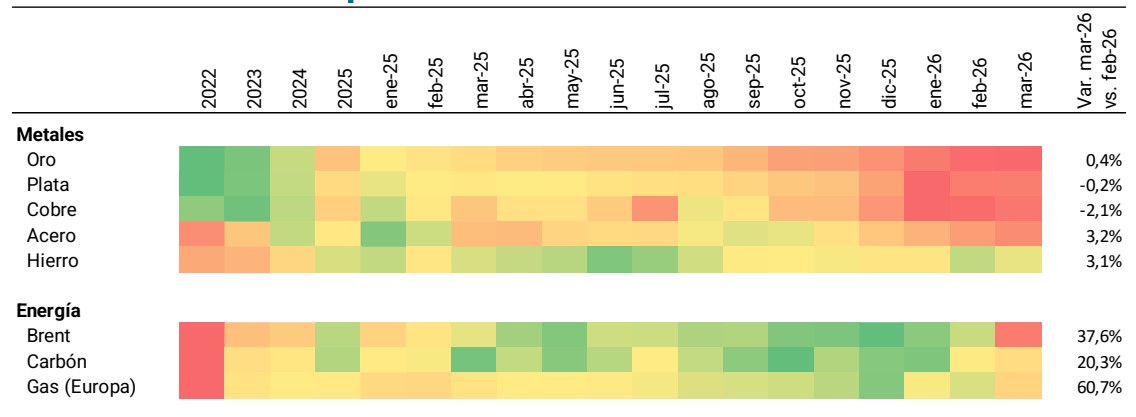
24 de marzo de 2026

Tasa de cambio USDCOP: continúa la caída del dólar.

La tasa de cambio USDCOP cerró al alza la semana pasa en \$3.720, luego de dos semanas de corrección bajista. Esto implicó un alza de 23 pesos frente al cierre del viernes anterior, en un entorno externo marcado por una mayor aversión al riesgo y temores de que los bancos centrales en el mundo puedan verse obligados a subir los tipos de interés si la escalada en los precios del petróleo por la guerra en Irán se traduce en presiones inflacionarias con efectos de segunda ronda.

Esta semana avanzó la tercera semana de la guerra. El paso por el estrecho de Ormuz sigue parcialmente cerrado y pasó de registrar un promedio de 106 navieras la semana antes de la

Gráfico 3. Monitor de precios de los commodities



Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

guerra, a menos de 5 en la semana terminada el 15 de marzo. A esto se sumaron ataques israelíes al yacimiento iraní South Pars, que hace parte de una de las mayores reservas de gas natural del mundo. En respuesta, Irán atacó el principal complejo industrial y puerto de exportación de GNL, Ras Laffan, causando daños significativos en su capacidad de exportación. En este contexto, los precios del petróleo alcanzaron nuevos máximos desde 2022. La referencia Brent del barril de petróleo alcanzó los 110 dpb, mientras que la WTI se cotiza cercana a los 100 dpb, lo que implica incrementos del 53% y 51% desde el inicio de la guerra. Entre tanto, la referencia de gas natural europeo (TTF) ha subido 88,8% en el mismo período. En este contexto de escalada de las tensiones geopolíticas, aunado a la expectativa de un panorama global más *hawkish* si se extiende la guerra y su efecto en precios, el dólar se fortaleció.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.692,48	-0,49%	-10,88%	-2,08%
Dólar Interbancario	Colombia	3.720,00	0,62%	-9,47%	-1,38%
USDBRL	Brasil	5,310	-0,46%	-7,95%	7,58%
USDCLP	Chile	926,13	-0,53%	-0,55%	3,54%
USDPEN	Perú	3,478	0,14%	-4,71%	-6,77%
USDMXN	México	17,99	-0,67%	-10,90%	4,59%
USDJPY	Japón	159,28	-1,01%	5,67%	11,81%
EURUSD	Europa	1,16	0,68%	5,89%	5,00%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,33	0,67%	3,31%	5,51%
DXY - Dollar Index		100,09	0,86%	-3,06%	-2,71%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

Mateo Pardo Ortega
 Analista de Investigaciones
Mateo.Pardo@corfi.com

- En enero, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró un crecimiento anual de 1,5% en su serie original (dic-25: 1,8%) y de 1,4% en la serie ajustada por efectos de calendario. En términos intermensuales, la actividad económica presentó una contracción de 0,1%, mostrando una moderación frente al cierre de 2025. El resultado anual estuvo explicado principalmente por el dinamismo de las actividades terciarias, en particular administración pública y actividades de entretenimiento, que compensaron la debilidad observada en los sectores primario y secundario. Con ello, el ISE completa cuatro meses consecutivos de desaceleración y registra el crecimiento más bajo para un mes de enero desde 2020.

La economía inició 2026 con un crecimiento moderado, apoyado en los servicios

En enero, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró un crecimiento anual de 1,5% en su serie original (dic-25: 1,8%) y de 1,4% en la serie ajustada por efectos de calendario. En términos intermensuales, la actividad económica presentó una contracción de 0,1%, mostrando una moderación frente al cierre de 2025. El resultado anual estuvo explicado principalmente por el dinamismo de las actividades terciarias, en particular administración pública y actividades de entretenimiento, que compensaron la debilidad observada en los sectores primario y secundario. Con ello, el ISE completa cuatro meses consecutivos de desaceleración y registra el crecimiento más bajo para un mes de enero desde 2020.

El sector terciario registró un crecimiento anual de 2,7% (dic-25: 2,9%), explicado principalmente por el impulso de la administración pública y las actividades de entretenimiento, que contribuyeron con 1,1 pps al resultado, seguidas por la gran rama de comercio (0,5 pps). Las actividades de entretenimiento mantuvieron un desempeño favorable, impulsadas por los juegos de azar y apuestas deportivas, así como por la realización de conciertos, ferias y eventos culturales de alta asistencia. Dentro de la gran rama de comercio, el comercio minorista continuó mostrando un desempeño positivo, con incrementos en las ventas de equipos de informática, electrodomésticos y alimentos, en parte asociados al regreso a clases y a estrategias comerciales. En línea con esto, las ventas reales crecieron 7,8% anual en enero, según la Encuesta Mensual de Comercio (EMC).

En contraste, el componente de alojamiento registró un desempeño negativo, reflejando una menor ocupación hotelera en ciudades como Cartagena y Bogotá, mientras que el transporte se vio afectado por la contracción de los servicios logísticos y de almacenamiento, aunque con aportes positivos del transporte aéreo y los servicios de mensajería asociados al comercio electrónico. Adicionalmente, las actividades financieras registraron una contracción anual, explicada principalmente por el desempeño negativo de los seguros generales. Este resultado estuvo asociado a una mayor constitución de reservas técnicas y a una menor liberación de reservas en varios ramos.

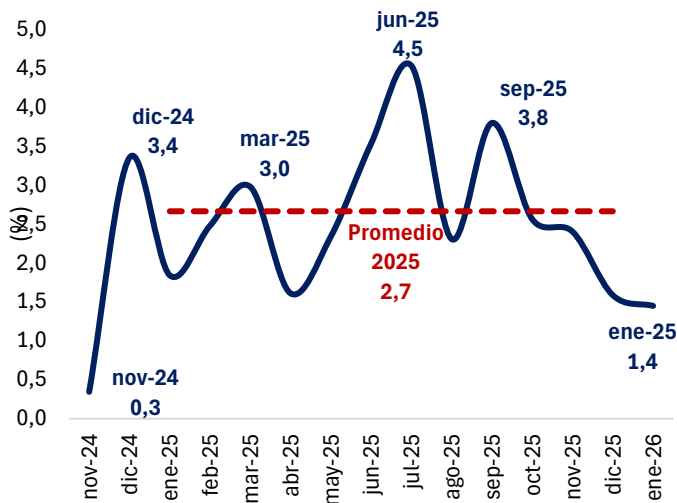
Por otra parte, las actividades secundarias se contrajeron por tercer mes consecutivo, registrando una variación anual de -1,0% (dic-25: -0,8), restando 0,1 pps al crecimiento del ISE. La industria manufacturera, según la Encuesta Mensual Manufacturera (EMMET), presentó una variación anual de -0,5% en enero, con caídas en bebidas, azúcar y fabricación de aparatos eléctricos, que contrarrestaron el crecimiento observado en refinación, productos químicos y

24 de marzo de 2026

farmacéuticos. Por su parte, la construcción continuó mostrando debilidad, con una contracción en la edificación residencial y no residencial, a pesar del crecimiento observado en obras civiles, apoyado en proyectos de infraestructura y obras de ingeniería.

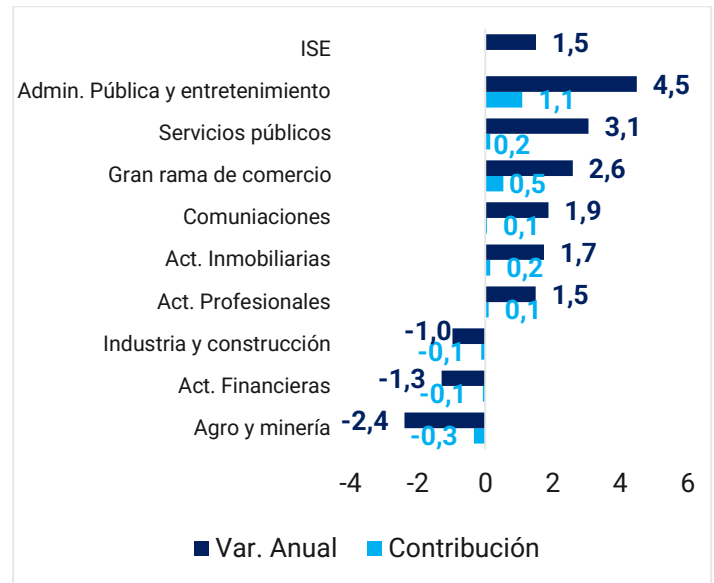
Finalmente, el sector primario registró una contracción anual de 2,4% (dic-25: -1,0%), completando cuatro meses en terreno negativo y restando 0,3 pps al crecimiento total del ISE. El resultado se explicó por el desempeño negativo del sector agropecuario, particularmente por la menor producción de café, afectada por factores climáticos y por los ciclos propios del cultivo, pese al buen comportamiento observado en frutas y ganadería. En minería, la contracción respondió a menores niveles de producción de petróleo, gas y carbón, lo que se reflejó en una caída anual de 4,0% en la explotación de minas y canteras, según el Índice de Producción Industrial (IPI). Este resultado estuvo asociado a descensos en la extracción de petróleo crudo y gas natural (-3,8%) y de carbón (-4,7%), parcialmente compensados por el crecimiento en la extracción de minerales metalíferos, especialmente oro.

Gráfico 1. Variacional anual ISE desestacionalizado



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Variación anual y contribución al crecimiento - ISE sectorial



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

24 de marzo de 2026

Cifras al cierre de la semana

Tabla 2: Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	686,70	2,25%	0,31%	-5,75%	-0,78%
COLCAP	2221,44	1,87%	-5,97%	7,42%	38,17%
COLEQTY	1533,37	1,58%	-5,03%	7,17%	27,08%
Cambiario – TRM	3692,48	-0,22%	1,08%	-2,19%	-10,88%
Acciones EEUU - Dow Jones	46558,47	0,00%	-6,01%	-3,74%	10,98%

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

Tabla 1: Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2025	Un año atrás
DTF E.A. (16 - 20 marzo)	9,82%	9,70%	12,0	9,59%	9,09%	9,24%
DTF T.A. (16 - 20 marzo)	9,26%	9,23%	3,0	9,05%	8,80%	9,05%
IBR E.A. overnight	10,26%	10,25%	1,6	10,25%	9,27%	9,50%
IBR E.A. a un mes	10,52%	10,38%	14,1	10,46%	9,41%	9,47%
TES - Feb 2033	14,00%	14,15%	-15,2	13,84%	14,15%	11,68%
Tesoros 10 años	4,38%	4,29%	9,9	4,26%	4,13%	4,23%
Global Brasil Mar 2034	6,10%	6,03%	7,8	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	3,62%	3,65%	-3,0	3,62%	3,71%	4,29%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

24 de marzo de 2026

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 24	US	08:45	PMI Manufacturero	Mar		51,6
Martes 24	US	08:45	PMI Compuesto (S&P)	Mar		51,9
Martes 24	US	17:30	Declaraciones de Barr (FED)	Mar		
Miércoles 25	US	06:00	Cuenta corriente	4T25		-226,4B
Jueves 26	US	07:20	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	16-mar		205k
Jueves 26	US	15:00	Comparecencia de Cook (FED)	Mar		
Jueves 26	US	15:30	Balance general de la FED	Mar		6,656B
Jueves 26	US	18:00	Comparecencia Jefferson (FED)	Mar		
Jueves 26	US	18:10	Declaraciones de Barr (FED)	Mar		
Viernes 27	US	09:00	Expectativas de inflación U. de Michigan	Mar	3,40%	3,40%
Viernes 27	US	09:00	Confianza del consumidor U. de Michigan	Mar	57,80	58,70

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	EZ	10:00	Confianza del consumidor	Mar		-12,2
Martes 24	EZ	04:00	PMI Manufacturero	Mar	49,5	50,8
Martes 24	EZ	04:00	PMI Compuesto (S&P)	Mar	51,10	51,9
Miércoles 25	EZ	03:45	Comparecencia de Legarde (BCE)	Mar		

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	CO		Festividad: Día de San José			
Martes 24	CO		Subasta de corto plazo por 900 mil millones			
Miércoles 25	CO		Subasta de TES de largo plazo en tasa fija por 1 billón			
Miércoles 25	CO	08:00	Encuesta de opinión empresarial	Feb		

Fuente: LSEG Workspace

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	EZ	10:00	Confianza del consumidor	Mar		-12,2
Martes 24	EZ	04:00	PMI Manufacturero	Mar	49,5	50,8
Martes 24	EZ	04:00	PMI Compuesto (S&P)	Mar	51,10	51,9
Miércoles 25	EZ	03:45	Comparecencia de Legarde (BCE)	Mar		

Fuente: LSEG Workspace

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	JP	18:30	IPC (a/a)	Feb		1,50%
Lunes 23	JP	18:30	IPC (m/m)	Feb		-0,20%
Lunes 23	JP	18:30	IPC Núcleo (a/a)	Feb		2,00%
Lunes 23	JP	19:30	PMI Manufacturero	Mar		53,0
Jueves 26	JP	00:00	IPC Núcleo (a/a)	Mar		1,70%

Fuente: LSEG Workspace

24 de marzo de 2026

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 25	BR	06:00	Confianza del consumidor	Mar		86,10
Viernes 27	BR	06:00	IPC (m/m)	Feb		-0,73%
Viernes 27	BR	06:30	Cuenta corriente (USD)	Feb		-8,36B
Viernes 27	BR	07:00	Tasa de desempleo	Feb		5,40%

Fuente: LSEG Workspace

Chile

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 24	CL	15:30	Decisión de tasa política monetaria	Mar	4,50%	4,50%

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	MX	07:00	Ventas minoristas (a/a)	Ene		4,30%
Lunes 23	MX	07:00	Ventas minoristas (m/m)	Ene		-0,10%
Martes 24	MX	07:00	Actividad económica (a/a)	Ene		3,30%
Martes 24	MX	07:00	Actividad económica (m/m)	Ene		0,40%
Jueves 26	MX	14:00	Decisión de tasa de política monetaria	Mar		7,00%
Viernes 27	MX	07:00	Tasa de desempleo	Feb		2,60%
Viernes 27	MX	07:00	Balanza comercial (USD)	Feb		-1,248B%

Fuente: LSEG Workspace

24 de marzo 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	3.750	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

24 de marzo de 2026

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

24 de marzo de 2026

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.