

Informe Semanal

Cómo evitar el precipicio fiscal: 3A-Austeridad, Aceleración y Afianzar



Cómo evitar el precipicio fiscal: 3A-Austeridad, Aceleración y Afianzar

Informe Semanal

25 de mayo de 2026

EDITORIAL: CÓMO EVITAR EL PRECIPICIO FISCAL: 3A-AUSTERIDAD, ACELERACIÓN Y AFIANZAR. (PÁG. 3)

- Las finanzas públicas de Colombia están al filo del precipicio. Recuperar la sostenibilidad fiscal debe ser la prioridad de la próxima administración, no solo por la estabilidad macroeconómica del país, sino porque la viabilidad de cualquier política pública dependerá de preservar ese equilibrio (ver Reto 2. en [Informe Anual – Diciembre 03 de 2025](#)). **Esto exigirá un ajuste de entre 3 y 4 puntos del PIB que permita la “remontada de la inversión” bajo la estrategia táctica de las 3A.**
- Desde 2019, el gasto público ha crecido cinco veces más rápido que los ingresos, sin mejoras equivalentes en la calidad de los servicios públicos. Por ello, el primer y mayor esfuerzo debe concentrarse en el gasto. Proponemos una agenda de **austeridad** que reduzca el gabinete de 19 a 12 ministerios, disminuya el gasto de funcionamiento y las OPS, y revise las transferencias y la mala inversión pública.
- El sistema tributario colombiano, además, desincentiva la inversión, frena la formalización y limita el crecimiento. Colombia parece haber alcanzado el punto de quiebre de la curva de Laffer: pese a dos reformas postpandemia que elevaron la tributación corporativa, el recaudo apenas se ha mantenido por encima del 16% del PIB. Por eso, debe impulsarse una estrategia de **aceleración** con medidas como una deducción incremental por inversión en Activos Fijos Reales Productivos (AFRP).
- A esto se suma la pérdida de confianza de los últimos años. Aunque la estrategia reciente de financiamiento alivió las presiones fiscales de corto plazo, lo hizo a costa de encarecer el financiamiento de los próximos meses y años. En 2026, el cupón promedio de las nuevas emisiones de TES ronda el 10,4%, evidenciando una transición hacia deuda concentrada en tasas de dos dígitos. Con primas de riesgo y tasas en máximos de cuatro años, un programa creíble de consolidación fiscal podría re-**afianzar** la confianza, reducir el costo de financiamiento y moderar la carga de intereses, con ahorros estimados de al menos 0,5 puntos del PIB.
- Colombia no puede seguir gastando como una economía de ingreso alto y tributando como una de ingreso medio-bajo. La remontada fiscal exigirá rigor técnico, capital político y un propósito nacional claro. Aplazar las decisiones solo hará más costoso el ajuste futuro.

MERCADO DE DEUDA (PÁG. 12)

- Los Tesoros estadounidenses a 2 y 10 años finalizaron en 4,12% y 4,56%, respectivamente. El movimiento fue mixto: el nodo de 2 años aumentó cuatro puntos básicos (pbs), mientras que el de 10 años cayó cuatro pbs.
- La curva de TES en tasa fija se valorizó cerca de 35 pbs. La reducción de las tasas fue generalizada, aunque más pronunciada en los nodos medios y largos.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG. 18)

- En marzo, las importaciones de mercancías mantuvieron un crecimiento de 11,1% anual, reflejando la continuidad del dinamismo de bienes de consumo, impulsadas por mayores compras de maquinaria y equipo de transporte.
- La tasa de cambio USDCOP volvió a niveles no vistos desde abril y cerró la semana en \$3.660 (-3,7%), tras tres semanas consecutivas de alzas, en medio de un entorno de mayor entrada de capitales hacia TES, operaciones del Gobierno en el mercado cambiario y un contexto global de mayor apetito por riesgo.

25 de mayo de 2026

Editor:

César Pabón

Director Ejecutivo

cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corfi.com
Felipe Espitia

Analista Senior de Renta Fija

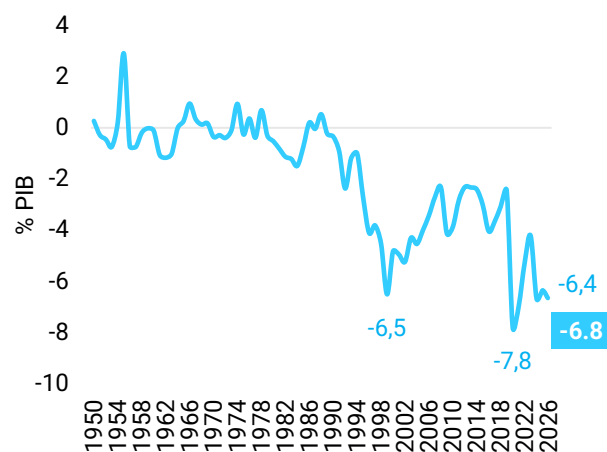
felipe.espitia@corfi.com

Cómo evitar el precipicio fiscal: 3A-Austeridad, Aceleración y Afianzar

- Las finanzas públicas de Colombia están al filo del precipicio. Recuperar la sostenibilidad fiscal debe ser la prioridad de la próxima administración, no solo por la estabilidad macroeconómica del país, sino porque la viabilidad de cualquier política pública dependerá de preservar ese equilibrio (ver Reto 2. en [Informe Anual – Diciembre 03 de 2025](#)). **Esto exigirá un ajuste de entre 3 y 4 puntos del PIB que permita la “remontada de la inversión” bajo la estrategia táctica de las 3A.**
- Desde 2019, el gasto público ha crecido cinco veces más rápido que los ingresos, sin mejoras equivalentes en la calidad de los servicios públicos. Por ello, el primer y mayor esfuerzo debe concentrarse en el gasto. Proponemos una agenda de **austeridad** que reduzca el gabinete de 19 a 12 ministerios, disminuya el gasto de funcionamiento y las OPS, y revise las transferencias y la mala inversión pública. Estas medidas, complementadas con otras acciones de contención del gasto, podrían generar ahorros de entre 1,5 y 2 puntos del PIB.
- El sistema tributario colombiano, además, desincentiva la inversión, frena la formalización y limita el crecimiento. Colombia parece haber alcanzado el punto de quiebre de la curva de Laffer: pese a dos reformas postpandemia que elevaron la tributación corporativa, el recaudo apenas se ha mantenido por encima del 16% del PIB. Por eso, debe impulsarse una estrategia de **aceleración** con medidas como una deducción incremental por inversión en Activos Fijos Reales Productivos (AFRP). Asimismo, el país debe avanzar hacia una estructura tributaria más competitiva, que amplíe la base gravable y aumente el recaudo vía crecimiento y no vía mayores tarifas. Recuperar los niveles prepandemia de sectores como el minero-energético y la construcción podría generar ingresos tributarios adicionales de cerca de un punto del PIB.
- A esto se suma la pérdida de confianza de los últimos años. Aunque la estrategia reciente de financiamiento alivió las presiones fiscales de corto plazo, lo hizo a costa de encarecer el financiamiento de los próximos meses y años. En 2026, el cupón promedio de las nuevas emisiones de TES ronda el 10,4%, evidenciando una transición hacia deuda concentrada en tasas de dos dígitos. Con primas de riesgo y tasas en máximos de cuatro años, un programa creíble de consolidación fiscal podría re-**afianzar** la confianza, reducir el costo de financiamiento y moderar la carga de intereses, con ahorros estimados de al menos 0,5 puntos del PIB.
- Colombia no puede seguir gastando como una economía de ingreso alto y tributando como una de ingreso medio-bajo. La remontada fiscal exigirá rigor técnico, capital político y un propósito nacional claro. Aplazar las decisiones solo hará más costoso el ajuste futuro.

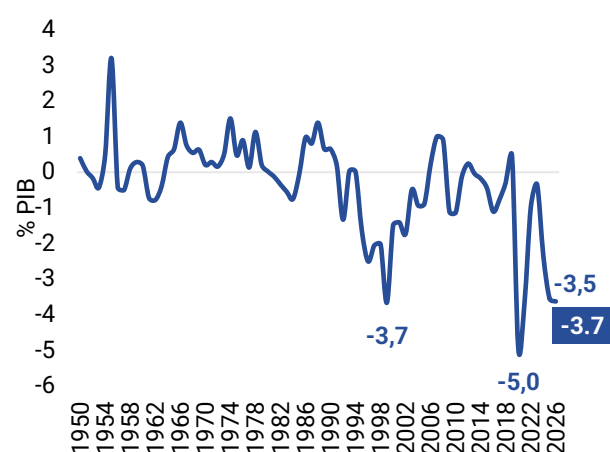
Las finanzas públicas de Colombia están al filo del precipicio. **El déficit fiscal de 2025 y el proyectado para 2026 son comparables a los registrados durante crisis económicas fuertes como la de finales de la década de los noventa y la pandemia, a pesar de que hoy el país no atraviesa por una crisis económica** (Gráficos 1 y 2). El gobierno suspendió el año pasado la regla fiscal hasta 2027 y, sin un ajuste fiscal significativo que requiere reformas legislativas al gasto y al marco tributario, volvería a incumplirla en 2028, cuando se reactive, lo que haría necesario postergar su suspensión o reformarla nuevamente.

Gráfico 1. Balance total GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda y DNP. Cálculos: Corfic Colombiana.

Gráfico 2. Balance primario GNC



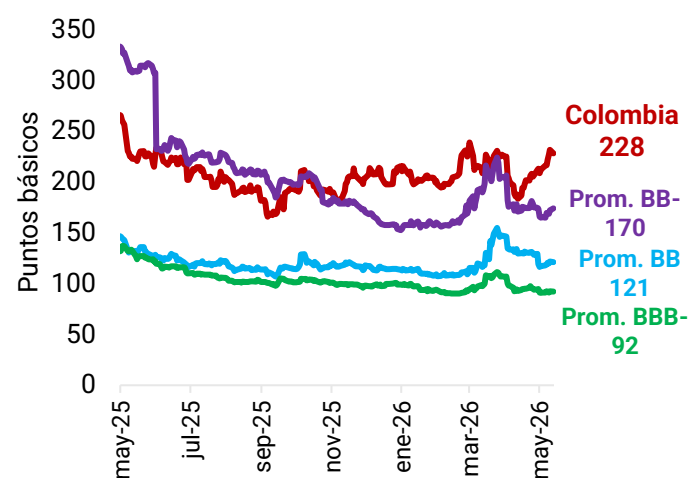
Fuente: Ministerio de Hacienda y DNP. Cálculos: Corfic Colombiana.

Gráfico 3. Curva de rendimientos TES cero-cupón en tasa fija



Fuente: Precia. Cálculos: Corfic Colombiana.

Gráfico 4. CDS 5 años de Colombia vs promedio países según calificación crediticia de S&P



Fuente: LSEG-Workspace, S&P. Cálculos Corfic Colombiana

El comportamiento del mercado de deuda local en los últimos días refleja la criticidad de la situación. Varias referencias de los TES en pesos se negociaron a tasas superiores a 15%, sus niveles más altos en más de dos décadas (Gráfico 3). Si bien las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD) del Ministerio de Hacienda redujeron el pago fiscal de intereses en 2025, el país está emitiendo deuda a tasas insosteniblemente elevadas que amenazan con detonar una crisis fiscal de mayores proporciones. Estimamos que las emisiones programadas en las subastas de 2026, al tener cupones mucho más altos que los bonos emitidos previamente, elevarán la tasa ponderada de la deuda interna entre 0,4 y 0,8 puntos porcentuales, lo que implicará una fuerte presión de pago de intereses para el próximo gobierno.

25 de mayo de 2026

En este sentido, ordenar las finanzas públicas y recuperar la sostenibilidad fiscal debe ser la prioridad máxima de la próxima administración. Para ello, **estimamos necesario un ajuste entre 3 y 4 puntos del PIB que genere condiciones favorables para la “remontada de la inversión”**. El objetivo debe ser llevar la tasa de inversión a 22% del PIB en los próximos cuatro años, desde el actual 15,7% del PIB. Solo de esta forma el país podrá volver a crecer por encima del 3,5% de forma sostenible. Dada su magnitud, este ajuste no se logrará en un solo año sino probablemente será gradual.

Austeridad: Reducción del tamaño del Estado y mejorar su eficiencia

En primera instancia, proponemos una reforma estructural del gasto enfocada en reducir partidas ineficientes (especialmente en el gasto de funcionamiento) y en reorientar gradualmente recursos hacia la inversión y la reducción de brechas sociales. Ello exigirá discusiones complejas en el Congreso sobre el alcance de los derechos sociales que el país desea garantizar y su capacidad de financiarlos.

Si el objetivo es que la inversión remonte el partido, la estabilidad fiscal es la defensa que evita que el país siga recibiendo goles que inviabilizan financieramente los proyectos productivos y el crecimiento económico. Hoy, este se ha convertido en uno de los desafíos estructurales más apremiantes para Colombia, en un contexto donde la brecha entre un gasto público creciente y unos ingresos que avanzan con rezago continúa ampliándose. El tamaño del Estado refleja esta presión: en 2023, el gasto del gobierno general ascendió al 49,1% del PIB, uno de los niveles más altos entre los países de la OCDE, mientras que el gasto del Gobierno Nacional Central ha crecido cinco veces más rápido que los ingresos desde 2019, sin traducirse en mejoras equivalentes en la calidad de los servicios públicos.

En este escenario, Colombia debería avanzar hacia un diseño institucional más ejecutivo, capaz de garantizar los derechos constitucionales, pero con una estructura más compacta, cohesionada y eficiente. El Presupuesto General de la Nación PGN aprobado para 2026 asciende a \$546,7 billones, de los cuales \$358 billones (cerca del 65%) corresponden a gasto de funcionamiento. De este total, alrededor de \$270 billones son transferencias consideradas altamente inflexibles y cerca de \$88 billones corresponden estrictamente a funcionamiento.

Proponemos una reestructuración que racionalice el gabinete de 19 a 12 ministerios y permita reducir en 20% los gastos de funcionamiento asociados a estas entidades, además de eliminar el Ministerio de Igualdad en cumplimiento del fallo de la Corte Constitucional. A esto se sumaría una reducción de las Órdenes de Prestación de Servicios (OPS) del orden nacional, que según Colombia Compra Eficiente (2026) ascendieron a \$7,87 billones en 2025.

Aunque el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (2025) estima que el 88% del Presupuesto General de la Nación corresponde a partidas inflexibles, muchas transferencias consideradas rígidas tienen cierto margen de ajuste, condicionado principalmente por costos políticos o afectaciones sectoriales. Este rediseño táctico permitiría un gobierno más ágil, con líneas de mando más claras y menos redundancias administrativas.

25 de mayo de 2026

A esta reforma debe sumarse un conjunto de medidas orientadas a reducir el gasto. Cada año, el DNP y el Ministerio de Hacienda deberían publicar una evaluación pública del programa para asegurar rigor en la reducción del tamaño del Estado y en la eficiencia del gasto. Asimismo, el país necesita ajustar toda su “línea defensiva” del gasto revisando las entidades con apropiaciones en el PGN, fusionando o racionalizando superintendencias, agencias y unidades, y redefiniendo el rol de los entes de control para consolidar una estructura más compacta y ordenada. Por su parte, el Gobierno debería ejecutar el periodo 2026-2030 con un PGN austero, techos de gasto realistas y sin crear obligaciones permanentes sin financiación, mientras que una revisión del portafolio de activos públicos permitiría vender “fichas no esenciales” y generar ingresos extraordinarios como complemento -y no sustituto- de los ajustes estructurales necesarios para fortalecer la defensa fiscal. **Estimamos que entre estas medidas se podrían lograr ajustes entre 1,5 y 2 puntos del PIB.**

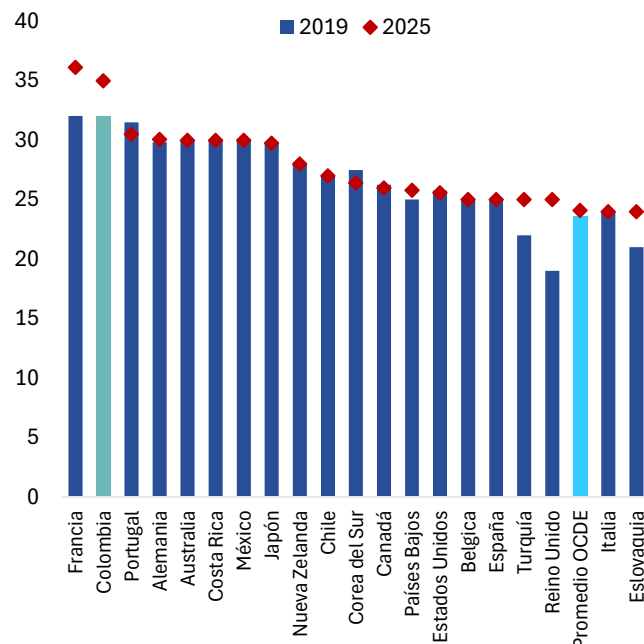
Aceleración: Estructura tributaria pro-crecimiento

El marco tributario colombiano es un obstáculo para atraer inversión, impulsar la formalización y elevar el crecimiento potencial. La acumulación de reformas reactivas, la inestabilidad normativa y una estructura que concentra la carga sobre las empresas formales y los asalariados han configurado un sistema fiscal que recauda relativamente poco y distorsiona mucho. En las últimas tres décadas, el país ha aprobado 13 reformas tributarias, un promedio de una reforma cada dos años. La evidencia muestra que esta inestabilidad eleva el costo de capital, dificulta la planeación financiera de los proyectos y deteriora la percepción de riesgo país.

Además, **el país tiene altas tarifas estatutarias de impuesto de renta y una carga desproporcionada para el sector formal.** Las dos reformas posteriores a la pandemia —la Ley de Inversión Social (2021) y la Ley de Igualdad y Justicia Social (2022)— profundizaron la dependencia del sistema tributario en un número reducido de contribuyentes: empresas formales y personas naturales de ingresos medios-altos. En particular, Colombia tiene una tarifa estatutaria de renta corporativa de 35%, la más alta entre los países de la OCDE y la que más ha aumentado en el periodo post-pandemia (Gráficos 5 y 6). El próximo gobierno debe empezar reduciendo la carga tributaria de sectores intensivos en capital, donde la rentabilidad marginal es altamente sensible a impuestos y hay señales de que las tarifas de renta corporativa son tan altas que, en vez de aumentar el ingreso fiscal, lo están reduciendo.

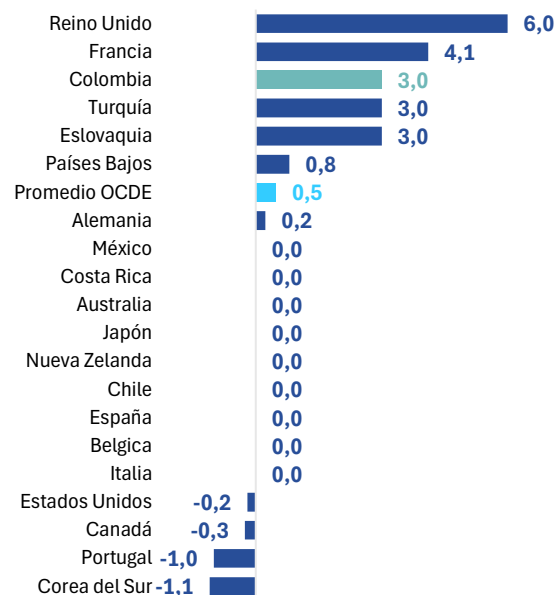
La curva de Laffer establece que la relación entre las tarifas de impuestos y el recaudo tributario tienen una relación positiva hasta cierto nivel; cuando el gobierno sube los impuestos al punto que asfixia el aparato productivo, subir las tasas impositivas reduce la actividad económica y, de esta forma, la base gravable sobre la que se aplican esas tasas. **Colombia parece estar en el punto de quiebre de la curva de Laffer: en el periodo post-pandemia se han realizado dos reformas tributarias que elevaron las tarifas de renta corporativa, pero el recaudo se mantuvo estable apenas por encima del 16% del PIB.**

Gráfico 5. Tasa estatutaria de renta corporativa en países de la OCDE (%)



Fuente: OCDE. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 6. Cambio tasa de renta corporativa entre 2020 y 2025 en puntos porcentuales (p.p.)



Fuente: OCDE. Cálculos: Corficolombiana

A nivel sectorial es más evidente esta situación. Entre 2019 y 2024, la Tasa Efectiva de Tributación¹ (TET) del sector minero-energético aumentó en 6,1 puntos, pero su participación en el recaudo de impuesto de renta corporativo se redujo en 3,5 puntos; vale la pena recordar que la reforma de 2022 incrementó de forma significativa el *government take* del sector hidrocarburos (ver “Reforma tributaria: análisis e impacto potencial” en [Informe Especial – Octubre 17 de 2022](#))². Del mismo modo, la TET del sector construcción aumentó en 2,2 puntos, mientras su peso en el recaudo cayó en 1,5 puntos. El sector financiero y el de servicios públicos presentan situaciones similares. **Estas actividades han sido las más afectadas por el incremento en la carga tributaria en el periodo postpandemia, lo cual estaría afectando su crecimiento y capacidad de generar utilidades para pagar impuestos.**

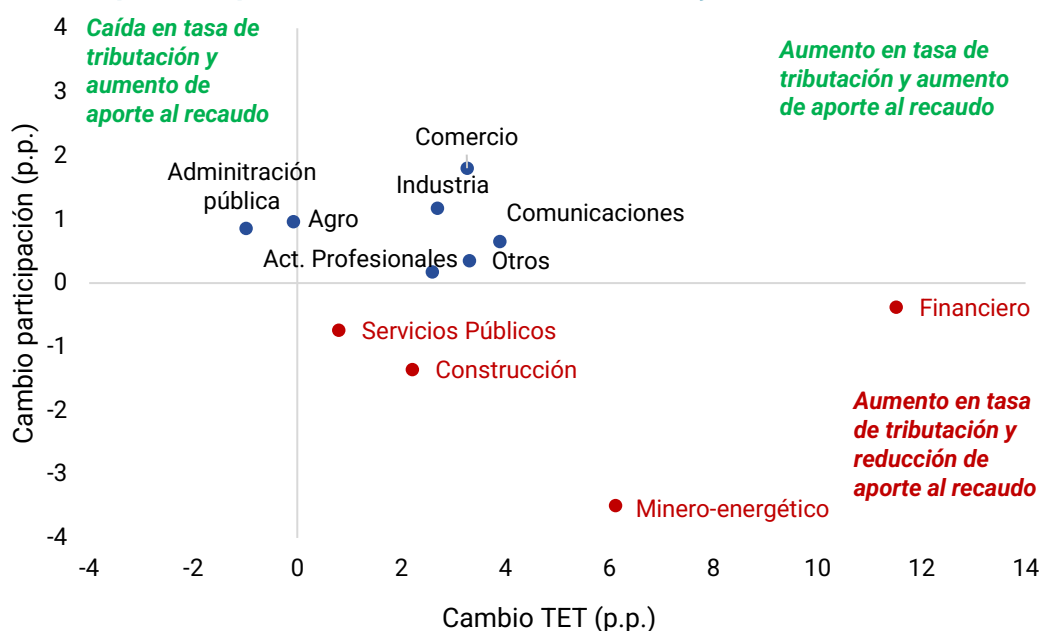
Para atraer inversión, la política tributaria debe impulsar el crecimiento económico, la competitividad y la inversión, que en últimas son la mejor “reforma tributaria” para asegurar un recaudo sostenible. Recuperar los niveles prepandemia del sector minero energético y la construcción llevaría a un crecimiento de un punto porcentual adicional en los próximos cuatro años, **lo cual podría generar ingresos tributarios adicionales de, en promedio, cerca de un punto del PIB.**

¹ Calculada como la proporción entre el impuesto a cargo y la renta líquida gravable.

² Esto sucedió a pesar de que la no deducibilidad de las regalías fue declarada inexecutable por la Corte Constitucional.

25 de mayo de 2026

Gráfico 7. Tasa Efectiva de Tributación (TET) vs participación en recaudo de impuesto corporativa por sectores. Cambios entre 2019 y 2024



Fuente: DIAN. Cálculos: Corficolombiana.

Proponemos adoptar incentivos tributarios con efectos neutros o positivos sobre los ingresos del gobierno en el periodo 2026-2030. Por ejemplo, **adoptar una “deducción incremental por inversión en Activos Fijos Reales Productivos (AFRP)”** que adapte a las condiciones económicas y fiscales actuales un mecanismo que funcionó hace dos décadas en Colombia y, en la práctica, permitía deducir de la renta líquida un porcentaje fijo de la inversión, adicional a la depreciación normal. El éxito de este mecanismo dependerá de su diseño e implementación considerando criterios de focalización, duración, condicionalidad, entre otros.

Más allá de este incentivo, en los próximos cuatro años el país debe revisar su estructura tributaria con cinco prioridades: i) reducir gradualmente la tarifa estatutaria de renta y eliminar sobretasas sectoriales; ii) disminuir el gasto tributario, especialmente en IVA; iii) ampliar la base de personas naturales que declaran renta (sin necesariamente aumentar quienes paga); iv) profundizar la lucha contra la informalidad empresarial y laboral; y v) revisar impuestos al consumo relacionados con afectaciones a la salud (p.e. licores, cerveza, tabaco, cigarrillos electrónicos y juegos de azar). **Un marco tributario competitivo permitiría aumentar la inversión, fortalecer las utilidades empresariales y elevar el recaudo mediante una mayor base gravable y crecimiento económico, en lugar de depender de tarifas más altas.**

Afianzar: recuperar la confianza

Colombia tiene un buen historial ante los mercados de deuda, pues nunca ha incumplido sus obligaciones financieras, ni siquiera en la crisis de deuda latinoamericana de la década de los ochenta. Esto fue posible precisamente por el compromiso de los gobiernos anteriores con el manejo responsable de las finanzas

25 de mayo de 2026

públicas. Desafortunadamente, la confianza en la disciplina fiscal del país ganada durante décadas se ha socavado seriamente en los últimos años. Los inversionistas perciben la deuda colombiana como un activo de alto riesgo, como lo confirman no solo las tasas de interés de los TES, sino la elevada prima de riesgo país (Gráfico 4) y la rebaja a BB- en la calificación crediticia que realizó hace un mes la agencia Standard & Poor's. Lograr la remontada requiere una estrategia táctica clara.

La estrategia de financiamiento de la Nación ha sido efectiva desde una perspectiva financiera y fiscal de corto plazo. Frente a la senda estimada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025, el Gobierno logró reducir la carga de intereses de 4,7% a 2,8% del PIB en 2025, generando un ahorro por 1,9% del PIB. Para 2026, el Ministerio de Hacienda espera un resultado similar, con una reducción de la carga de intereses desde 4,8% hasta 3,1% del PIB, equivalente a un ahorro cercano a 1,7% del PIB.

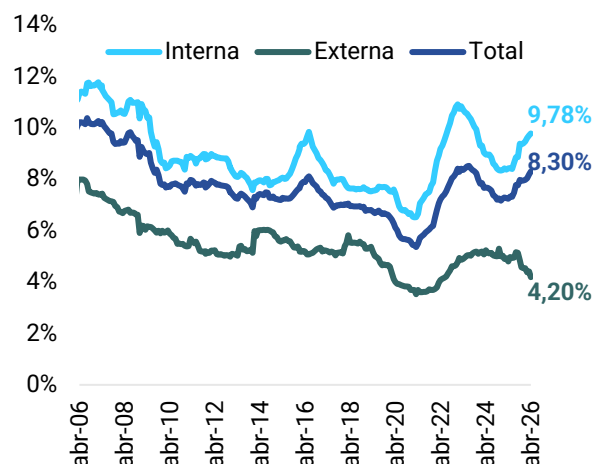
Estos resultados reflejan que la gestión activa del Ministerio de Hacienda permitió aliviar presiones de caja, reducir temporalmente el gasto por intereses y administrar los riesgos de refinanciación de la Nación. Sin embargo, el alivio de corto plazo no fue gratuito. La estrategia funcionó como una “anestesia” frente al deterioro fiscal: contuvo temporalmente la carga de intereses y compró tiempo, pero no corrigió –no puede hacerlo– el desbalance estructural de las finanzas públicas. En otras palabras, no hubo almuerzo gratis: **parte del ahorro observado hoy podría traducirse en una mayor rigidez del gasto por intereses durante los próximos años.**

En paralelo a las operaciones de manejo de deuda, la Nación continuó realizando nuevas emisiones de TES a tasas y cupones significativamente más altos que los observados en años anteriores. **Según nuestros cálculos, en lo corrido de 2026, el cupón promedio de estas nuevas emisiones se ubica cerca de 10,4%, evidenciando una transición desde una estructura histórica dominada por cupones de un dígito hacia una deuda cada vez más concentrada en cupones de dos dígitos.**

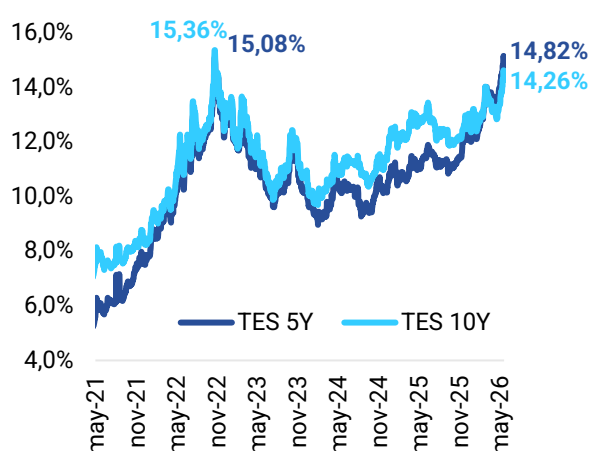
Este cambio ya empieza a reflejarse en el costo promedio del cupón del stock de deuda interna. En el último año, este cupón de la deuda interna aumentó 136 puntos básicos, al pasar de 8,43% a 9,78% (Gráfico 8). Aunque las operaciones de manejo de deuda permitieron reducir la carga de intereses observada en 2025 y podrían volver a hacerlo en 2026, la recomposición del portafolio hacia títulos con cupones más elevados sugiere que el costo financiero estructural de la Nación será más alto durante la próxima década.

El reto luce aún más exigente porque la prima de riesgo se ubicó en unos de los puntos más altos del último año y las tasas de los TES se ubican en máximos recientes de los últimos cuatro años (Gráfico 9). Este deterioro no solo encarece el financiamiento nuevo, sino que también eleva el costo de renovar los vencimientos futuros. En la medida en que una mayor proporción de la deuda antigua (emitida a cupones más bajos) será reemplazada por deuda nueva a tasas más altas, la carga de intereses tenderá a aumentar de forma gradual.

25 de mayo de 2026

Gráfico 8. Cupón promedio de la deuda


Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gráfico 9. TES cero-cupón a 5 y 10 años


Fuente: Precia. Cálculos: Corfi Colombiana.

Según nuestras estimaciones, el cupón promedio de la deuda interna podría cerrar 2026 en un rango entre 10,2% y 10,6%, los niveles más altos desde 2023. La parte alta de este rango dependerá, en buena medida, del monto total de colocaciones internas requeridas durante el año. Según nuestras estimaciones, el balance primario sería más deficitario en cerca de \$31 billones, frente a la expectativa que tiene actualmente el Ministerio de Hacienda, implicando un riesgo alto de que estas necesidades se terminen cubriendo a través del esquema de subastas y lleven el cupón promedio de la deuda interna hacia un 10,6%. Este escenario sería consistente con la intención de privilegiar el endeudamiento interno frente al externo que ha enfatizado recientemente el Ministerio de Hacienda.

No obstante, una ampliación de esta magnitud no sería trivial desde el punto de vista institucional. Requeriría modificar el Presupuesto General de la Nación y, por tanto, pasar nuevamente por el Congreso. Esto añade una capa adicional de incertidumbre: el financiamiento de corto plazo dependería no solo de las condiciones de mercado, sino también de la capacidad política del Gobierno para tramitar mayores necesidades presupuestales y muy probablemente esta responsabilidad recaerá sobre el nuevo Gobierno.

Re-**afianzar** la confianza será un activo fiscal clave. Un programa creíble de consolidación fiscal podría reducir la prima de riesgo, mejorar las condiciones de colocación de TES y aliviar gradualmente la carga de intereses. **Sin embargo, el punto de partida es exigente: el ajuste tomará tiempo y sus efectos no serán inmediatos, pues gran parte de la deuda ya habrá sido refinanciada a tasas más altas.** El reto no será solo financiar el déficit, sino recuperar la confianza de los inversionistas y convertir ese tiempo en una corrección fiscal creíble. Sin ese ajuste, Colombia enfrenta el riesgo de una década de tasas altas, menor inversión pública y mayor vulnerabilidad externa.

25 de mayo de 2026

Conclusiones

El deterioro fiscal acumulado durante la última década —acelerado por la suspensión de la Regla Fiscal, el crecimiento desbordado del gasto de funcionamiento y un marco tributario que desincentiva la inversión— ha llevado al país a un punto crítico: al filo del precipicio. La deuda neta solo volverá a su ancla de 55% del PIB si el país alcanza un superávit primario cercano a 1% del PIB de manera sostenida. Nada en la trayectoria actual sugiere que ello sea posible sin cambios profundos.

El tamaño del Estado colombiano constituye el núcleo del problema. El gasto del gobierno general supera ampliamente tanto el promedio de la OCDE como el de economías latinoamericanas comparables, pese a que Colombia tiene un **ingreso per cápita menor, una productividad más baja y un crecimiento potencial limitado**. Además, la expansión del gasto de funcionamiento —nómina, transferencias rígidas y proliferación de programas y entidades— no se ha traducido en mejoras proporcionales en la calidad de los servicios públicos. En otras palabras: **Colombia gasta como una economía desarrollada, pero no obtiene resultados de una economía desarrollada**.

A ello se suma un marco tributario anti-inversión. Las reformas de 2021 y 2022 elevaron significativamente las tarifas efectivas de renta corporativa, especialmente en sectores intensivos en capital, al tiempo que aumentaron la carga sobre los asalariados formales. La combinación de tarifas altas + base estrecha + inestabilidad normativa ha erosionado la competitividad tributaria del país, frenado la inversión y contribuido al rezago de la formación de capital frente a Brasil, Chile, México y Perú. Un sistema tributario que castiga la formalidad termina alimentando la informalidad, reduciendo el recaudo y debilitando la capacidad del Estado para financiar bienes públicos esenciales.

La sostenibilidad fiscal es la condición necesaria para reducir la prima de riesgo, recuperar el grado de inversión, volver a tasas de interés de un dígito, atraer inversión y elevar el crecimiento potencial. Sin una acción decidida, Colombia seguirá atrapada en un círculo de bajo crecimiento, alta informalidad, deuda creciente y tasas elevadas. **Colombia no puede seguir gastando como una economía de ingreso alto, mientras tributa como una de ingreso medio-bajo. La remontada fiscal exigirá rigor técnico, capital político y un propósito nacional claro**. Posponer las decisiones solo hará que el ajuste futuro sea más costoso y que el país permanezca más tiempo al borde del precipicio fiscal.

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Mercado de deuda

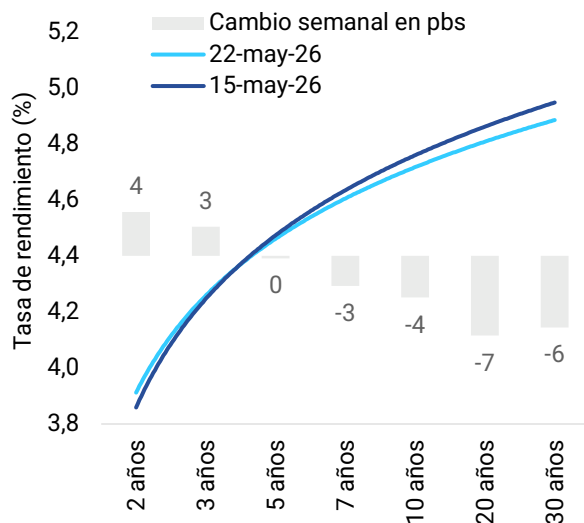
- Los Tesoros estadounidenses a 2 y 10 años finalizaron en 4,12% y 4,56%, respectivamente. El movimiento fue mixto: el nodo de 2 años aumentó cuatro puntos básicos (pbs), mientras que el de 10 años cayó cuatro pbs.
- La curva de TES en tasa fija se valorizó cerca de 35 pbs. La reducción de las tasas fue generalizada, aunque más pronunciada en los nodos medios y largos.

Mercado internacional

La semana pasada, los Tesoros estadounidenses a 2 y 10 años finalizaron en 4,12% y 4,56%, respectivamente. El movimiento fue mixto: el nodo de 2 años aumentó cuatro puntos básicos (pbs), mientras que el de 10 años cayó cuatro pbs, llevando la pendiente entre ambos plazos a 43 pbs, ocho pbs por debajo del cierre anterior. En promedio, la curva soberana se valorizó cerca de dos pbs, en una semana en la que los tramos largos corrigieron parcialmente después de las fuertes desvalorizaciones recientes. El mercado incorporó el mensaje de cautela de las minutas de la Fed frente a la persistencia inflacionaria y reforzaron la sensibilidad de la curva a los próximos datos de precios.

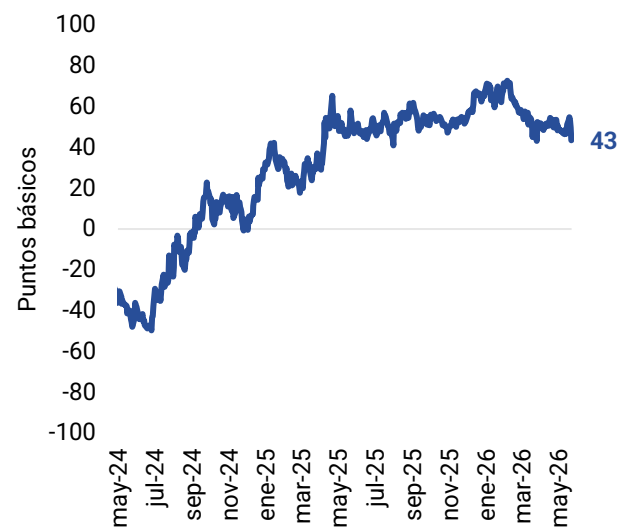
De cara a la semana en curso, el foco estará en la publicación del PCE de abril y la segunda estimación del PIB del primer trimestre en EE. UU., ambos previstos para el 28 de mayo. Para los Tesoros, el balance sigue dependiendo de si los datos permiten validar la estabilización reciente del tramo largo o si, por el contrario, reactivan la presión sobre las tasas reales y las expectativas de política monetaria. En ese sentido, una sorpresa alcista en inflación podría limitar el rally reciente y devolver presión al tramo corto y medio de la curva, mientras que una lectura más benigna mantendría espacio para una estabilización de los rendimientos.

Gráfico 1. Curva 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)



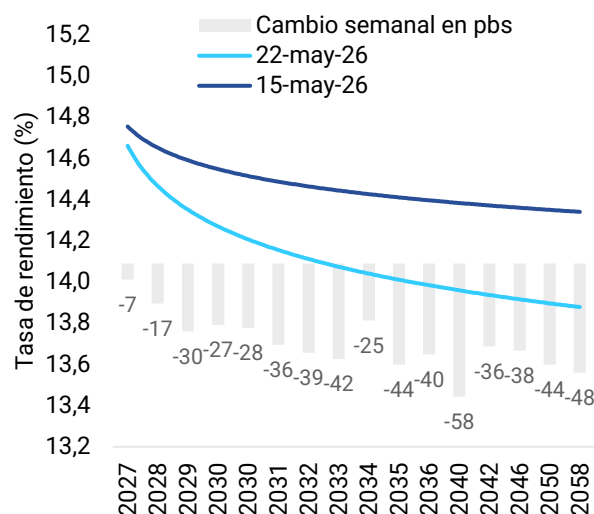
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En el mercado local, la curva de TES en tasa fija se valorizó cerca de 35 pbs. La reducción de las tasas fue generalizada, aunque más pronunciada en los nodos medios y largos: los TES con vencimiento en 2032, 2035 y 2040 se valorizaron 39, 44 y 58 pbs, respectivamente, mientras que la referencia de 2058 cayó 48 pbs. En UVR, las tasas también corrigieron a la baja, con una valorización promedio cercana a 12 pbs. Este comportamiento sugiere una recuperación después del fuerte ajuste de la semana previa, favorecida por menores presiones en los Tesoros y por el atractivo de los altos niveles en tasa de la curva local.

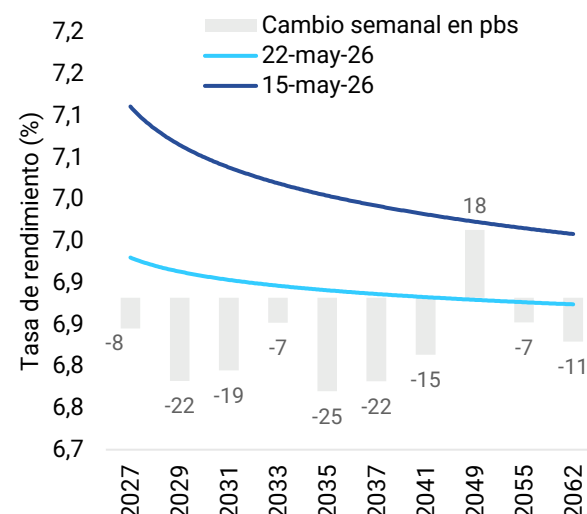
De cara a la semana en curso, el rally de TES luce constructivo, pero aún vulnerable. La magnitud de la corrección muestra que existe demanda en niveles altos de tasa. Sin embargo, el mercado difícilmente reducirá de forma sostenida las tasas mientras persistan tres frentes de volatilidad: i) la inflación por encima de la meta; ii) la discusión fiscal; y iii) la cercanía de la primera vuelta presidencial del 31 de mayo. Por ahora, la valorización de la semana pasada parece más una corrección al ataque que sufrieron los TES, que un cambio definitivo de tendencia.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

25 de mayo de 2026

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				15-may-26	22-may-26	15-may-26	22-may-26
TES Tasa Fija							
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.26	9.09%	7.50%	99.43	99.95
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.39	14.07%	14.00%	89.49	89.70
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	1.87	14.37%	14.20%	86.55	86.90
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	2.66	14.82%	14.53%	90.47	91.20
TFIT02270230	12.50%	27-feb-30	3.13	15.03%	14.76%	92.93	93.65
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.55	14.95%	14.67%	78.01	78.80
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.12	14.83%	14.48%	74.09	75.12
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	4.58	14.90%	14.51%	69.57	70.82
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.63	14.91%	14.50%	93.04	94.68
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.48	14.50%	14.25%	86.72	87.81
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	5.78	14.64%	14.19%	65.38	66.99
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	6.47	14.10%	13.70%	58.87	60.37
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.66	14.43%	13.85%	89.78	93.06
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	6.88	14.04%	13.68%	70.01	71.76
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.11	14.00%	13.62%	83.29	85.51
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.20	13.69%	13.25%	54.88	56.77
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	8.02	14.20%	13.72%	84.62	87.53
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	0.82	6.38%	6.30%	97.52	97.63
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	2.84	7.42%	7.20%	86.83	87.41
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.08	7.85%	7.66%	94.81	95.53
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.16	7.17%	7.10%	78.01	78.36
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.26	7.12%	6.87%	84.77	86.23
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.68	7.00%	6.78%	75.93	77.34
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.29	6.95%	6.80%	82.27	83.49
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	13.10	6.75%	6.93%	65.38	63.89
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	14.17	6.71%	6.64%	81.60	82.31
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.21	6.77%	6.65%	96.42	97.93

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

25 de mayo de 2026

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					15-may-26	22-may-26	15-may-26	22-may-26
Bonos en dólares								
COLOMB27	3.875%	25-abr-27	0.93	105	4.84%	4.91%	99.12	99.07
COLOMB29	4.500%	15-mar-29	2.68	189	5.84%	5.80%	96.57	96.69
COLOMB30	3.000%	30-ene-30	3.51	224	6.26%	6.16%	89.48	89.84
COLOMB30	7.375%	25-abr-30	3.54	239	6.29%	6.29%	103.68	103.66
COLOMB31	3.125%	15-abr-31	4.58	244	6.49%	6.37%	86.21	86.71
COLOMB32	3.250%	22-abr-32	5.42	256	6.58%	6.52%	84.04	84.37
COLOMB33	8.000%	20-abr-33	5.58	300	7.03%	6.96%	105.14	105.52
COLOMB34	7.500%	2-feb-34	6.03	300	7.10%	7.00%	102.27	102.87
COLOMB35	8.500%	25-abr-35	6.67	316	7.24%	7.18%	108.11	108.44
COLOMB35	8.000%	14-nov-35	6.81	313	7.21%	7.18%	105.26	105.46
COLOMB36	7.750%	7-nov-36	7.30	325	7.39%	7.32%	102.47	102.98
COLOMB37	7.375%	18-sep-37	7.70	320	7.44%	7.32%	99.44	100.39
COLOMB41	6.125%	18-ene-41	9.53	332	7.65%	7.53%	86.79	87.75
COLOMB42	4.125%	22-feb-42	10.86	320	7.54%	7.46%	69.08	69.63
COLOMB44	5.625%	26-feb-44	10.76	343	7.79%	7.70%	79.53	80.27
COLOMB45	5.000%	15-jun-45	10.90	338	7.79%	7.67%	72.72	73.71
COLOMB49	5.200%	15-may-49	12.37	338	7.79%	7.67%	72.69	73.68
COLOMB51	4.125%	15-may-51	13.59	307	7.50%	7.38%	62.36	63.35
COLOMB53	8.750%	14-nov-53	11.38	359	7.88%	7.84%	109.54	110.10
COLOMB54	8.375%	7-nov-54	11.52	365	7.94%	7.89%	104.81	105.36
COLOMB61	3.875%	15-feb-61	14.99	283	7.16%	7.07%	58.27	59.02

Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

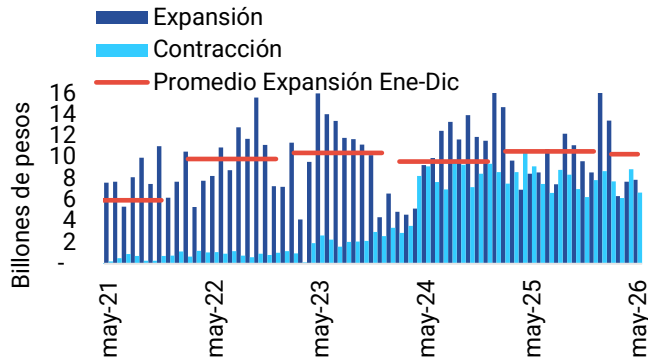
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-25	4.83%	5.58%	5.77%	5.82%	5.91%
22-may-25	4.02%	3.41%	3.66%	4.64%	6.15%
22-abr-26	5.56%	6.20%	6.22%	5.96%	5.70%
15-may-26	5.67%	6.61%	6.86%	6.73%	6.34%
22-may-26	5.87%	6.75%	6.93%	6.70%	6.22%
Cambios (pbs)					
Semanal	20	14	7	-3	-12
Mensual	31	55	71	74	52
Anual	186	334	327	206	7
Año corrido	104	117	116	88	31

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

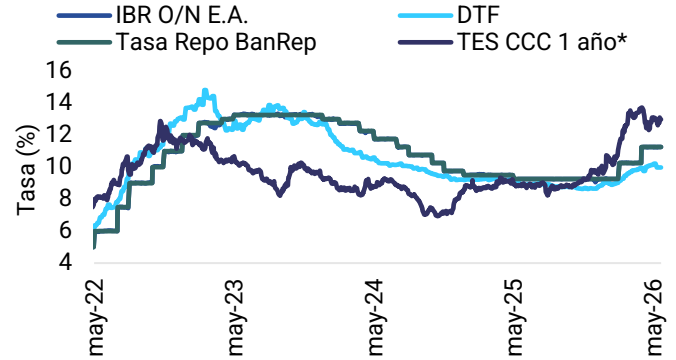
25 de mayo de 2026

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



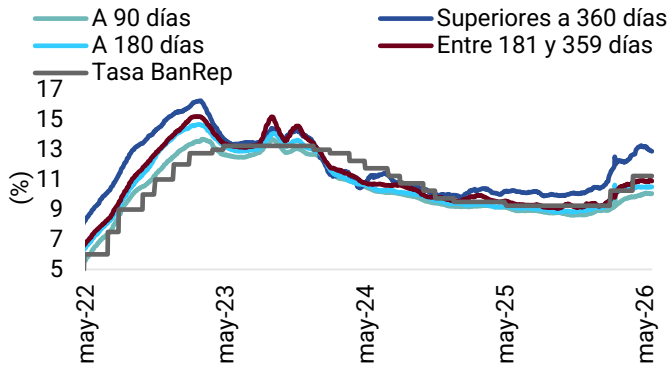
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



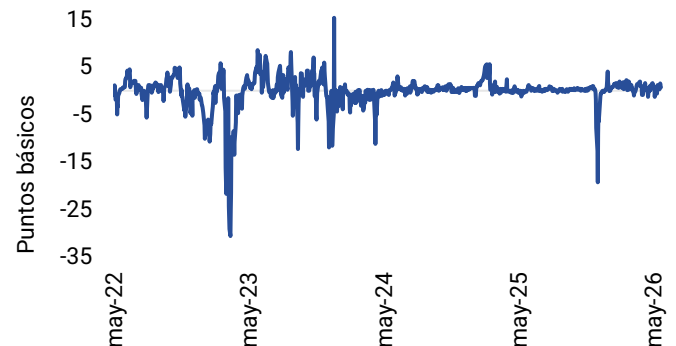
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



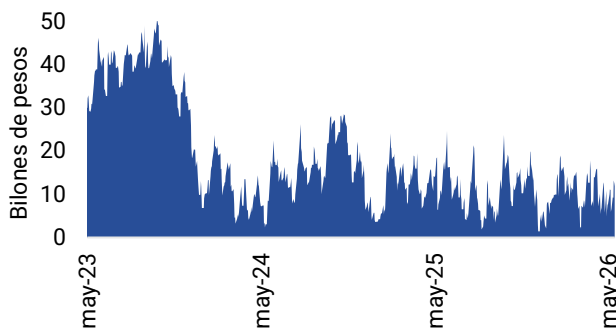
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



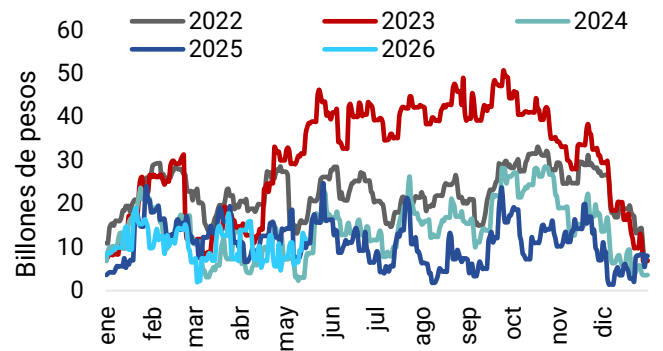
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

25 de mayo 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	666.4	0.94%	651.5	1.81%	14.9	-26.55%
hace un año	695.2	4.32%	678.8	4.19%	16.4	10.15%
cierre 2025	737.1	7.18%	721.0	7.77%	16.1	-13.83%
hace un mes	755.1	8.77%	740.3	9.28%	14.9	-11.69%
8-may.-26	759.4	9.24%	743.9	9.59%	15.5	-5.28%

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	338.0	1.76%	202.6	-4.51%	106.4	8.13%
hace un año	357.1	5.63%	201.3	-0.67%	116.2	9.14%
cierre 2025	374.0	5.82%	214.8	6.62%	125.4	11.18%
hace un mes	384.3	7.55%	218.3	8.78%	128.5	11.15%
8-may.-26	384.7	7.74%	220.6	9.62%	129.8	11.72%

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	338.0	1.76%	324.0	3.60%	14.1	-27.77%
hace un año	357.1	5.63%	341.6	5.45%	15.4	9.71%
cierre 2025	374.0	5.82%	358.8	6.89%	15.1	-14.52%
hace un mes	384.3	7.55%	370.5	8.50%	13.8	-12.89%
8-may.-26	384.7	7.74%	370.2	8.38%	14.5	-6.29%

Fuente: Banco de la República

25 de mayo de 2026

Contexto externo y mercado cambiario

Mariapaula Castañeda

 Analista de Investigaciones
mpaula.castaneda@corfi.com

- En marzo, las importaciones de mercancías mantuvieron un crecimiento de 11,1% anual, reflejando la continuidad del dinamismo de bienes de consumo, impulsadas por mayores compras de maquinaria y equipo de transporte.
- La tasa de cambio USDCOP volvió a niveles no vistos desde abril y cerró la semana en \$3.660 (-3,7%), tras tres semanas consecutivas de alzas, en medio de un entorno de mayor entrada de capitales hacia TES, operaciones del Gobierno en el mercado cambiario y un contexto global de mayor apetito por riesgo.

Importaciones colombianas mantienen impulso del consumo en marzo

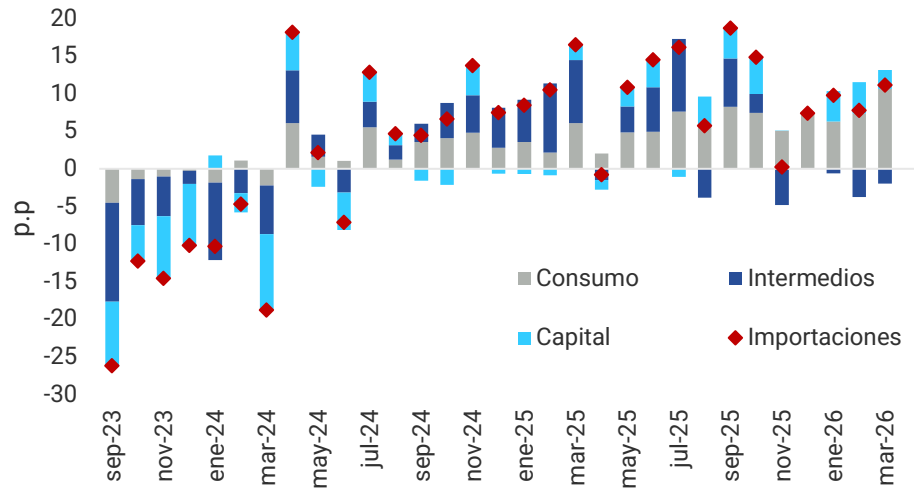
En marzo de 2026, las importaciones de mercancías alcanzaron los US\$6.161 millones CIF, representando un crecimiento anual de 11,1%, equivalente a un aumento de 10,3% en términos de volumen. Este desempeño estuvo explicado por el dinamismo en las compras externas de manufacturas, que crecieron 16,7% anual, impulsadas por mayores adquisiciones de maquinaria y equipo de transporte (+28,4%) y de artículos manufacturados diversos (+20,1%). Para el primer trimestre de 2026, las importaciones colombianas registraron un crecimiento de 14,7% frente al mismo periodo de 2025.

En línea con este comportamiento las compras externas del grupo agropecuario presentaron un repunte de 4,4% anual, tras la caída observada en febrero, explicado por las mayores importaciones de productos alimenticios y animales vivos (+10,5%). En contraste, las importaciones del grupo de combustibles y productos de las industrias extractivas registraron una caída de 17,0% anual, como resultado de las menores compras externas de petróleo y sus derivados (-30,5%), restando 21,7 puntos porcentuales a la variación del grupo y moderando parcialmente el crecimiento total de las importaciones.

Al analizar por destino económico, las importaciones de bienes de consumo continuaron evidenciando el fuerte impulso observado desde finales del año anterior, al crecer 42,7% anual, aportando 10,42 puntos porcentuales a la variación total, una magnitud que no se registraba desde mediados de 2022. Este comportamiento estuvo explicado casi en su totalidad por el dinamismo de los bienes durables, los cuales representaron cerca del 95% del incremento de este segmento, en línea con la recuperación del consumo de los hogares.

Por país de origen, China continuó consolidando su posición como el principal socio comercial de Colombia, al representar el 29,4% del total importado en marzo. Este resultado estuvo impulsado por mayores adquisiciones de vehículos para transporte de personas (+458,7%), motocicletas y velocípedos (+76,1%), así como maquinaria pesada, incluyendo excavadoras y cargadoras autopropulsadas. Seguido, en términos de participación, se ubicaron las importaciones provenientes de Estados Unidos, México, Brasil, Alemania, Corea e India. Finalmente, las compras externas desde Ecuador evidenciaron una recuperación, al crecer 22% en marzo tras la contracción registrada en febrero, en un contexto marcado por el incremento de aranceles del 30% al 50% este mes y la continuidad de tensiones comerciales bilaterales.

25 de mayo de 2026

Gráfico 1. Aportes a la variación anual de las importaciones por destino económico


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
18-may-26	JP	PIB (a/a)	1T26	2,10%	1,70%	0,80%
18-may-26	JP	PIB (t/t)	1T26	0,50%	0,40%	0,20%
19-may-26	UK	Tasa de desempleo	Mar	5,00%	4,90%	4,90%
19-may-26	CH	Decisión de política monetaria	May	3,00%	3,00%	3,00%
20-may-26	UK	IPC (a/a)	Abr	2,80%	3,00%	3,30%
20-may-26	UK	IPC Núcleo (a/a)	Abr	2,50%	2,60%	3,10%
20-may-26	EZ	IPC (a/a)	Abr	3,00%	3,00%	2,60%
20-may-26	EZ	IPC Núcleo (a/a)	Abr	2,20%	2,20%	2,30%
20-may-26	JP	PMI manufacturero	May	54,5	54,5	55,1
21-may-26	EZ	PMI Manufacturero	May	51,4	51,7	52,2
21-may-26	EZ	PMI compuesto (S&P)	May	47,5	48,8	48,8
21-may-26	UK	PMI Manufacturero	May	53,7	52,9	53,7
21-may-26	UK	PMI compuesto	May	48,5	51,6	52,6
21-may-26	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	11-may	209k	210k	211k
21-may-26	US	PMI Manufacturero	May	55,3	53,8	54,5
21-may-26	US	PMI compuesto (S&P)	May	51,7		51,7
21-may-26	EZ	Confianza del consumidor	May	-19,00	-21,0	-20,6
21-may-26	JP	IPC (a/a)	Abr	1,40%		1,50%
21-may-26	JP	IPC Núcleo (a/a)	Abr	1,40%	1,70%	1,80%
22-may-26	UK	Ventas minoristas (a/a)	Abr	0,00%	1,30%	1,40%
22-may-26	US	Confianza del consumidor U. de Michigan	May	44,8	48,2	49,8

Fuente: LSEG - Workspace Investing Economics

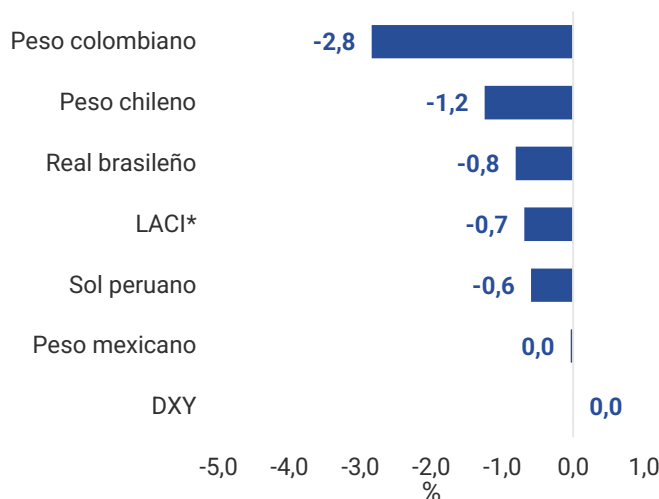
Tasa de cambio USDCOP: de vuelta a los \$3.600

La tasa de cambio USDCOP cerró a la baja en una semana corta, tras acumular tres semanas consecutivas al alza que la habían llevado a niveles cercanos a \$3.700. En efecto, el peso colombiano se apreció 3,7% frente al dólar (-115 pesos frente al inicio de la semana) y finalizó el viernes en \$3.660, su nivel más bajo desde finales de abril. Este comportamiento se explicó, en parte, por una mayor oferta de divisas asociada a operaciones del Gobierno en el mercado local y a las recientes emisiones de TES, las cuales incentivaron la participación de inversionistas extranjeros y favorecieron la entrada de capitales. Asimismo, el entorno preelectoral, marcado por la divulgación de las últimas encuestas previas a la primera vuelta presidencial, también condicionó el comportamiento del mercado. A pesar de estos factores, la volatilidad se moderó frente a la semana previa y el peso acumula una apreciación de 1,9% en lo corrido del mes.

Este comportamiento estuvo alineado con la dinámica global. Las principales monedas latinoamericanas se apreciaron en promedio 0,7%, con ganancias lideradas por el peso colombiano, el peso chileno y el real brasileño, en un entorno de mayor apetito por riesgo. Por su parte, el índice dólar (DXY) se mantuvo relativamente estable en niveles elevados no vistos desde abril, en medio de la cautela de los mercados ante la evolución de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y tras la publicación de las minutas más recientes de la Reserva Federal, las cuales reforzaron la expectativa de que las tasas de interés se mantendrían altas por más tiempo, aunque sin cambios en el corto plazo.

Finalmente, durante esta semana de cuatro días se negociaron US\$5.716 millones en el mercado spot, con un promedio diario de US\$1.429 millones, con los mayores niveles de actividad registrados el miércoles. En términos intradía, la tasa de cambio osciló entre un máximo de \$3.818 el martes y un mínimo de \$3.650 el viernes, en línea con la corrección bajista observada a lo largo de la semana.

Gráfico 2. Depreciación semanal de la tasa de cambio vs. dólar



Fuente: LSEG Workspace

25 de mayo de 2026

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.701,37	-1,95%	-11,23%	-1,84%
Dólar Interbancario	Colombia	3.660,00	-3,71%	-14,91%	-2,97%
USDBRL	Brasil	5,024	-0,83%	-11,00%	3,54%
USDCLP	Chile	900,51	-0,83%	-4,56%	2,26%
USDPEN	Perú	3,420	-0,37%	-7,02%	-7,67%
USDMXN	México	17,32	-0,13%	-10,51%	2,15%
USDJPY	Japón	159,16	0,24%	10,78%	12,83%
EURUSD	Europa	1,16	-0,17%	2,40%	5,12%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,34	0,88%	0,13%	5,54%
DXY - Dollar Index		99,30	0,00%	-0,67%	-3,48%

Fuente: Refinitiv Eikon

25 de mayo 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	662,10	-2,43%	-5,03%	-9,13%	-9,69%
COLCAP	2083,39	-0,84%	-8,71%	0,74%	26,93%
COLEQTY	1518,33	-0,67%	25,24%	6,12%	21,83%
Cambiario – TRM	3784,70	0,00%	-9,73%	0,26%	-9,23%
Acciones EEUU - Dow Jones	49526,11	0,00%	0,77%	2,40%	18,32%

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. (18 mayo - 22 mayo)	10,01%	9,70%	31,0	9,59%	9,09%	8,92%
DTF T.A. (18 mayo - 22 mayo)	9,43%	9,40%	3,0	9,05%	8,80%	9,05%
IBR E.A. overnight	11,26%	11,25%	0,8	11,26%	9,27%	9,25%
IBR E.A. a un mes	11,46%	11,46%	0,0	11,33%	9,41%	9,31%
TES - Feb 2033	14,48%	14,83%	-35,5	13,55%	13,01%	11,94%
Tesoros 10 años	4,56%	4,60%	-3,7	4,32%	4,13%	4,55%
Global Brasil Mar 2034	6,12%	5,98%	14,2	6,26%	5,92%	6,42%
SOFR	3,51%	3,56%	-5,0	3,65%	3,71%	4,26%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

25 de mayo de 2026

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 25	US		Festividad: Día de los caídos	May		
Martes 26	US	9:00	Confianza del consumidor CB	May		92,80
Jueves 28	US	7:30	PIB (t/t)	1T	2,00%	2,00%
Jueves 28	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	18-may		209k
Jueves 28	US	7:30	PCE (a/a)	Abr		3,50%
Jueves 28	US	7:30	PCE (m/m)	Abr		0,70%

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 28	EZ	4:00	Confianza empresarial	May		-0,28
Jueves 28	EZ	4:00	Confianza del consumidor	May		-19,00

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 26	CO	8:00	Encuesta de opinión empresarial	May		
Martes 26	CO		Subasta de TES de corto plazo por 900 mil millones			
Miércoles 27	CO		Subasta de TES de largo plazo en TF por 1 billón	May		
Jueves 28	CO		Recaudo DIAN	Abr		23B
Viernes 29	CO	10:00	Tasa de desempleo	Abr		8,80%
Domingo 31	CO		Elecciones presidenciales	May		

Fuente: LSEG Workspace

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 26	JP	0:00	IPC Núcleo (a/a)	May		2,50%
Jueves 28	JP	18:30	Tasa de desempleo	Abr		2,70%
Jueves 28	JP	18:30	IPC (a/a)	May		0,90%
Jueves 28	JP	18:50	Producción industrial (m/m)	Abr		-0,40%
Jueves 28	JP	18:50	Ventas minoristas (a/a)	Abr	1,30%	1,70%
Viernes 29	JP	18:50	Ventas minoristas (a/a)	Abr		1,70%

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 25	BR	7:00	Balanza comercial (USD)	Abr		2,50B
Lunes 25	BR	10:00	Cuenta corriente (USD)	1T		7,70M
Jueves 28	BR	7:00	Tasa de desempleo	Abr		2,80%

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 25	MX	7:00	Balanza comercial (USD)	Abr		2,50B
Lunes 25	MX	10:00	Cuenta corriente (USD)	1T		7,70M
Jueves 28	MX	7:00	Tasa de desempleo	Abr		2,80%

Fuente: LSEG Workspace

25 de mayo de 2026

Chile

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 29	CL	8:00	Producción manufacturera (a/a)	Abr		-4,50%
Viernes 29	CL	8:00	Ventas minoristas (a/a)	Abr		4,60%
Viernes 29	CL	8:00	Tasa de desempleo	Abr		8,90%

Fuente: LSEG Workspace

Perú

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 26	PE	18:30	Cuenta corriente (% PIB)	1T26		5,40%

Fuente: LSEG Workspace

25 de mayo de 2026

Proyecciones económicas

	2022	2023	2024	2025p	2026p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	7,3	0,6	1,6	2,6	2,3
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	8,9	9,2
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	5,8
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	12,00	13,00	9,50	9,25	12,25
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	12,00	13,10
TES TF 10 años (Tasa, %)	13,25	10,01	12,50	13,10	13,70
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-5,3	-4,2	-6,7	-6,4	-6,8
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	3.700
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)	-6,2	-2,7	1,8	-2,5	-2,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,9	4,6	3,4	3,1	3,0

25 de mayo 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

25 de mayo 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.