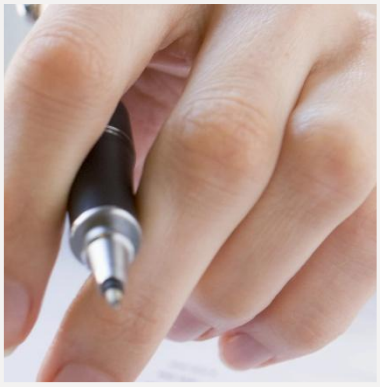
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Informe Semanal

La factura del sinceramiento fiscal



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La factura del sinceramiento fiscal

Informe Semanal

13 de octubre de 2026

EDITORIAL: LA FACTURA DEL SINCERAMIENTO FISCAL (PÁG. 3)

- El sinceramiento del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2027 reveló la verdadera dimensión del reto fiscal. Para empezar, **el déficit de 2026 pasaría de 5,3% del PIB, previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), a 7,2% según el Gobierno e incluso podría llegar a 7,8% según nuestros cálculos**, un nivel que en la historia reciente solo se ha visto durante la pandemia. La deuda neta, por su parte, aumentaría hasta 60,1% del PIB.
- El mayor desafío de 2027 será el ajuste fiscal y la factura que habrá que pagar, reflejada en necesidades récord de financiamiento. Sin ajuste, el déficit del GNC llegaría a 9,4% del PIB y las necesidades de financiamiento a $266,3 billones (12,2% del PIB), más del triple de lo previsto en el MFMP. **El Gobierno contempla desembolsos de crédito por $238,6 billones (11,0% del PIB), distribuidos entre fuentes internas por $150,9 billones (7,0% del PIB) y externas por $87,7 billones (4,0% del PIB).**
- **Aunque el plan de "rescate fiscal" del Gobierno por $45 billones (2,2% del PIB) va en la dirección correcta, aún se desconocen sus detalles y luce ambicioso.** Un ajuste parcial de 1,6% del PIB (cerca de $33 billones) llevaría el déficit fiscal a 7,8% del PIB en 2027. Aun así, la deuda neta del GNC aumentaría de 60,1% a 65,7% del PIB, un máximo histórico que superaría incluso el registrado durante la pandemia.
- En el mercado de TES, **las operaciones de manejo de deuda (OMD) han permitido ganar tiempo, pero no sustituyen el ajuste fiscal.** El primer canje redujo las amortizaciones de 2027 de $42,1 a $25,5 billones, mientras que las dos operaciones restantes podrían llevarlas a cerca de $15 billones. En conjunto, representarían una reducción de $27,1 billones (1,2% del PIB) en las amortizaciones del próximo año, aliviando las necesidades de financiamiento interno. El beneficio es financiero, no fiscal: se aplazan vencimientos, pero aumenta la oferta de TES de mayor plazo.
- Incluso con el ajuste fiscal, que reduciría principalmente las necesidades externas, y los canjes de deuda, que aliviarían el financiamiento interno, los desembolsos de crédito seguirían en niveles históricamente elevados. **Los desembolsos externos se reducirían a $63,1 billones (2,9% del PIB) y los internos a cerca de $120 billones (5,6% del PIB), para un total de $183,1 billones (8,5% del PIB).**
- **Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) sería entonces necesario no solo para abaratar parte del financiamiento, sino, sobre todo, para respaldar la credibilidad del ajuste fisca**l y ayudar a pagar la factura. La Línea de Precaución y Liquidez (LPL) sería la opción más favorable, aunque exigiría un ajuste creíble y en marcha. De lo contrario, podría contemplarse un Acuerdo Stand-By (SBA), sujeto a mayor condicionalidad.
- El ajuste de 2027 será apenas el comienzo del camino, no el punto de llegada, y muchas piezas tendrán que encajar para avanzar. Los mercados estarán atentos a la aprobación e implementación de la Ley de Rescate Fiscal, los resultados de las OMD pendientes, las negociaciones con el FMI y la composición del financiamiento entre TES, bonos externos y organismos multilaterales.

MERCADO DE DEUDA (PÁG. 9)

- Los Tesoros se valorizaron cerca de tres puntos básicos (pbs) a lo largo de la curva, después de que las minutas de la Fed mantuvieran abierta la posibilidad de un nuevo incremento de tasas.
- Los TES tasa fija se valorizaron en promedio 16 pbs y los UVR nueve pbs, pese al aumento de la inflación anual a 6,29% y a unas minutas del Banco de la República que confirmaron la persistencia de las presiones inflacionarias.
-

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG. 15)

- Las minutas de la reunión de septiembre de la Reserva Federal, publicadas el 7 de octubre, confirmaron un amplio consenso sobre la necesidad de mantener una política monetaria restrictiva, aunque revelaron diferencias sobre el ritmo de los próximos ajustes.
- La resiliencia económica y los riesgos sobre los precios justifican mantener una postura restrictiva, mientras las señales recientes del mercado laboral reducen la urgencia de nuevos ajustes.
- Así, una pausa en octubre seguida de un posible incremento de 25 pbs en diciembre parece un escenario razonable, aunque condicionado a la evolución de los próximos indicadores.
- Por otra parte, La tasa de cambio USDCOP cayó 2,3% durante la semana y cerró el viernes en $3.189,0, retomando la apreciación del peso tras las presiones observadas en septiembre.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

13 de octubre de 2026

La factura del sinceramiento fiscal

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

- El sinceramiento del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2027 reveló la verdadera dimensión del reto fiscal. Para empezar, **el déficit de 2026 pasaría de 5,3% del PIB, previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), a 7,2% según el Gobierno e incluso podría llegar a 7,8% según nuestros cálculos**, un nivel que en la historia reciente solo se ha visto durante la pandemia. La deuda neta, por su parte, aumentaría hasta 60,1% del PIB.
- El mayor desafío de 2027 será el ajuste fiscal y la factura que habrá que pagar, reflejada en necesidades récord de financiamiento. Sin ajuste, el déficit del GNC llegaría a 9,4% del PIB y las necesidades de financiamiento a $266,3 billones (12,2% del PIB), más del triple de lo previsto en el MFMP. **El Gobierno contempla desembolsos de crédito por $238,6 billones (11,0% del PIB), distribuidos entre fuentes internas por $150,9 billones (7,0% del PIB) y externas por $87,7 billones (4,0% del PIB).**
- **Aunque el plan de "rescate fiscal" del Gobierno por $45 billones (2,2% del PIB) va en la dirección correcta, aún se desconocen sus detalles y luce ambicioso.** Un ajuste parcial de 1,6% del PIB (cerca de $33 billones) llevaría el déficit fiscal a 7,8% del PIB en 2027. Aun así, la deuda neta del GNC aumentaría de 60,1% a 65,7% del PIB, un máximo histórico que superaría incluso el registrado durante la pandemia.
- En el mercado de TES, **las operaciones de manejo de deuda (OMD) han permitido ganar tiempo, pero no sustituyen el ajuste fiscal.** El primer canje redujo las amortizaciones de 2027 de $42,1 a $25,5 billones, mientras que las dos operaciones restantes podrían llevarlas a cerca de $15 billones. En conjunto, representarían una reducción de $27,1 billones (1,2% del PIB) en las amortizaciones del próximo año, aliviando las necesidades de financiamiento interno. El beneficio es financiero, no fiscal: se aplazan vencimientos, pero aumenta la oferta de TES de mayor plazo.
- Incluso con el ajuste fiscal, que reduciría principalmente las necesidades externas, y los canjes de deuda, que aliviarían el financiamiento interno, los desembolsos de crédito seguirían en niveles históricamente elevados. **Los desembolsos externos se reducirían a $63,1 billones (2,9% del PIB) y los internos a cerca de $120 billones (5,6% del PIB), para un total de $183,1 billones (8,5% del PIB).**
- **Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) sería entonces necesario no solo para abaratar parte del financiamiento, sino, sobre todo, para respaldar la credibilidad del ajuste fiscal** y ayudar a pagar la factura. La Línea de Precaución y Liquidez (LPL) sería la opción más favorable, aunque exigiría un ajuste creíble y en marcha. De lo contrario, podría contemplarse un Acuerdo Stand-By (SBA), sujeto a mayor condicionalidad.
- El ajuste de 2027 será apenas el comienzo del camino, no el punto de llegada, y muchas piezas tendrán que encajar para avanzar. Los mercados estarán atentos a la aprobación e implementación de la Ley de Rescate Fiscal, los resultados de las OMD pendientes, las negociaciones con el FMI y la composición del financiamiento entre TES, bonos externos y organismos multilaterales.

De la sinceridad al financiamiento

El reto fiscal de 2027 comienza con un cierre de 2026 más exigente que el presentado por el Gobierno anterior. El déficit total del Gobierno Nacional Central (GNC) de 2026 pasaría de 5,3% del PIB, previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), a 7,2% según el Gobierno e incluso podría llegar a 7,8% según nuestros cálculos, un nivel que en la historia

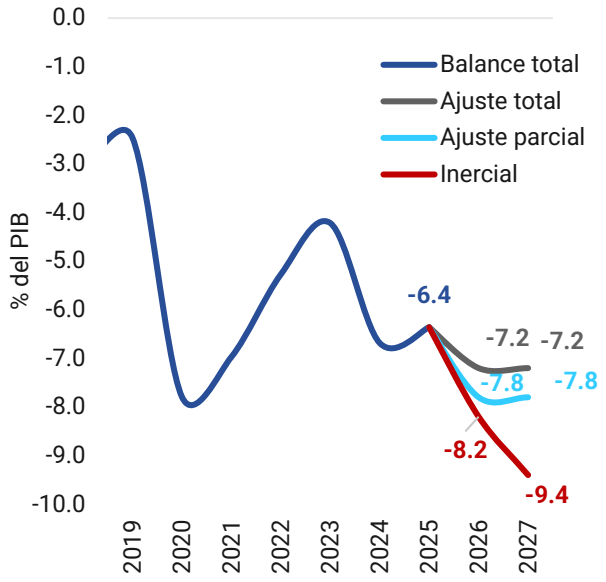
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

reciente solo se ha visto durante la pandemia. **Este deterioro eleva el punto de partida para la siguiente vigencia:** el Gobierno deberá atender el cierre financiero de 2026 mientras prepara una estrategia de ajuste y financiamiento capaz de responder a unas necesidades considerablemente mayores en 2027.

Con ello, la reformulación del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2027 permitió dimensionar una situación fiscal más exigente que la presentada en el MFMP. El nuevo proyecto eliminó $30,2 billones de ingresos contingentes, corrigió los supuestos macroeconómicos e incorporó obligaciones omitidas o presupuestadas de manera insuficiente (ver "Presupuesto General de la Nación 2027: cuentas claras y ajuste fiscal espeso" en Informe Semanal – Agosto 31 de 2026).

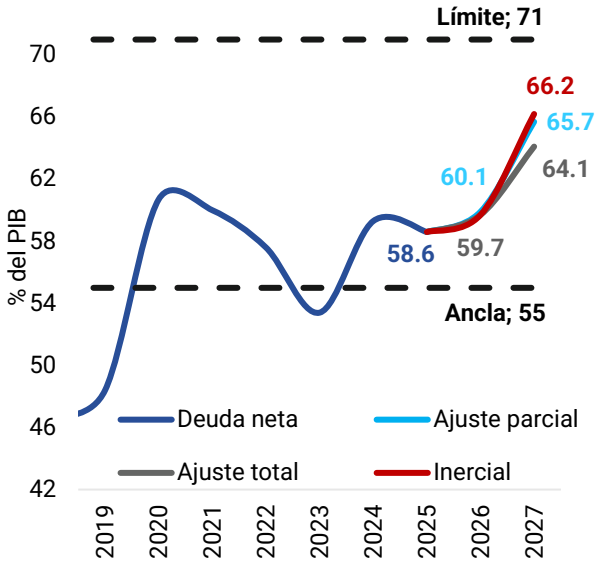
Con dicha actualización y antes de nuevas medidas, el déficit del GNC alcanzaría 9,4% del PIB en 2027, el déficit primario ascendería a 4,5% y la deuda neta aumentaría hasta 66,2% del PIB. **Por lo tanto, la pregunta relevante ya no es cuánto se amplió el PGN, sino cómo financiará la Nación el mayor déficit revelado por el sinceramiento y cuánto puede reducirse mediante el ajuste anunciado.**

Gráfico 1. Balance total del GNC, % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. Ajuste total: 2,2% del PIB; Ajuste parcial: 1,6% del PIB (2/3 gastos y 1/3 ingresos)

Gráfico 2. Deuda neta del GNC, % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. Ajuste total: 2,2% del PIB; Ajuste parcial: 1,6% del PIB (2/3 gastos y 1/3 ingresos)

De esta forma, con la actualización del Plan Financiero, las necesidades totales de financiamiento aumentarían desde $130,4 billones (6,0% del PIB) hasta $266,3 billones (12,2% del PIB). Dentro de esta programación, **el Gobierno contempla $238,6 billones en desembolsos de crédito, equivalentes a 11,0% del PIB, distribuidos entre $150,9 billones de fuentes internas (7,0% del PIB) y $87,7 billones de externas (4,0% del PIB).** La magnitud más que duplica la prevista en el MFMP y devuelve el balance fiscal al centro de la estrategia de deuda pública. Además, esto supone que la estrategia de financiamiento de la nación contempla un 63% del endeudamiento se cubriría con fuentes internas y el 37% con externas.

Dicha presión no proviene exclusivamente del déficit primario. El servicio de la deuda asciende a $155,4 billones (7,1% del PIB), de los cuales $58,3 billones corresponden a principal y $94,4 billones a intereses. Estos últimos representarían 4,9% del PIB y absorberían 31,6% de los ingresos del GNC, frente a 17,2% en 2019 y 23,6% en 2026. Cerca

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

de un tercio de los ingresos se destinaría al pago de intereses antes de financiar funcionamiento, inversión y transferencias.

Esta carga alimenta una bola de nieve que agrava el deterioro de las finanzas públicas. Los déficits elevados exigen más endeudamiento, la nueva deuda se contrata a tasas altas, los mayores intereses reducen el margen presupuestal y la menor flexibilidad fiscal dificulta los ajustes futuros. Así, aunque la gestión financiera permite distribuir los vencimientos y diversificar las fuentes de financiamiento, solo una reducción sostenida del déficit primario podrá romper esta dinámica y corregir el rumbo de la crisis fiscal que atraviesa el país.

El ajuste necesario que tomará tiempo

En paralelo con la actualización del PGN, el Gobierno anunció un proyecto de Ley de Rescate Fiscal -el cual debería ser presentado esta semana- que busca un ajuste de 2,2% del PIB, equivalente a cerca de $45 billones. La magnitud responde a la necesidad de reducir el déficit primario, aliviar las presiones de financiamiento y contener el crecimiento de la deuda. Sin embargo, el principal desafío no está en el monto anunciado, sino en su viabilidad e implementación.

Hasta ahora se desconocen los detalles de las medidas, su distribución entre ingresos y gastos, su carácter permanente o transitorio y el cronograma de ejecución. El anuncio establece una meta general, pero no permite identificar cuánto provendría de reformas estructurales, recortes temporales, aplazamientos presupuestales, eficiencias administrativas o medidas tributarias que requieren aprobación legislativa. A esto se suma una dificultad adicional: el calendario juega en contra. Las iniciativas que deban pasar por el Congreso tendrían que aprobarse, reglamentarse e implementarse durante 2027, lo que limitaría su impacto fiscal efectivo en ese mismo año.

Esto no significa que el ajuste de 2,2% del PIB sea inalcanzable, sino que su implementación completa probablemente requeriría más tiempo. La experiencia internacional muestra que las consolidaciones fiscales de gran magnitud suelen desarrollarse mediante programas multianuales que combinan medidas permanentes de ingresos y gastos, reformas institucionales y metas fiscales intermedias[1].

Ante estas restricciones políticas y de implementación, nuestro escenario contempla un ajuste parcial de 1,6% del PIB (cerca de $33 billones), con dos terceras partes provenientes de recortes de gasto y una tercera parte de mayores ingresos. Bajo este supuesto, el **déficit total del GNC se reduciría a 7,8% del PIB en 2027, mientras el déficit primario pasaría de 4,0% a 2,9% del PIB**. Aun así, la deuda neta aumentaría de 60,1% a 65,7% del PIB, un máximo histórico que superaría incluso el registrado durante la pandemia.

La factura por pagar

Con o sin ajuste fiscal, las necesidades de financiamiento de 2027 serán excepcionalmente elevadas. La factura será considerable tanto en el mercado local, donde las presiones sobre las tasas ya son evidentes, como en el externo, donde Colombia tendrá que conseguir recursos en un entorno de tasas altas y condiciones financieras más exigentes.

En el mercado local, la elevada oferta de TES seguirá presionando las tasas al alza. Estas presiones ya se reflejan en el mercado: desde el sinceramiento del presupuesto, **las tasas**

[1] Véase Balasundharam et al. (2023), *Fiscal Consolidation: Taking Stock of Success Factors, Impact, and Design*, IMF Working Paper WP/23/63.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

de los TES han aumentado en promedio 42 puntos básicos y las de largo plazo volvieron a superar el 13%.

Las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD), o reperfilamiento, permitirían aliviar parte de estas presiones. **El primer canje redujo las amortizaciones de 2027 de $42,1 a $25,5 billones, mientras que las dos operaciones restantes podrían llevarlas a cerca de $15 billones (0,7% del PIB).** En conjunto, representarían una reducción de $27,1 billones (1,2% del PIB) en los vencimientos del próximo año y, por tanto, menores necesidades de desembolsos internos brutos. Sin embargo, estas obligaciones no desaparecen, sino que se trasladan a plazos más largos, aumentando la oferta de TES de mayor duración.

Es importante aclarar que estos canjes no requieren recursos adicionales inmediatos del mercado, pues los nuevos títulos se entregan a cambio de otros que los inversionistas ya poseen. **Bajo nuestro escenario de ajuste fiscal y reperfilamiento, los desembolsos internos se podrían reducir a cerca de $120 billones (5,6% del PIB).** Suponiendo que los inversionistas reinviertan los pagos recibidos por amortizaciones e intereses, estimamos que la demanda adicional de TES rondaría los $16 billones (0,7% del PIB), un monto que el mercado podría absorber durante 2027.

En el frente externo, el desafío es aún mayor. Entre 2014 y 2025, los desembolsos promediaron US$9.500 millones anuales, expresados en dólares de 2027. Frente a los US$7.000 millones previstos en el MFMP, **la actualización presupuestal elevó la programación a US$25.700 millones, equivalente a 2,7 veces el promedio histórico y US$18.700 millones por encima de lo inicialmente proyectado**.

Con el ajuste fiscal, **estimamos que los desembolsos externos podrían reducirse en US$7.000 millones, hasta US$18.700 millones**. Este escenario supone concentrar cerca del 80% de la reducción del financiamiento en fuentes externas, aprovechando el alivio que las OMD proporcionarían en el mercado local. Aun así, los desembolsos prácticamente duplicarían el promedio histórico y superarían en US$11.700 millones lo previsto en el MFMP.

Incluso con el ajuste fiscal y los canjes de deuda, los desembolsos de crédito seguirían en niveles históricamente elevados. **Los externos se reducirían a $63,1 billones (2,9% del PIB) y los internos a cerca de $120 billones (5,6% del PIB), para un total de $183,1 billones (8,5% del PIB).**

Más allá del financiamiento, estos desembolsos también podrían tener un efecto paralelo importante sobre el mercado cambiario. De los US$18.700 millones estimados, US$4.200 millones se destinarían a amortizaciones y US$4.400 millones al pago de intereses, dejando un flujo neto potencial cercano a US$10.100 millones. Estos recursos podrían utilizarse para prefinanciar obligaciones, acumular liquidez o eventualmente monetizarse, generando una mayor oferta de divisas. Sin embargo, este efecto no sería automático y dependería de los desembolsos efectivos, las coberturas cambiarias y las decisiones de tesorería del Gobierno.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 3. Fuentes y usos de financiamiento interno 2027, con ajuste parcial. Cifras en billones de pesos

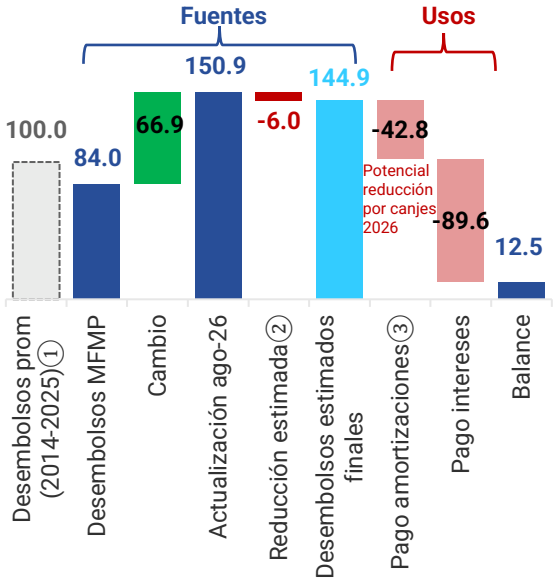
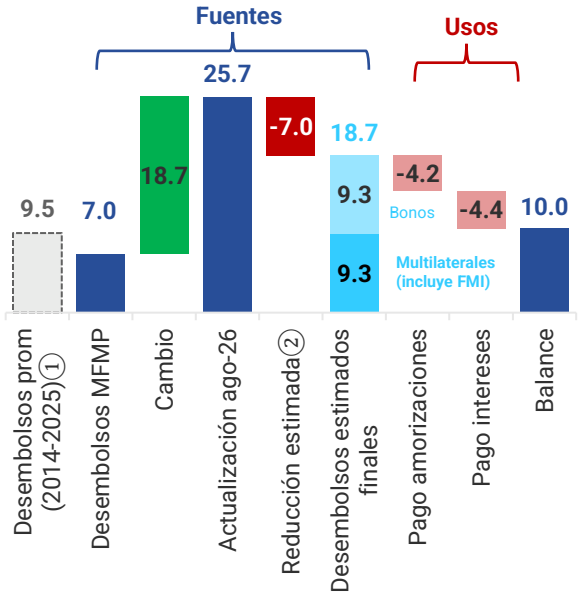


Gráfico 4. Fuentes y usos de financiamiento externo 2027, con ajuste parcial. Cifras en miles de millones de dólares



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.
①Desembolsos promedio 2014 – 2025 en billones de pesos y miles de millones de dólares de 2027
②El ajuste corresponde a la reducción estimada con el ajuste parcial propuesto del 1,6% del PIB a los desembolsos frente a los montos contemplados con la actualización del Plan Financiero
③Las amortizaciones incorporan la reducción potencial derivada de los canjes realizados. Este efecto no se traduce automáticamente en menores desembolsos, pues aún no se conoce la composición definitiva del financiamiento para 2027.

Financiamiento condicionado a la credibilidad fiscal

Ante la magnitud excepcional de las necesidades de financiamiento externo, profundizar el diálogo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) pasó de ser una alternativa a convertirse en una necesidad. Los acercamientos comenzaron con la visita a Colombia, entre el 25 y el 28 de septiembre, del Subdirector Gerente del organismo, quien expresó su disposición a respaldar un programa de reformas diseñado por el país y destacó la importancia de un ajuste fiscal oportuno y creíble para fortalecer la confianza y reducir los costos de financiamiento. Por su parte, el Gobierno solicitó adelantar la Consulta del Artículo IV y una delegación técnica del Ministerio de Hacienda sostuvo conversaciones en Washington entre el 6 y el 9 de octubre. Sin embargo, aún no se conocen el instrumento, el monto ni las condiciones de un eventual acuerdo.

Un eventual acuerdo podría reducir la dependencia de emisiones externas de mercado y abaratar una parte del financiamiento, pero su principal aporte sería respaldar la credibilidad del ajuste fiscal y facilitar el acceso a otras fuentes. Los instrumentos del FMI suelen atender necesidades reales o potenciales de balanza de pagos y no deben interpretarse como una fuente ordinaria e incondicional para financiar el presupuesto.

De esta manera, tras la cancelación de la Línea de Crédito Flexible (LCF) en octubre de 2025, dos instrumentos podrían resultar relevantes. La Línea de Precaución y Liquidez (LPL), con acceso de hasta 300% de la cuota por año (cerca de US$8.300 millones), está dirigida a economías con fundamentales sólidos, pero con vulnerabilidades que les impiden acceder a la LCF. Exige, entre otros criterios, finanzas públicas sólidas, deuda

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

sostenible, acceso estable a los mercados y un ajuste macroeconómico creíblemente iniciado cuando exista una necesidad importante de corrección, siendo así el instrumento precautorio más favorable, pero también el de acceso más exigente. Una segunda alternativa sería un Acuerdo Stand-By (SBA), que puede utilizarse de manera precautoria, pero incorpora criterios cuantitativos de ejecución, revisiones periódicas y acceso escalonado a los recursos; ofrecería mayor flexibilidad frente a los criterios de entrada de la LPL, a cambio de una condicionalidad posterior más explícita y de una señal menos favorable para los mercados.

En cualquiera de los casos, el financiamiento del FMI podría facilitar la transición y reducir parte de la presión sobre las emisiones externas, pero no sustituiría la consolidación fiscal. El instrumento, el monto y el calendario dependerán de la evaluación del marco macroeconómico y de la capacidad del Gobierno para presentar una senda verificable de reducción del déficit y estabilización de la deuda. **El principal valor del acuerdo no sería únicamente el monto disponible, sino la señal de credibilidad que aportaría al programa fiscal y al acceso del soberano a otras fuentes de financiamiento.**

Un primer paso, más no el punto de llegada

El sinceramiento del PGN permitió dimensionar con mayor transparencia el desequilibrio fiscal y, con ello, cambió el foco de atención del mercado: de la magnitud del déficit a la credibilidad del ajuste y la capacidad de financiarlo sin generar presiones excesivas sobre las tasas de la deuda pública y el tipo de cambio. **La factura del sinceramiento se reflejará en mayores presiones sobre los bonos locales y externos, no solo por el aumento de la oferta, sino también por la incertidumbre sobre la magnitud, composición y ejecución del ajuste fiscal.**

La corrección propuesta para 2027 será apenas el primer paso de un proceso que podría tomar varios años y que, según el Gobierno, debería conducir a un balance primario positivo. Entretanto, incluso con un ajuste parcial de 1,6% del PIB, la deuda neta alcanzaría un máximo histórico de 65,7% del PIB y los desembolsos internos superarían en $45 billones (2,2% del PIB) el promedio desde 2014 y en $61 billones (3,0% del PIB) lo previsto en el MFMP. Las OMD y el financiamiento externo, incluido un eventual acuerdo con el FMI, pueden aliviar las presiones y ganar tiempo, pero no sustituyen una reducción sostenida del déficit primario.

De cara a los próximos meses, muchas piezas tendrán que encajar para que el ajuste comience a dar resultados. Los mercados estarán atentos a la aprobación de la Ley de Rescate Fiscal, la velocidad de implementación de las medidas, los resultados de las OMD y la distribución efectiva del financiamiento entre TES, bonos internacionales y créditos multilaterales. El diálogo con el FMI constituye una señal positiva, aunque todavía no representa una facilidad aprobada ni recursos asegurados. En definitiva, el sinceramiento permitió conocer la verdadera dimensión de la factura. Ahora el desafío será demostrar cómo y a qué costo se va a pagar.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

13 de octubre de 2026

Mercado de deuda

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

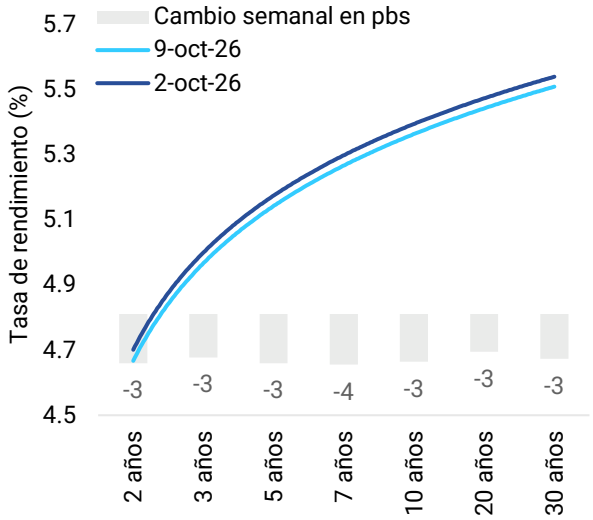
- Los Tesoros se valorizaron cerca de tres puntos básicos (pbs) a lo largo de la curva, después de que las minutas de la Fed mantuvieran abierta la posibilidad de un nuevo incremento de tasas.
- Los TES tasa fija se valorizaron en promedio 16 pbs y los UVR nueve pbs, pese al aumento de la inflación anual a 6,29% y a unas minutas del Banco de la República que confirmaron la persistencia de las presiones inflacionarias.

Mercado internacional

La semana pasada, los Tesoros americanos se valorizaron cerca de tres puntos básicos (pbs) en promedio, en un movimiento relativamente paralelo de la curva. Las tasas a dos, cinco y 10 años disminuyeron tres pbs, hasta 4,79%, 5,02% y 5,24%, respectivamente, mientras las referencias a 20 y 30 años cayeron tres pbs, hasta 5,65% y 5,60%. La pendiente, medida como el diferencial de las tasas de los bonos a 2 y 10 años permaneció prácticamente estable alrededor de 45 pbs. Las minutas de la reunión del FOMC de septiembre mostraron que el aumento de 25 pbs en la tasa de política contó con respaldo unánime y que varios participantes consideraban probable un incremento adicional antes de finalizar el año. No obstante, el documento también reconoció la incertidumbre sobre la senda de política y señaló que las decisiones dependerían de la evolución de la inflación, la actividad económica y el empleo.

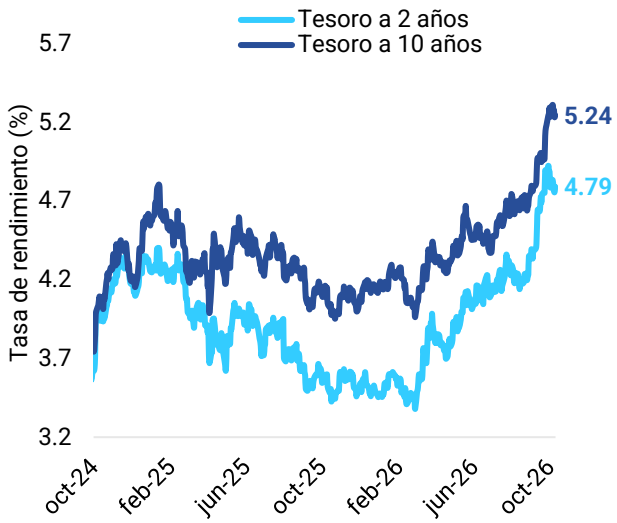
Durante la próxima semana, la atención de los inversionistas estará concentrada en la inflación al consumidor de septiembre, que será publicada el 14 de octubre, y en el IPP, las ventas minoristas y las solicitudes iniciales de desempleo del 15 de octubre. Estas cifras permitirán contrastar la persistencia de las presiones inflacionarias con la moderación observada en el mercado laboral y evaluar la evolución de la demanda antes de la reunión del FOMC del 27 y 28 de octubre.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Tesoros americanos a 2 y 10 años



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

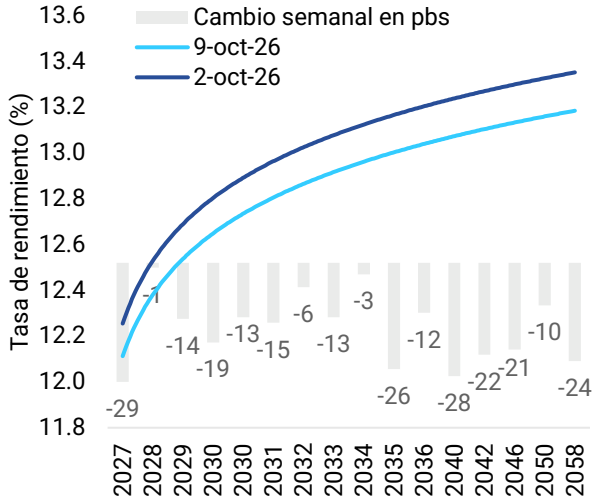
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Mercado local

En el mercado local, la curva de TES tasa fija se valorizó en promedio cerca de 16 pbs, revirtiendo parte de la desvalorización de la semana anterior. El movimiento fue generalizado, aunque con diferencias por vencimiento: la referencia de 2027 disminuyó 29 pbs, hasta 11,41%; los TES de 2029, febrero de 2030 y septiembre de 2030 cayeron 14, 19 y 13 pbs, hasta 12,87%, 12,96% y 12,93%, respectivamente; y en la parte larga, los TES de 2035, 2040, 2042 y 2058 se valorizaron entre 22 y 28 pbs. Los TES UVR descendieron cerca de nueve pbs en promedio, con valorizaciones de 21 pbs en 2027, 19 pbs en 2041 y 14 pbs en 2062; la referencia de 2037 fue la excepción, con una desvalorización de 10 pbs. El movimiento ocurrió pese a que la inflación de septiembre aumentó 0,37% mensual y 6,29% anual, frente a 6,24% anual en agosto, impulsada principalmente por educación, alimentos y alojamiento. Además, las minutas del Banco de la República confirmaron que la decisión de elevar la tasa de política a 12,25% respondió al aumento de la inflación total y básica, al nivel de la inflación de servicios y al repunte de las expectativas para el cierre de 2026.

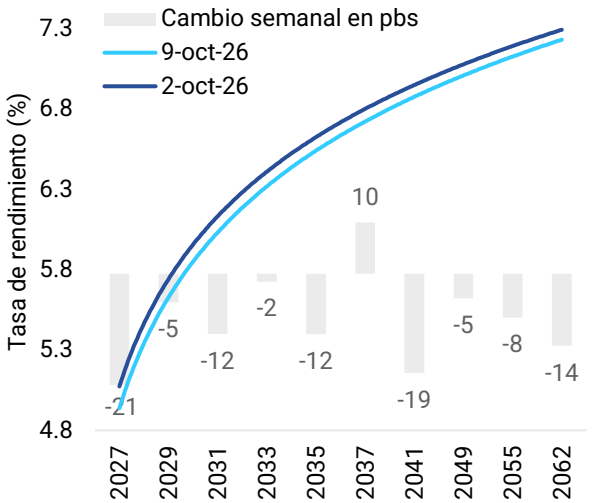
Durante la próxima semana, el calendario local tendrá una disponibilidad más limitada de información y por el festivo del 12 de octubre. No obstante, el mercado seguirá concentrado en las discusiones finales del proyecto de ley de Presupuesto General de la Nación (PGN) que puedan realizarse durante la semana en el Congreso de la República, ya que la fecha limite de aprobación es el 20 de octubre.

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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

13 de octubre de 2026

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				2-oct-26	9-oct-26	2-oct-26	9-oct-26
TES Tasa Fija							
TFIT08031127	**5.75%**	3-nov-27	1.01	11.70%	11.41%	94.21	94.57
TFIT16280428	**6.00%**	28-abr-28	1.49	12.74%	12.73%	90.83	90.95
TFIT05220829	**11.00%**	22-ago-29	2.57	13.00%	12.87%	95.36	95.67
TFIT02270230	**12.50%**	27-feb-30	2.76	13.15%	12.96%	98.12	98.63
TFIT16180930	**7.75%**	18-sep-30	3.49	13.06%	12.93%	84.32	84.72
TFIT10260331	**7.00%**	26-mar-31	3.76	13.02%	12.87%	80.38	80.85
TFIT16300632	**7.00%**	30-jun-32	4.68	12.98%	12.92%	76.72	76.96
TFIT11090233	**13.25%**	9-feb-33	4.32	13.01%	12.88%	100.82	101.38
TFIT11240135	**11.75%**	24-ene-35	5.20	13.09%	13.06%	93.29	93.43
TFIT16181034	**7.25%**	18-oct-34	5.49	13.22%	12.96%	71.45	72.49
TFIT16090736	**6.25%**	9-jul-36	6.82	13.01%	12.89%	63.70	64.21
TFIT16281140	**12.75%**	28-nov-40	6.42	13.48%	13.20%	95.41	97.09
TFIT21280542	**9.25%**	28-may-42	7.59	13.12%	12.90%	74.66	75.84
TFIT23250746	**11.50%**	25-jul-46	7.89	13.13%	12.92%	88.59	89.92
TFIT31261050	**7.25%**	26-oct-50	7.98	13.01%	12.90%	58.04	58.53
TFIT34130358	**12.00%**	13-mar-58	7.85	13.50%	13.26%	88.91	90.49
TES UVR							
TUVT11170327	**3.30%**	17-mar-27	0.44	4.36%	4.15%	99.49	99.60
TUVT10180429	**2.25%**	18-abr-29	2.45	5.92%	5.87%	91.54	91.72
TUVT07220131	**6.50%**	22-ene-31	3.71	6.96%	6.85%	98.29	98.71
TUVT20250333	**3.00%**	25-mar-33	5.79	6.68%	6.67%	81.12	81.23
TUVT20040435	**4.75%**	4-abr-35	6.89	6.88%	6.76%	86.61	87.30
TUVT18250237	**3.75%**	25-feb-37	8.28	6.83%	6.93%	77.57	76.99
TUVT17200341	**5.00%**	20-mar-41	9.91	6.97%	6.78%	82.36	83.88
TUVT32160649	**3.75%**	16-jun-49	13.61	6.78%	6.73%	65.40	65.82
TUVT31190555	**5.25%**	19-may-55	13.61	6.92%	6.84%	79.39	80.27
TUVT38010262	**6.50%**	1-feb-62	13.57	7.00%	6.87%	93.41	95.13

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

13 de octubre de 2026

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					2-oct-26	9-oct-26	2-oct-26	9-oct-26
Bonos en dólares								
COLOMB27	**3.875%**	25-abr-27	0.54	82	5.22%	5.05%	99.23	99.34
COLOMB29	**4.500%**	15-mar-29	2.30	151	6.34%	6.16%	95.92	96.34
COLOMB30	**3.000%**	30-ene-30	3.13	165	6.57%	6.34%	89.62	90.31
COLOMB30	**7.375%**	25-abr-30	3.16	179	6.70%	6.46%	102.00	102.77
COLOMB31	**3.125%**	15-abr-31	4.19	202	7.05%	6.70%	85.19	86.45
COLOMB32	**3.250%**	22-abr-32	5.03	225	7.28%	6.94%	82.08	83.49
COLOMB33	**8.000%**	20-abr-33	5.18	259	7.54%	7.27%	102.23	103.61
COLOMB34	**7.500%**	2-feb-34	5.62	268	7.69%	7.38%	98.93	100.60
COLOMB35	**8.500%**	25-abr-35	6.26	273	7.68%	7.45%	104.92	106.42
COLOMB35	**8.000%**	14-nov-35	6.39	280	7.66%	7.53%	102.12	102.99
COLOMB36	**7.750%**	7-nov-36	6.89	281	7.86%	7.57%	99.22	101.23
COLOMB37	**7.375%**	18-sep-37	7.81	286	7.93%	7.64%	96.04	98.09
COLOMB41	**6.125%**	18-ene-41	9.06	301	8.11%	7.86%	83.51	85.37
COLOMB42	**4.125%**	22-feb-42	10.41	278	7.86%	7.68%	67.26	68.56
COLOMB44	**5.625%**	26-feb-44	10.23	318	8.18%	8.07%	76.66	77.53
COLOMB45	**5.000%**	15-jun-45	11.11	310	8.10%	8.00%	70.59	71.33
COLOMB49	**5.200%**	15-may-49	11.78	311	8.12%	8.01%	70.18	71.04
COLOMB51	**4.125%**	15-may-51	12.95	282	7.87%	7.72%	59.73	60.84
COLOMB53	**8.750%**	14-nov-53	10.71	337	8.33%	8.22%	104.46	105.64
COLOMB54	**8.375%**	7-nov-54	10.91	333	8.34%	8.18%	100.39	102.14
COLOMB61	**3.875%**	15-feb-61	14.03	271	7.65%	7.52%	54.53	55.53

Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

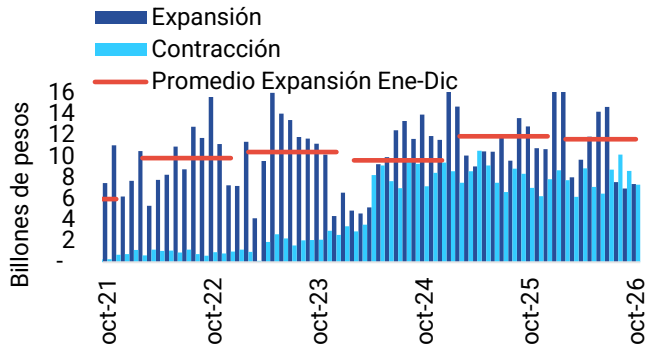
Inflación implícita extraída de la curva cero-cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-25	4.83%	5.58%	5.77%	5.82%	5.91%
9-oct-25	3.65%	3.89%	4.18%	4.62%	5.19%
9-sep-26	5.56%	5.89%	5.86%	5.75%	5.74%
2-oct-26	5.79%	6.26%	6.28%	6.13%	5.90%
9-oct-26	5.72%	6.23%	6.24%	6.03%	5.75%
Cambios (pbs)					
Semanal	-6	-3	-4	-9	-16
Mensual	16	33	38	28	1
Anual	207	234	207	142	56
Año corrido	89	64	48	21	-16

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

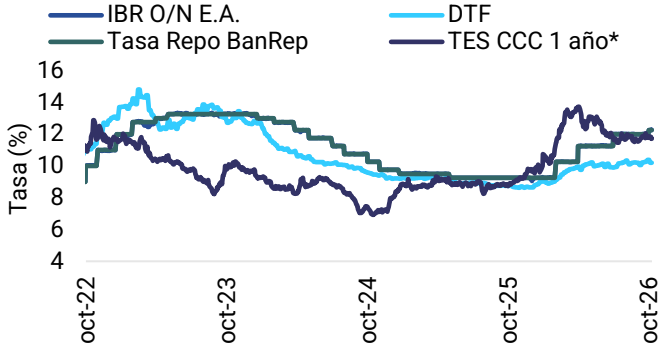
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



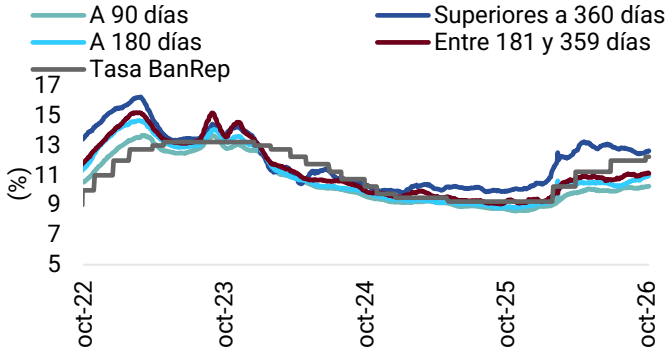
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



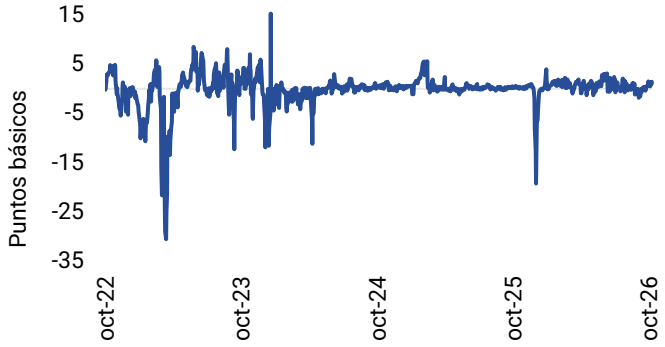
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



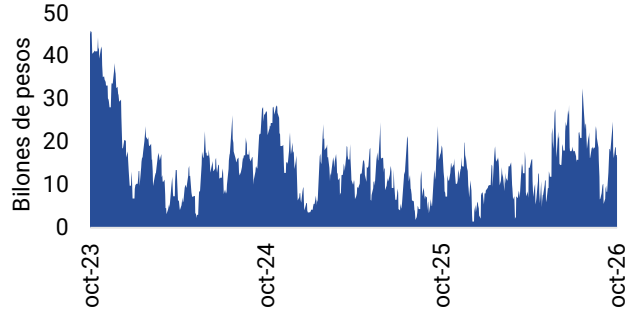
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



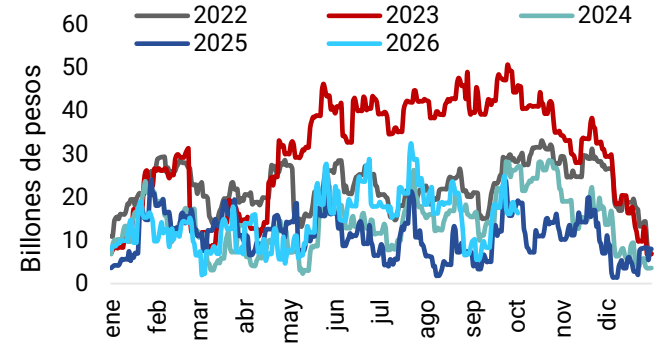
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

13 de octubre de 2026

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	674.3	1.05%	657.8	1.07%	16.5	0.25%
hace un año	716.7	6.28%	701.6	6.66%	15.1	-8.87%
cierre 2025	737.1	7.18%	721.0	7.77%	16.1	-13.83%
hace un mes	777.8	9.25%	763.9	9.70%	13.9	-11.11%
25-sep.-26	**669.2**	**-6.63%**	**655.0**	**-6.64%**	**14.2**	**-5.80%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	345.8	2.68%	199.5	-5.27%	109.4	7.59%
hace un año	365.5	5.68%	208.1	4.32%	121.0	10.69%
cierre 2025	374.0	5.82%	214.8	6.62%	125.4	11.18%
hace un mes	392.2	7.74%	227.3	10.20%	132.8	10.59%
25-sep.-26	**397.7**	**8.82%**	**231.2**	**11.10%**	**14.2**	**-88.28%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	345.8	2.68%	330.2	2.85%	15.6	-0.80%
hace un año	365.5	5.68%	351.4	6.39%	14.1	-9.42%
cierre 2025	374.0	5.82%	358.8	6.89%	15.1	-14.52%
hace un mes	392.2	7.74%	379.2	8.58%	12.9	-12.04%
25-sep.-26	**397.7**	**8.82%**	**384.6**	**0.00%**	**13.1**	**0.00%**

Fuente: Banco de la República

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

13 de octubre de 2026

Mateo Pardo
Analista de Investigaciones
mateo.pardo@corfi.com

Contexto externo y mercado cambiario

- Las minutas de la reunión de septiembre de la Reserva Federal, publicadas el 7 de octubre, confirmaron un amplio consenso so
- bre la necesidad de mantener una política monetaria restrictiva, aunque revelaron diferencias sobre el ritmo de los próximos ajustes.
- La resiliencia económica y los riesgos sobre los precios justifican mantener una postura restrictiva, mientras las señales recientes del mercado laboral reducen la urgencia de nuevos ajustes.
- Así, una pausa en octubre seguida de un posible incremento de 25 pbs en diciembre parece un escenario razonable, aunque condicionado a la evolución de los próximos indicadores.
- Por otra parte, La tasa de cambio USDCOP cayó 2,3% durante la semana y cerró el viernes en $3.189,0, retomando la apreciación del peso tras las presiones observadas en septiembre.

Las minutas de la Fed mantienen un sesgo *hawkish* aunque anticipan gradualidad en el ciclo de aumento de tasas

Las minutas de la reunión de septiembre de la Reserva Federal, publicadas el 7 de octubre, confirmaron un amplio consenso sobre la necesidad de mantener una política monetaria restrictiva, aunque revelaron diferencias sobre el ritmo de los próximos ajustes. El Comité respaldó unánimemente el aumento de 25 pbs, que llevó el rango objetivo a 3,75% - 4,00%, mientras 16 de los 18 participantes proyectaron al menos un incremento adicional antes de finalizar 2026. Varios miembros consideraron que la postura monetaria actual todavía es poco restrictiva, mientras algunos revisaron al alza sus estimaciones de la tasa neutral. No obstante, las diferencias se concentraron en la justificación de nuevos aumentos. Para numerosos participantes representan una medida preventiva frente a los riesgos inflacionarios, mientras otros los consideran necesarios bajo su escenario económico central.

La persistencia de la inflación continúa siendo la principal preocupación del Comité, especialmente ante el riesgo de que las presiones originadas en sectores específicos se extiendan al conjunto de la economía. Los miembros destacaron el encarecimiento de la energía por las tensiones geopolíticas y el fuerte crecimiento de la inversión en inteligencia artificial, que está elevando la demanda de equipos tecnológicos e insumos productivos. Aunque esta inversión podría impulsar la productividad y el crecimiento potencial a mediano plazo, sus efectos inmediatos sobre la demanda podrían intensificar las presiones inflacionarias. A ello se suman las condiciones financieras todavía favorables y la resiliencia del consumo, que continúan respaldando la actividad económica. Sin embargo, las expectativas de inflación de largo plazo permanecen ancladas y varios participantes señalaron que los salarios no representan actualmente una fuente significativa de presión sobre los precios.

En términos de sentimiento, las minutas reflejan un sesgo predominantemente *hawkish*, aunque con mayor cautela sobre la velocidad del endurecimiento monetario. Esta postura también se observa en las proyecciones de septiembre, que elevaron la mediana de la tasa esperada al cierre de 2026 de 3,8% a 4,1%, y para 2027 de 3,6% a 4,1%. No obstante, los datos publicados después de la reunión introducen argumentos para una mayor gradualidad. La inflación PCE de agosto resultó inferior a las estimaciones disponibles durante la reunión, mientras las nóminas no agrícolas aumentaron apenas en 29 mil puestos en septiembre, evidenciando un menor dinamismo laboral.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En nuestra lectura, la Fed mantiene una elevada disposición a combatir la inflación, pero no necesariamente a realizar aumentos consecutivos de tasas. La resiliencia económica y los riesgos sobre los precios justifican mantener una postura restrictiva, mientras las señales recientes del mercado laboral reducen la urgencia de nuevos ajustes. Así, una pausa en octubre seguida de un posible incremento de 25 pbs en diciembre parece un escenario razonable, aunque condicionado a la evolución de los próximos indicadores. Más allá del momento del siguiente aumento, el mensaje central apunta a tasas elevadas durante un periodo prolongado, con una Fed dispuesta a preservar su credibilidad antiinflacionaria sin endurecer innecesariamente las condiciones financieras.

El peso colombiano retoma su senda de apreciación

La tasa de cambio USDCOP cayó 2,3% durante la semana y cerró el viernes en $3.189,0, retomando la apreciación del peso tras las presiones observadas en septiembre. En el frente local, las minutas del Banco de la República confirmaron la preocupación de la Junta por la persistencia inflacionaria, mientras el IPC de septiembre aumentó a 6,29% anual, reforzando las expectativas de una política monetaria restrictiva por más tiempo. Este panorama mantiene el atractivo relativo de los activos denominados en pesos, aunque persisten riesgos asociados al deterioro fiscal y la incertidumbre sobre el ajuste de las finanzas públicas.

En el frente externo, el dólar mantuvo su fortaleza, aunque moderó el ritmo de apreciación observado en semanas anteriores. El índice DXY aumentó cerca de 0,3% semanal, hasta 102,23 puntos, respaldado por los elevados rendimientos de los bonos del Tesoro y la expectativa de que la Fed mantenga una postura restrictiva, aunque con aumentos de tasas más graduales. Las minutas de septiembre respaldaron esta lectura, al confirmar la preocupación del Comité por la persistencia inflacionaria, pero sin mostrar urgencia por acelerar los próximos ajustes. A su vez, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente mantuvieron la volatilidad del petróleo, con un incremento semanal del Brent de 2,4%, hasta US$104,7 por barril. En este entorno, el peso colombiano logró apreciarse pese a la fortaleza internacional del dólar, favorecido por el diferencial de tasas y los elevados precios del crudo.

Finalmente, durante la semana se negociaron US$4.896,4 millones en el mercado *spot*, con un promedio diario de US$979,3 millones, 30,9% inferior al registrado la semana anterior. Esta reducción podría reflejar una menor participación de los agentes tras varias jornadas de elevada volatilidad. En términos intradía, la tasa de cambio osciló entre un máximo de $3.265,0 el miércoles y un mínimo de $3.172,0 el martes. Aunque el balance semanal fue favorable para el peso, después del mínimo del martes se observaron episodios de corrección depreciativa, lo que muestra que la apreciación todavía enfrenta presiones de corto plazo.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	**Colombia**	3.218,75	-2,69%	3,28%	-17,04%
Dólar Interbancario	**Colombia**	3.189,00	2,77%	-17,95%	-15,63%
BRLUSD	**Brasil**	4,983	-4,42%	-2,78%	-9,02%
CLPUSD	**Chile**	975,09	-1,47%	3,61%	8,42%
PENUSD	**Perú**	3,429	-0,15%	2,22%	1,96%
MXNUSD	**México**	18,40	1,42%	8,49%	2,21%
JPYUSD	**Japón**	158,25	0,27%	2,96%	1,02%
USDEUR	**Europa**	1,12	-0,47%	-3,43%	-4,64%
USDGBP	**Gran Bretaña**	1,32	-0,03%	-2,11%	-1,75%
DXY - Dollar Index		102,22	0,29%	3,08%	3,97%

Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cifras al cierre de la semana

Tabla 1: Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	708,43	-0,34%	-1,77%	-2,77%	-8,93%
COLCAP	2531,23	-0,70%	-1,49%	20,04%	33,98%
COLEQTY	1518,33	-0,67%	-6,10%	6,12%	17,98%
Cambiario – TRM	3218,75	-2,69%	2,96%	-14,74%	-17,04%
Acciones EEUU - Dow Jones	51654,95	0,93%	-2,14%	6,80%	11,43%

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

Tabla 2: Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2025	Un año atrás
IBR E.A. overnight	12,26%	12,26%	0,6	12,26%	9,27%	9,26%
IBR E.A. a un mes	12,15%	12,09%	5,8	12,13%	9,41%	9,24%
TES - Feb 2033	13,19%	12,85%	33,7	13,15%	13,02%	11,18%
Tesoros 10 años	5,25%	5,23%	1,4	5,29%	4,13%	4,15%
Global Brasil Mar 2034	6,60%	6,75%	-15,7	6,59%	5,81%	5,92%
SOFR	3,87%	3,87%	0,0	3,88%	3,71%	4,13%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

13 de octubre de 2026

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 14	US	7:30	IPC Núcleo (m/m)	Sep	0,20%	0,30%
Miércoles 14	US	7:30	IPC Núcleo (a/a)	Sep	2,50%	2,40%
Miércoles 14	US	7:30	IPC (m/m)	Sep	0,60%	0,40%
Miércoles 14	US	7:30	IPC (a/a)	Sep	3,60%	3,40%
Jueves 17	US	7:30	Nuevas solicitudes de subsidio por desempleo	5-oct		
Jueves 17	US	7:30	IPP (a/a)	Sep		5,40%
Jueves 17	US	7:30	IPP (m/m)	Sep		0,40%
Jueves 17	US	7:30	Ventas minoristas (m/m)	Sep		1,20%
Viernes 16	US	8:15	Producción industrial (m/m)	Sep	0,30%	0,00%
Viernes 16	US	8:15	Producción industrial (a/a)	Sep		1,42%

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 17	EZ	4:00	Producción industrial (m/m)	Ago		-0,10%
Jueves 17	EZ	4:00	Producción industrial (a/a)	Ago		0%
Viernes 16	EZ	4:00	IPC (m/m)	Sep	0,60%	0,40%
Viernes 16	EZ	4:00	IPC (a/a)	Sep	3,80%	3.2%
Viernes 16	EZ	4:00	IPC núcleo (m/m)	Sep	0,20%	0,20%
Viernes 16	EZ	4:00	IPC núcleo (a/a)	Sep	2,50%	2,,4%
Viernes 16	EZ	4:00	Balanza comercial	Ago		14,2 B%

Fuente: LSEG Workspace

Inglaterra

Fecha	UK	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 12	UK	18:01	Ventas minoristas (a/a)	Sep		0,50%
Jueves 17	UK	1:00	PIB (m/m)	Ago		0,40%
Jueves 17	UK	1:00	PIB (a/a)	Ago		1,60%
Jueves 17	UK	1:00	Producción industrial (m/m)	Ago		0,20%
Jueves 17	UK	1:00	Producción industrial (a/a)	Ago		0,60%
Jueves 17	UK	1:00	Balanza comercial	Ago		-20,97B

Fuente: LSEG Workspace

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 12	CO		Festivo: Día de la raza			
Viernes 16	CO	10:00	Producción industrial (a/a)	Ago		-2,30%
Viernes 16	CO	10:00	Ventas minoristas (a/a)	Ago		5,30%

Fuente: LSEG Workspace

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 12	JP	18:50	IPP (m/m)	Sep		-0,20%
Lunes 12	JP	18:50	IPP (a/a)	Sep		7,60%
Miércoles 14	JP	23:30	Producción industrial (m/m)	Ago		-1,70%
Miércoles 14	JP	23:30	Producción industrial (a/a)	Ago		3,40%

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 17	BR	7:00	Ventas minoristas (m/m)	Ago		-0,008
Jueves 17	BR	7:00	Ventas minoristas (a/a)	Ago		1,20%
Viernes 16	BR	7:00	Índice de actividad económica IBC-BR	Ago		-0,20%

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 12	MX	7:00	Producción industrial (a/a)	Ago		2,70%
Lunes 12	MX	7:00	Producción industrial (m/m)	Ago		0,500%

Fuente: LSEG Workspace

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Perú

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 17	PE	10:00	PIB (a/a)	Ago		3,56%
Jueves 17	PE	10:00	Tasa de desempleo	Sep		4,80%
Jueves 17	PE	18:30	Balanza comercial	Ago		3,31B

Fuente: LSEG Workspace

China

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 13	CH	20:30	IPP (a/a)	Sep	4,40%	3,80%
Martes 13	CH	20:30	IPC (a/a)	Sep	1,10%	0,80%
Martes 13	CH	20:30	IPC (m/m)	Sep		0,00
Miércoles 14	CH	9:00	Exportaciones (a/a)	Sep		0,25
Miércoles 14	CH	9:00	Importaciones (a/a)	Sep		0,282
Miércoles 14	CH	9:00	Balanza comercial USD	Sep		119,09B

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

13 de octubre de 2026

Proyecciones económicas

	2023	2024	2025	2026p	2027p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	0,7	1,5	2,6	2,3	2
Consumo Privado (%)	0,8	1,6	4,0	2,8	2,2
Consumo Público (%)	1,6	0,7	6,5	7,9	1,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-9,5	3,2	3,5	2	4,3
Exportaciones (%)	3,4	2,5	2,0	0,4	1,8
Importaciones (%)	-15	4,4	10,0	5,6	3,7
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	10,2	10,2	8,9	9	9
Precios					
Inflación, fin de año (%)	9,3	5,2	5,1	6,8	5,5
Inflación, promedio anual (%)	11,8	6,6	5,1	6	6,2
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	13,00	9,50	9,25	12,5	11,5
IBR 3M E.A., fin de año (%)	12,69	9,25	9,00	12,52	10,54
TES TF 2 años (Tasa, %)	9,4	9,6	12,00	11,4	10,9
TES TF 10 años (Tasa, %)	10,00	12,50	13,10	13,6	13,1
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,2	-6,7	-6,4	-7,3	-7,8
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,4	-2,4	-3,7	-3,5	-2,9
Deuda Neta GNC (% PIB)	53,4	59,3	58,2	59,9	65,7
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.875	4.405	3.780	3.410	3.360
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	4.352	4.077	4.041	3.475	3.405
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-2,7	1,8	-2,5	-2,4	-2,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,6	3,4	3,1	3,0	3,0

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

13 de octubre 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

Julieta Espinosa
Estudiante en práctica
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
julieta.espinosa@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

Alejandra Gacha
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
alejandra.gacha@corfi.com

Angela Sofía Rodríguez
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
angela.rodriguez@corfi.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

13 de octubre de 2026

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana"). 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 no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana no asume 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 de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana no asume 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 RECOPILADA, 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.

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

Corficolombiana es una empresa controlada directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA