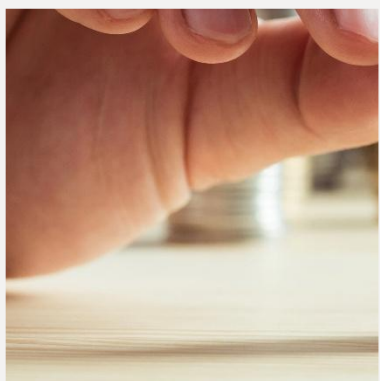


Informe Semanal

Salario mínimo 2027: la primera pieza del ajuste macroeconómico



Salario mínimo 2027: la primera pieza del ajuste macroeconómico

Informe Semanal

19 de octubre de 2026

EDITORIAL: SALARIO MÍNIMO 2027: LA PRIMERA PIEZA DEL AJUSTE MACROECONÓMICO (PÁG. 3)

- **El salario mínimo (SM) de 2027 será una de las primeras piezas del ajuste macroeconómico que necesita Colombia.** La decisión, cuya mesa de negociación está por comenzar, definirá el ingreso de cerca de 2,4 millones de trabajadores, pero sus efectos van mucho más allá: incide en la inflación, las tasas de interés, la producción, el empleo y las finanzas públicas.
- **El aumento del SM del 23% en 2026, más de 17% por encima de la inflación, fue el principal detonante de un nuevo ciclo inflacionario, sin paralelo en la región.** Según nuestras estimaciones, este incremento explicó 63 pbs (53%) de la aceleración de la inflación entre diciembre de 2025 y septiembre de 2026, cuando pasó de 5,09% a 6,29%. Sin los incrementos desproporcionados del SM de los últimos años, la inflación ya podría estar ubicada en el rango meta del Banco de la República (2-4%).
- **El desanclaje de las expectativas de inflación obligó al Banco de la República a retomar los aumentos de su tasa de política monetaria, encareciendo el financiamiento de la economía justo cuando la inversión permanece en mínimos históricos (16% del PIB).** Las expectativas a un año completan 14 meses por encima del rango meta, mientras que las de dos años se han mantenido desancladas durante 2026. Esto ha llevado al Emisor a elevar su tasa de política monetaria en 300 pbs en lo corrido del año, hasta 12,25%.
- **Aunque los indicadores agregados del mercado laboral mejoraron, las condiciones de los trabajadores informales se deterioraron, un grupo que representa cerca del 55% de los ocupados.** En el primer semestre de 2026, los informales con ingresos inferiores a un salario mínimo aumentaron en 434 mil, mientras que los que ganan entre uno y 1,5 salarios mínimos disminuyeron en 361 mil: un desplazamiento hacia el grupo de menores ingresos
- El efecto del salario mínimo también contribuyó a agravar la crisis fiscal. El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) estima que esa medida elevaría el déficit fiscal en al menos \$5,3 billones en 2026 y en \$8 billones anuales desde 2027, por el mayor gasto en pensiones y en personal del Gobierno.
- La creciente brecha entre el salario mínimo y la productividad hace necesario recuperar una regla técnica para su ajuste. En los últimos cinco años, el salario mínimo ha aumentado cerca de 29,9% por encima de la suma de la inflación y la productividad, ampliando la distancia entre los costos laborales y la capacidad productiva de la economía.
- La negociación del salario mínimo debe volver a criterios técnicos, tomando como referencia la inflación y la productividad. Según nuestras estimaciones, **con una inflación proyectada de 6,8% para el cierre de 2026 y un aumento de la Productividad Total de los Factores de 1,2%, el ajuste técnicamente deseable para 2027 sería de 8%.** Aunque esta discusión suele concentrarse entre noviembre y comienzos de diciembre, su importancia exige anticiparla.

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

MERCADO DE DEUDA (PÁG. 9)

- Los Tesoros se valorizaron 14 puntos básicos (pbs) en promedio, pese al repunte de la inflación al consumidor. Probablemente estas valorizaciones que se dieron hacia el cierre de la semana respondieron a una apuesta táctica por los altos niveles de tasas alcanzados y un *flight to quality*.
- Las curvas de los TES en tasa fija y UVR se empinaron, anticipando el próximo canje de deuda que realizará el Ministerio de Hacienda.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG. 15)

- El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó al alza su proyección de crecimiento mundial para 2026 en 0,1 puntos porcentuales (pps), hasta 3,1%, mientras mantuvo en 3,4% la estimación para 2027.
- La mejora en las economías avanzadas responde principalmente al dinamismo de la inversión tecnológica y al mejor desempeño de la actividad durante el primer semestre.
- Más allá de la revisión marginalmente positiva del crecimiento mundial, el principal mensaje del WEO es que la resiliencia económica se está volviendo más concentrada y vulnerable.
- Por otra parte, el índice de precios al consumidor (IPC) de Estados Unidos aumentó 0,6% mensual en septiembre, frente al 0,4% registrado en agosto, mientras que la inflación anual se aceleró de 3,4% a 3,7%.
- Por último, la tasa de cambio USDCOP cayó 0,5% durante la semana y cerró el viernes en \$3.173,0, prolongando la apreciación del peso colombiano pese a la fortaleza internacional del dólar.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG. 20)

- El Índice de Confianza del Consumidor alcanzó 15,7% en septiembre aumentando 0,2 pps frente a agosto. Para este mes se recuperaron las expectativas a un año, aunque, se mantuvo el deterioro de la percepción sobre las condiciones económicas actuales.
- La producción real de la industria manufacturera cayó 3,7% en agosto, por el retroceso de la confección, las sustancias químicas básicas y los productos de papel y cartón. Este resultado estuvo compensado por la elaboración de bebidas, productos metálicos y otros equipos de transporte.
- El comercio minorista mantuvo un desempeño favorable y sus ventas reales aumentaron 7,3% a/a, principalmente por el dinamismo de los vehículos y, en menor medida, de los electrodomésticos.

19 de octubre de 2026

Salario mínimo 2027: la primera pieza del ajuste macroeconómico

Editor:

César Pabón CamachoDirector Ejecutivo de
Investigaciones Económicas
Cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Nicolás Cruz WalterosAnalista de Investigaciones
Económicas
nicolas.cruz@corfi.com**Julio Romero A.**Economista jefe
julio.romero@corfi.com

- **El salario mínimo (SM) de 2027 será una de las primeras piezas del ajuste macroeconómico que necesita Colombia.** La decisión, cuya mesa de negociación está por comenzar, definirá el ingreso de cerca de 2,4 millones de trabajadores, pero sus efectos van mucho más allá: incide en la inflación, las tasas de interés, la producción, el empleo y las finanzas públicas.
- **El aumento del SM del 23% en 2026, más de 17% por encima de la inflación, fue el principal detonante de un nuevo ciclo inflacionario, sin paralelo en la región.** Según nuestras estimaciones, este incremento explicó 63 pbs (53%) de la aceleración de la inflación entre diciembre de 2025 y septiembre de 2026, cuando pasó de 5,09% a 6,29%. Sin los incrementos desproporcionados del SM de los últimos años, la inflación ya podría estar ubicada en el rango meta del Banco de la República (2-4%).
- **El desanclaje de las expectativas de inflación obligó al Banco de la República a retomar los aumentos de su tasa de política monetaria, encareciendo el financiamiento de la economía justo cuando la inversión permanece en mínimos históricos (16% del PIB).** Las expectativas a un año completan 14 meses por encima del rango meta, mientras que las de dos años se han mantenido desancladas durante 2026. Esto ha llevado al Emisor a elevar su tasa de política monetaria en 300 pbs en lo corrido del año, hasta 12,25%.
- **Aunque los indicadores agregados del mercado laboral mejoraron, las condiciones de los trabajadores informales se deterioraron, un grupo que representa cerca del 55% de los ocupados.** En el primer semestre de 2026, los informales con ingresos inferiores a un salario mínimo aumentaron en 434 mil, mientras que los que ganan entre uno y 1,5 salarios mínimos disminuyeron en 361 mil: un desplazamiento hacia el grupo de menores ingresos.
- **El efecto del salario mínimo también contribuyó a agravar la crisis fiscal.** El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) estima que esa medida elevaría el déficit fiscal en al menos \$5,3 billones en 2026 y en \$8 billones anuales desde 2027, por el mayor gasto en pensiones y en personal del Gobierno.
- La creciente brecha entre el salario mínimo y la productividad hace necesario recuperar una regla técnica para su ajuste. **En los últimos cinco años, el salario mínimo ha aumentado cerca de 29,9% por encima de la suma de la inflación y la productividad**, ampliando la distancia entre los costos laborales y la capacidad productiva de la economía.
- La negociación del salario mínimo debe volver a criterios técnicos, tomando como referencia la inflación y la productividad. Según nuestras estimaciones, **con una inflación proyectada de 6,8% para el cierre de 2026 y un aumento de la Productividad Total de los Factores de 1,2%, el ajuste técnicamente deseable para 2027 sería de 8%.** Aunque esta discusión suele concentrarse entre noviembre y comienzos de diciembre, su importancia exige anticiparla.

Cada diciembre, la negociación del salario mínimo ocupa un lugar central en la agenda pública. La decisión para 2027 determinará directamente el ingreso de cerca de 2,4 millones de personas y tendrá implicaciones sobre variables fundamentales para la economía colombiana, como la inflación, la generación de empleo formal y las finanzas públicas.

El desafío es mayor en un contexto en el que la inflación completaría seis años consecutivos por encima de la meta del Banco de la República y las finanzas públicas enfrentan un margen

19 de octubre de 2026

de maniobra limitado. En estas condiciones, el aumento salarial debe reconocer la pérdida de poder adquisitivo de los trabajadores sin desconocer la capacidad productiva de la economía.

Consideramos que el ajuste para 2027 debe sustentarse en la regla técnica que combina la inflación y la productividad. Más que una negociación salarial, esta decisión es una de las primeras piezas del ajuste macroeconómico que necesita el país. La experiencia de 2026, cuando el salario mínimo aumentó 23%, mostró los costos de apartarse de estos fundamentales: reavivó la inflación, obligó al Banco de la República a endurecer su política, desplazó a los trabajadores informales hacia los rangos de menores ingresos y agregó presión sobre unas finanzas públicas ya estrechas. El objetivo es que la mejora de los ingresos sea sostenible y no termine erosionada por esos desequilibrios.

Costos del aumento de 23% en el salario mínimo de 2026

El incremento de 23% del salario mínimo decretado para 2026 elevó significativamente la remuneración nominal de quienes reciben este ingreso, pero también introdujo presiones sobre distintos frentes de la economía. Cuando el ajuste salarial supera ampliamente la inflación y el crecimiento de la productividad, sus efectos trascienden el mercado laboral, pues pueden transmitirse a los precios, condicionar las decisiones de política monetaria, dificultar la generación de empleo formal y aumentar las obligaciones fiscales. La experiencia de 2026 permite ilustrar estos mecanismos y dimensionar sus posibles costos macroeconómicos.

El primer canal de transmisión ha sido la inflación, a través de los mecanismos de indexación de la economía colombiana. Cerca del 60% de la canasta del IPC presenta algún mecanismo de indexación, de los cuales aproximadamente el 21% está vinculado al salario mínimo y el 39% a la inflación de cierre del año anterior ¹. Esta estructura hace que un aumento salarial elevado se propague más allá de los trabajadores que devengan exactamente el mínimo. Por una parte, incrementa los costos laborales de las empresas, que pueden trasladar una fracción de estos mayores costos a los precios finales, especialmente en actividades intensivas en mano de obra. Por otra, la indexación de tarifas y contratos incorpora los ajustes salariales y la inflación pasada en las decisiones de precios. Estos mecanismos pueden generar efectos de segunda ronda, en los que los aumentos iniciales de costos se traducen en nuevos incrementos de precios y prolongan la persistencia inflacionaria.

Las primeras señales de esta transmisión se observaron en las expectativas de inflación. En enero de 2026, las expectativas a un año aumentaron de 4,54% a 5,94%, un incremento de 140 puntos básicos (pbs), el mayor registrado en un solo mes. A dos años, pasaron de 3,86% a 4,60%, un aumento de 74 pbs, también el más alto de la serie histórica. Como resultado, las expectativas a dos años volvieron a ubicarse por fuera del rango meta del Banco de la República, situación que no se observaba desde octubre de 2023. Este deterioro reflejó una mayor preocupación por la persistencia de la inflación y por la posibilidad de que el aumento salarial se transmitiera a los precios a través de los mecanismos de indexación.

Este deterioro de las expectativas comenzó a reflejarse en la inflación observada. En lo corrido del año, la inflación anual de los servicios sin arrendamientos, uno de los componentes más expuestos a los costos laborales, aumentó de 6,7% a 9,2% (+250 pbs), mientras que la inflación total se aceleró 120 pbs de 5,09% a 6,29%. Según nuestras estimaciones, el aumento de 23% del salario mínimo habría explicado 63 pbs de esta aceleración (53%), a través de la

¹ Banco de la República. (2023). Recuadro 2: Efectos económicos de la indexación y su prevalencia en Colombia.

19 de octubre de 2026

transmisión de mayores costos laborales a los precios y de los mecanismos de indexación. Aunque los factores de oferta también incidieron, el ajuste salarial fue el principal motor de esta reaceleración y alejó a la inflación de la meta del Banco de la República, un desafío que persiste desde hace seis años.

Gráfico 1. Trayectoria del SM vs servicios sin arriendos (2020-2026)

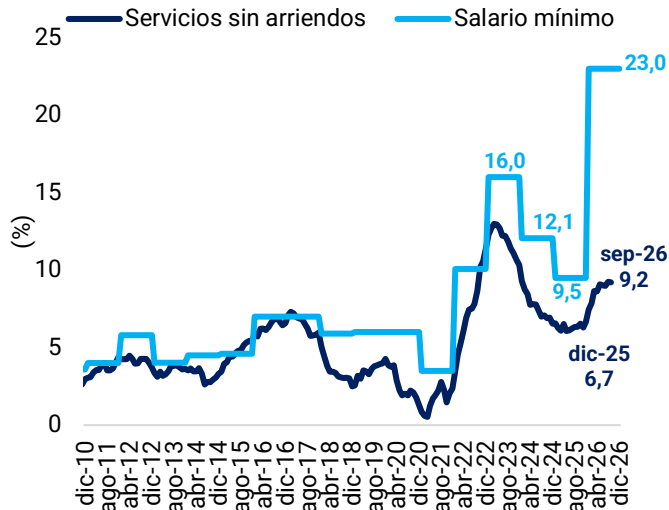
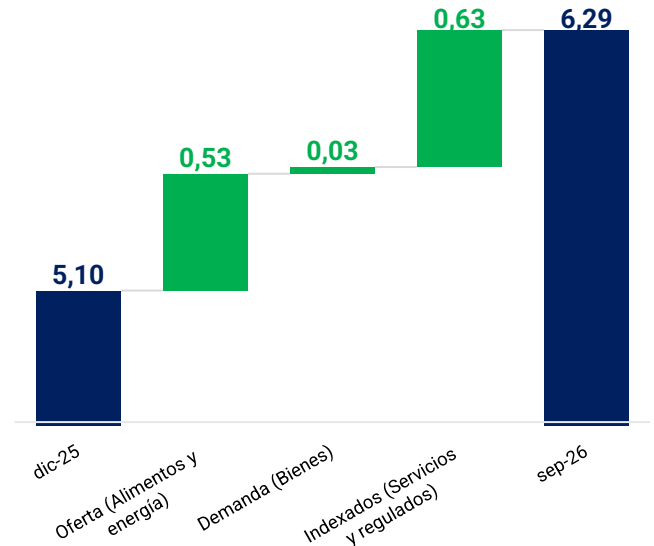


Gráfico 2. Contribución en la inflación anual sep-26 vs dic-25



Fuente: DANE. Elaboración Corfi colombiana

Este nuevo ciclo inflacionario es una particularidad colombiana. Mientras en Colombia la inflación se aceleró 120 pbs en lo corrido de 2026, en las economías comparables de la región la situación fue distinta (Gráficos 3 y 4). La principal diferencia es que ninguna de ellas aplicó un choque salarial de la magnitud del colombiano, lo que refuerza que el origen de la reaceleración fue local y no un fenómeno regional.

Gráfico 3. Inflación en países LAC5

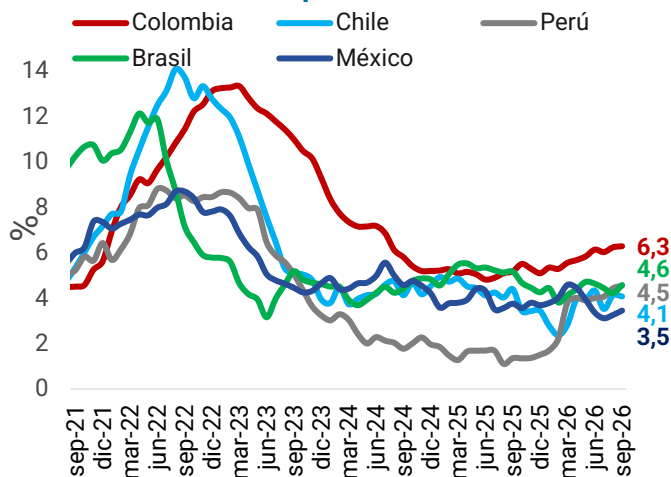
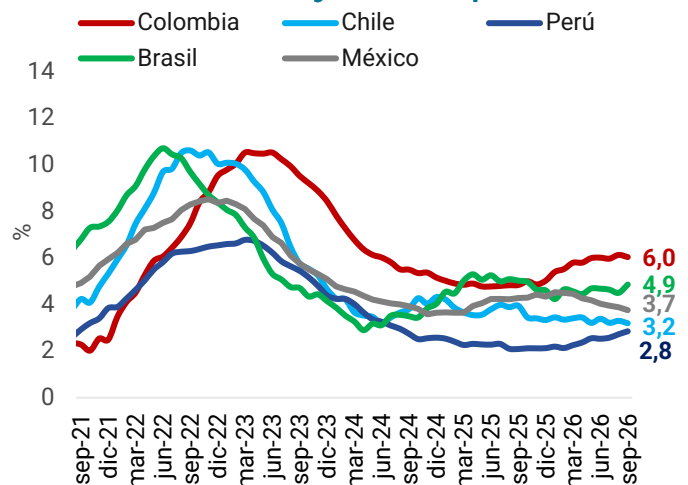


Gráfico 4. Inflación subyacente en países LAC5



Fuente: LSEG Workspace, Bancos Centrales.

19 de octubre de 2026

La persistencia de la inflación obligó al Banco de la República a retomar las alzas de tasas en medio de un desanclaje de las expectativas. El deterioro de las expectativas y la aceleración de los precios reforzaron la necesidad de contener los riesgos de efectos de segunda ronda y evitar un mayor desanclaje de las expectativas. En este contexto, el Banco de la República aumentó la tasa de interés de política monetaria en 300 pbs en lo corrido de 2026, hasta 12,25%. Si bien las decisiones de política monetaria responden al conjunto de las condiciones macroeconómicas, una inflación más persistente dificulta el proceso de normalización de las tasas de interés. Esto encarece el crédito y las condiciones de financiamiento de los hogares y las empresas, y puede limitar el dinamismo de la demanda interna, en un momento donde la inversión está en mínimos históricos. Así, las presiones inflacionarias asociadas al aumento salarial pueden contribuir a mantener condiciones monetarias restrictivas durante más tiempo.

Aunque los indicadores agregados del mercado laboral mejoraron, las condiciones de los trabajadores informales se deterioraron, un grupo que representa cerca del 60% de los ocupados. Durante el primer semestre de 2026 la tasa de desempleo cayó 0,7 puntos porcentuales y se crearon 660 mil puestos de trabajo, pero 562 mil de ellos (85%) correspondieron a ocupados con ingresos inferiores a un salario mínimo. Al mismo tiempo, los ocupados con ingresos entre uno y 1,5 salarios mínimos disminuyeron en 122 mil. El desplazamiento fue más marcado entre los informales: quienes ganan menos de un mínimo aumentaron en 434 mil y quienes ganan entre uno y 1,5 mínimos disminuyeron en 361 mil. Es decir, una parte importante de los informales pasó del grupo de ingresos superiores a un salario mínimo al grupo de ingresos inferiores a un salario mínimo. Dado que el 89% de quienes perciben menos de un mínimo son informales, el resultado es un deterioro en el nivel de ingresos de los trabajadores a los que el decreto no protege: el aumento elevó el piso de los formales, pero dejó a los informales más lejos de él (ver “Las otras caras del mercado laboral” en [Informe Semanal – Septiembre 7 de 2026](#)).

El tercer costo recae sobre unas finanzas públicas que no tienen margen para absorberlo. El salario mínimo es la base de indexación de una parte del gasto inflexible del Gobierno: fija el valor de las pensiones de una mesada mínima y sirve de referencia para las remuneraciones de los servidores públicos. Por eso, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) estima que el aumento de 23% elevaría el déficit fiscal en al menos \$5,3 billones en 2026 (0,3% del PIB) y en \$8 billones anuales desde 2027 (0,4% del PIB), principalmente por el mayor gasto en pensiones y en personal, además de una posible reducción del recaudo del impuesto sobre la renta². Estas presiones llegan cuando las finanzas públicas enfrentan una presión muy alta, por lo que cada peso adicional de gasto inflexible reduce el margen para la consolidación fiscal (ver “La factura del sinceramiento fiscal” en [Informe Semanal – Octubre 14 de 2026](#)).

En conjunto, la experiencia de 2026 muestra que un incremento salarial muy superior a la inflación y la productividad puede tener consecuencias que van más allá del beneficio nominal inmediato para quienes reciben el mínimo. La transmisión a los precios puede prolongar la inflación y exigir una política monetaria más restrictiva; los mayores costos de contratación pueden dificultar la formalización, y las obligaciones adicionales pueden reducir el espacio fiscal. Estos riesgos refuerzan la necesidad de que la negociación para 2027 se base en una

² Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). (2026). *Comunicado 22 - Estimación preliminar efecto fiscal de aumento de salario mínimo 2026*.

19 de octubre de 2026

referencia técnica que permita proteger el poder adquisitivo de los trabajadores sin profundizar los desequilibrios macroeconómicos.

¿Cuánto debería subir el salario mínimo en 2027?

A la luz de estos efectos, consideramos que la negociación del salario mínimo para 2027, que va a comenzar en la Comisión Permanente de Concertación entre los gremios, las centrales obreras y el Gobierno, debe girar en torno a una regla técnica que reconozca la inflación y los cambios en la productividad laboral. La importancia de esta regla radica en que permite establecer un ajuste consistente con los fundamentales económicos, en lugar de uno que eleve los costos laborales por encima de la capacidad de las empresas para absorberlos y de la economía para sostenerlos.

En Colombia, la diferencia entre salario mínimo y suma de la inflación y la productividad se ha situado por encima del promedio 2011-2021 (2,0%) acumulando un aumento real de 29,9% durante los últimos 5 años, ampliando la brecha entre los costos laborales y la capacidad productiva de la economía. Este desalineamiento tiene implicaciones que van más allá de los trabajadores que devengan exactamente un salario mínimo. Dado que esta remuneración sirve como referencia para otros salarios y estructuras de costos, sus aumentos pueden trasladarse al resto de la distribución salarial y elevar los costos de contratación. Cuando estos incrementos no están respaldados por ganancias de productividad, las empresas tienen menos margen para absorberlos mediante mejoras de eficiencia y pueden terminar trasladándolos a los precios, reduciendo sus márgenes o moderando sus decisiones de inversión y contratación.

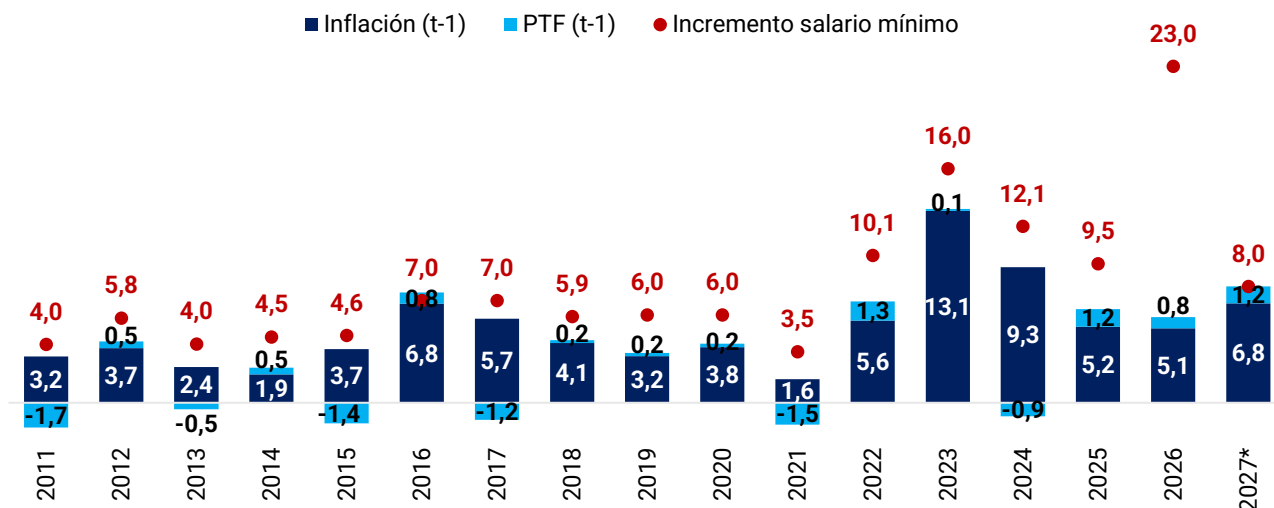
Esta brecha es especialmente relevante porque, en 2026, el salario mínimo se ubica en el nivel del salario mediano de la economía colombiana. Esto significa que la remuneración mínima coincide con el punto central de la distribución salarial y no únicamente con su extremo inferior, por lo que sus ajustes pueden tener un alcance amplio sobre los costos laborales. En este contexto, aumentos que superen persistentemente la inflación y la productividad pueden encarecer la contratación formal, en particular de trabajadores de menor calificación, cuya productividad puede no compensar el costo de vinculación. Esto elevaría el riesgo de que la creación de empleo formal pierda dinamismo o de que algunas empresas recurran a formas de contratación menos costosas.

Por lo anterior, **consideramos que la negociación debería tomar como referencia la inflación esperada al cierre de 2026, que según nuestras proyecciones sería de 6,8%, junto con un crecimiento estimado de 1,2% en la Productividad Total de los Factores (PTF)³.** Bajo estos supuestos, **el incremento técnicamente deseable del salario mínimo para 2027 sería de 8,0%.**

³ La productividad total de los factores (PTF) se estimó como el residuo de Solow a partir de una función de producción Cobb-Douglas con rendimientos constantes a escala. El stock de capital se construyó con el método de inventario perpetuo, $K_t = (1 - \delta) \cdot K_{t-1} + I_t$, usando la formación bruta de capital fijo a precios constantes del DANE (2005–2025) y una tasa de depreciación (δ) de 5%; el capital inicial de 2005 se estimó con el método de Harberger, $K_0 = I_0 / (g + \delta)$, con I_0 igual al promedio de la inversión de 2005–2007 y $g = 4\%$. Para 2026 se usaron proyecciones de crecimiento de 2,3% para el PIB y de 4,2% para la inversión fija. El trabajo se midió con las horas totales trabajadas (GEIH), cuya variación en el primer semestre de 2026 frente al mismo periodo de 2025 se tomó como proxy anual. Bajo estos supuestos, el crecimiento PTF de 2026 se estima en 1,2%.

19 de octubre de 2026

Gráfico 5. Salario mínimo, inflación (observada) y productividad*



Fuente: DANE. *Pronóstico de Corficolombiana para inflación observada (6,8%) y productividad total de los factores (1,2%).

Un ajuste alineado con esta regla también contribuiría a la estabilidad macroeconómica. En materia de precios, reduciría el riesgo de presiones adicionales derivadas de la indexación y de los costos laborales, facilitando que, junto con la política monetaria, la inflación retome una senda de convergencia hacia la meta del Banco de la República. En el mercado laboral, evitaría añadir presiones innecesarias sobre los costos de contratación y ayudaría a preservar las condiciones para la generación de empleo formal. En el frente fiscal, moderaría el aumento de las obligaciones vinculadas al salario mínimo y contribuiría a proteger el margen de maniobra de las finanzas públicas.

En suma, el objetivo no es limitar la recuperación de los ingresos de los trabajadores, sino asegurar que sea sostenible. Un salario mínimo acorde con la inflación y la productividad permitiría proteger el poder adquisitivo y reconocer las ganancias de eficiencia de la economía, al tiempo que reduciría el riesgo de que aumentos de costos, presiones inflacionarias y desequilibrios fiscales terminen erosionando sus beneficios.

Finalmente, la discusión sobre el salario mínimo debería trascender la magnitud del ajuste anual y abrir espacio para revisar si este continúa siendo una referencia adecuada para las heterogéneas condiciones productivas y laborales del país. Su creciente incidencia sobre la estructura salarial y los costos de contratación plantea la necesidad de evaluar alternativas que permitan conciliar la protección de los ingresos con las diferencias regionales de productividad y costo de vida. En este sentido, propuestas como la diferenciación regional del salario mínimo merecen formar parte de la discusión, con el fin de avanzar hacia un esquema que responda mejor a las realidades del mercado laboral colombiano y favorezca la generación de empleo formal.

19 de octubre de 2026

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

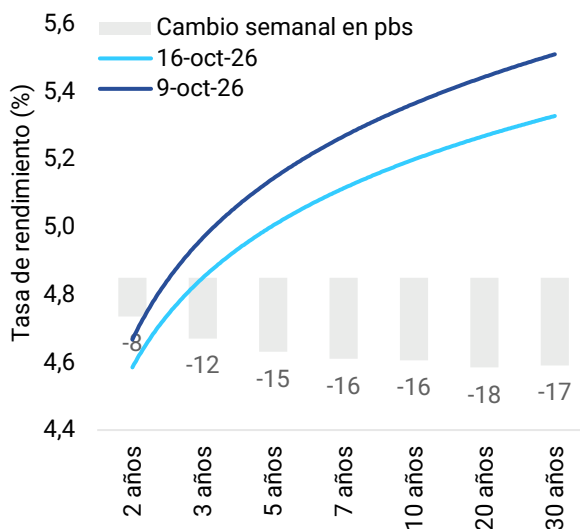
- Los Tesoros se valorizaron 14 puntos básicos (pbs) en promedio, pese al repunte de la inflación al consumidor. Probablemente estas valorizaciones que se dieron hacia el cierre de la semana respondieron a una apuesta táctica por los altos niveles de tasas alcanzados y un *flight to quality*.
- Las curvas de los TES en tasa fija y UVR se empearon, anticipando el próximo canje de deuda que realizará el Ministerio de Hacienda.

Mercado internacional

La semana anterior, los Tesoros americanos se valorizaron a lo largo de la curva. La tasa a dos años disminuyó ocho puntos básicos (pbs) hasta 4,71%, mientras los rendimientos a cinco, 10 y 30 años cayeron 15, 16 y 17 pbs, hasta 4,88%, 5,08% y 5,43%, respectivamente. Como resultado, la pendiente de la curva, medida a través del diferencial de tasas de los nodos a 2 y 10 años, se redujo ocho pbs hasta 37 pbs. El movimiento semanal ocurrió pese a que la inflación al consumidor (IPC) aumentó a 3,7% anual en septiembre, sorprendiendo a los mercados que esperaban una variación del 3,6%. Probablemente estas valorizaciones que se dieron hacia el cierre de la semana respondieron a una apuesta táctica por los altos niveles de tasa alcanzados y un *flight to quality*, luego de que el S&P 500 retrocediera cerca de 1,9% nominal entre el cierre de la jornada del lunes y al cierre de la semana.

Durante la próxima semana, la agenda estadounidense estará concentrada en la reapertura que realizará el Tesoro Americano de bonos a 20 años, en medio de varias intervenciones que ya ha realizado su secretario para darle liquidez y profundidad al mercado, a pesar de los riesgos fiscales.

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.

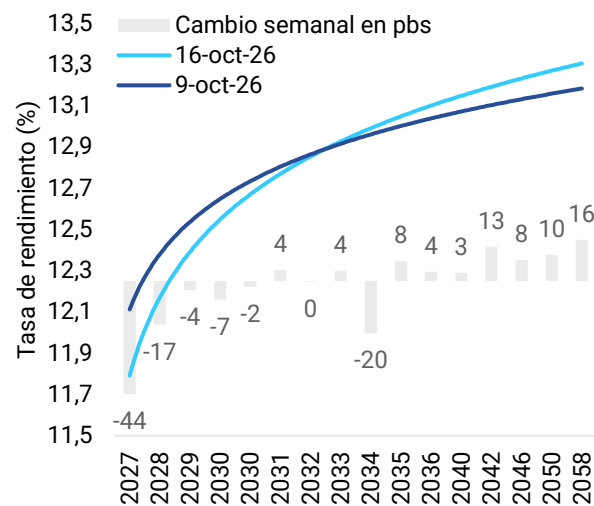
19 de octubre de 2026

Mercado local

En Colombia, la curva TES tasa fija se valorizó apenas dos pbs en promedio, pero con una marcada diferenciación por vencimientos. El TES 2027 disminuyó 44 pbs hasta 10,97%, mientras las referencias de 2028, 2029 y junio de 2030 se valorizaron 17, cuatro y siete pbs, respectivamente. Entre 2031 y 2033, las tasas permanecieron prácticamente estables, mientras los títulos desde 2035 se desvalorizaron entre tres y 16 pbs, con los TES 2042 y 2058 aumentando 13 y 16 pbs, hasta 13,03% y 13,42%. Los TES UVR se desvalorizaron tres pbs en promedio: el título de 2027 se valorizó 45 pbs hasta 3,70%, pero las referencias de 2029, 2031, 2033, 2035 y 2041 aumentaron entre nueve y 14 pbs. El empinamiento que percibieron ambas curvas refleja las expectativas que han formado los mercados a manera de anticipación del segundo canje de deuda que realizaría el Ministerio de Hacienda esta semana.

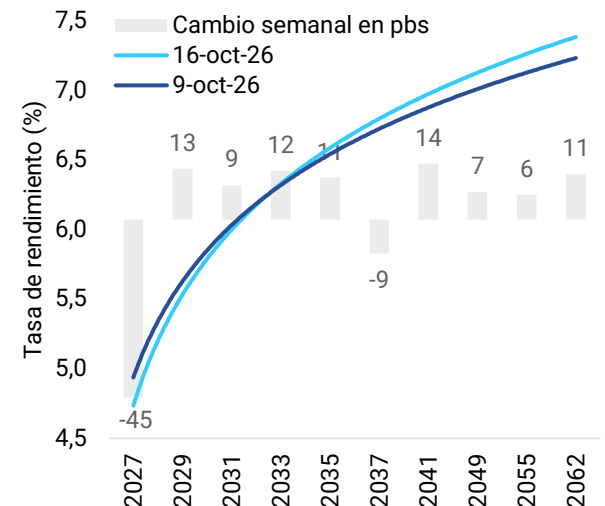
Durante la próxima semana, la agenda local estará concentrada en las publicaciones del DANE sobre actividad económica, los debates finales del Presupuesto General de la Nación de 2027 -que tiene como fecha límite para aprobación el 20 de octubre-, y la segunda operación de manejo de deuda que realizará el Ministerio de Hacienda para aliviar las presiones de caja y amortizaciones del próximo año.

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.

19 de octubre de 2026

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				9-oct-26	16-oct-26	9-oct-26	16-oct-26
TES Tasa Fija							
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	0.99	11.41%	10.97%	94.57	95.06
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	1.47	12.73%	12.56%	90.95	91.25
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	2.56	12.87%	12.83%	95.67	95.77
TFIT02270230	12.50%	27-feb-30	2.74	12.96%	12.89%	98.63	98.82
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.47	12.93%	12.91%	84.72	84.83
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	3.74	12.87%	12.92%	80.85	80.79
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	4.66	12.92%	12.92%	76.96	77.02
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.30	12.88%	12.92%	101.38	101.21
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.19	13.06%	12.86%	93.43	94.40
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	5.47	12.96%	13.04%	72.49	72.24
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	6.80	12.89%	12.93%	64.21	64.10
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.39	13.20%	13.23%	97.09	96.90
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.53	12.90%	13.03%	75.84	75.15
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.85	12.92%	13.00%	89.92	89.39
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	7.91	12.90%	13.01%	58.53	58.08
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	7.76	13.26%	13.42%	90.49	89.43
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	0.42	4.15%	3.70%	99.60	99.81
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	2.43	5.87%	6.00%	91.72	91.51
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	3.69	6.85%	6.93%	98.71	98.41
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	5.77	6.67%	6.79%	81.23	80.72
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	6.86	6.76%	6.87%	87.30	86.71
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.27	6.93%	6.84%	76.99	77.54
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	9.86	6.78%	6.92%	83.88	82.77
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	13.55	6.73%	6.80%	65.82	65.24
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	13.53	6.84%	6.90%	80.27	79.62
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	13.41	6.87%	6.98%	95.13	93.71

Fuente: LSEG - Workspace, SEN. Cálculos: Corfi colombiana.

19 de octubre de 2026

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					9-oct-26	16-oct-26	9-oct-26	16-oct-26
Bonos en dólares								
COLOMB27	3.875%	25-abr-27	0.52	106	5.05%	5.29%	99.34	99.24
COLOMB29	4.500%	15-mar-29	2.28	162	6.16%	6.18%	96.34	96.33
COLOMB30	3.000%	30-ene-30	3.11	168	6.34%	6.25%	90.31	90.60
COLOMB30	7.375%	25-abr-30	3.14	175	6.46%	6.31%	102.77	103.20
COLOMB31	3.125%	15-abr-31	4.17	205	6.70%	6.60%	86.45	86.84
COLOMB32	3.250%	22-abr-32	5.01	231	6.94%	6.87%	83.49	83.84
COLOMB33	8.000%	20-abr-33	5.17	258	7.27%	7.13%	103.61	104.32
COLOMB34	7.500%	2-feb-34	5.61	272	7.38%	7.28%	100.60	101.17
COLOMB35	8.500%	25-abr-35	6.26	272	7.45%	7.30%	106.42	107.33
COLOMB35	8.000%	14-nov-35	6.39	277	7.58%	7.36%	102.64	104.09
COLOMB36	7.750%	7-nov-36	6.88	284	7.57%	7.45%	101.23	102.08
COLOMB37	7.375%	18-sep-37	7.81	289	7.64%	7.52%	98.09	98.90
COLOMB41	6.125%	18-ene-41	9.07	305	7.86%	7.75%	85.37	86.19
COLOMB42	4.125%	22-feb-42	10.47	265	7.68%	7.41%	68.56	70.45
COLOMB44	5.625%	26-feb-44	10.29	312	8.07%	7.88%	77.53	79.02
COLOMB45	5.000%	15-jun-45	11.15	309	8.00%	7.86%	71.33	72.45
COLOMB49	5.200%	15-may-49	11.86	308	8.01%	7.85%	71.04	72.35
COLOMB51	4.125%	15-may-51	13.04	281	7.72%	7.58%	60.84	61.96
COLOMB53	8.750%	14-nov-53	10.81	334	8.22%	8.06%	105.64	107.47
COLOMB54	8.375%	7-nov-54	11.00	331	8.18%	8.04%	102.14	103.72
COLOMB61	3.875%	15-feb-61	14.15	273	7.52%	7.41%	55.53	56.35

Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

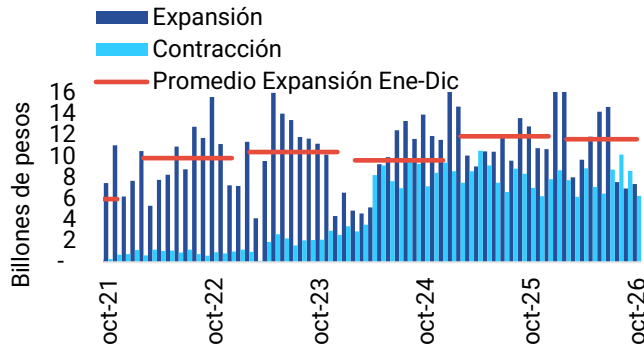
Inflación implícita extraída de la curva cero-cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-25	4.83%	5.58%	5.77%	5.82%	5.91%
16-oct-25	3.62%	3.87%	4.16%	4.62%	5.23%
16-sep-26	5.80%	6.09%	6.05%	5.93%	5.85%
9-oct-26	5.72%	6.23%	6.24%	6.03%	5.75%
16-oct-26	5.44%	6.06%	6.19%	6.06%	5.79%
Cambios (pbs)					
Semanal	-28	-17	-6	3	4
Mensual	-36	-3	13	13	-6
Anual	182	219	203	145	56
Año corrido	61	47	42	24	-12

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

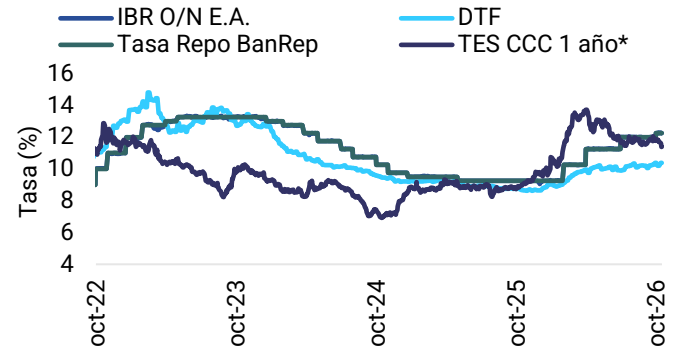
19 de octubre de 2026

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



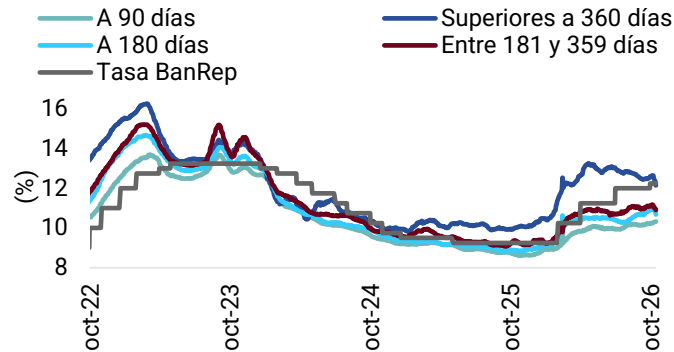
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



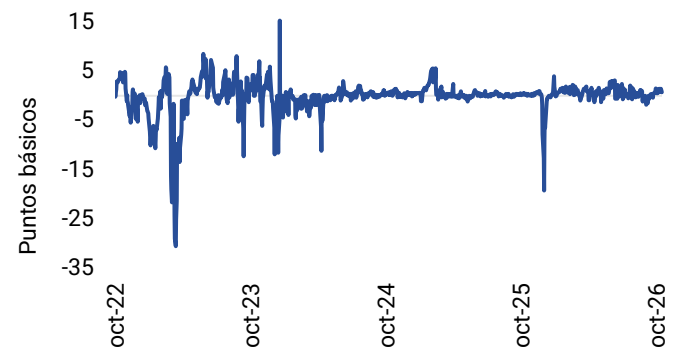
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



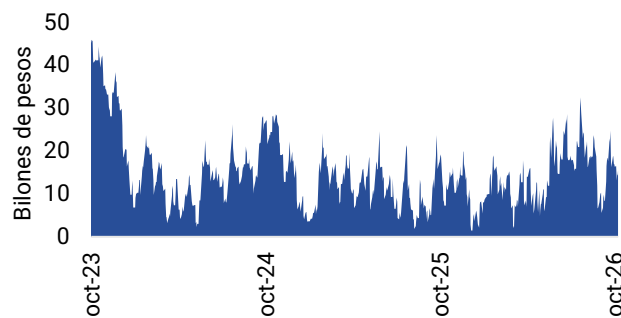
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



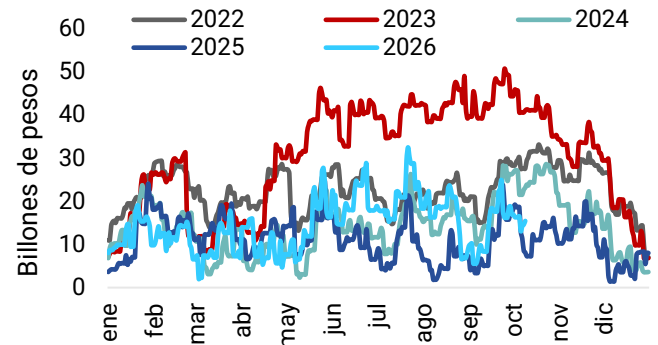
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

19 de octubre 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	673.9	0.99%	657.4	1.25%	16.6	-8.36%
hace un año	715.4	6.15%	700.6	6.58%	14.7	-11.05%
cierre 2025	737.1	7.18%	721.0	7.77%	16.1	-13.83%
hace un mes	776.2	9.20%	762.5	9.65%	13.7	-10.95%
2-oct.-26	790.8	10.55%	776.7	10.86%	14.1	-4.26%

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	346.1	2.47%	199.0	-5.07%	109.2	7.39%
hace un año	363.8	5.14%	208.0	4.51%	121.4	11.16%
cierre 2025	374.0	5.82%	214.8	6.62%	125.4	11.18%
hace un mes	392.9	8.17%	224.7	9.27%	132.9	10.60%
2-oct.-26	399.6	9.83%	231.2	11.15%	133.8	10.22%

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	346.1	2.47%	330.4	3.11%	15.6	-9.34%
hace un año	363.8	5.14%	350.1	5.93%	13.8	-11.72%
cierre 2025	374.0	5.82%	358.8	6.89%	15.1	-14.52%
hace un mes	392.9	8.17%	380.1	9.00%	12.7	-11.80%
2-oct.-26	399.6	9.83%	386.6	10.43%	13.0	-5.52%

Fuente: Banco de la República

19 de octubre de 2026

Mateo Pardo

Analista de Investigaciones

mateo.pardo@corfi.com

Contexto externo y mercado cambiario

- El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó al alza su proyección de crecimiento mundial para 2026 en 0,1 puntos porcentuales (pps), hasta 3,1%, mientras mantuvo en 3,4% la estimación para 2027.
- La mejora en las economías avanzadas responde principalmente al dinamismo de la inversión tecnológica y al mejor desempeño de la actividad durante el primer semestre.
- Más allá de la revisión marginalmente positiva del crecimiento mundial, el principal mensaje del WEO es que la resiliencia económica se está volviendo más concentrada y vulnerable.
- Por otra parte, el índice de precios al consumidor (IPC) de Estados Unidos aumentó 0,6% mensual en septiembre, frente al 0,4% registrado en agosto, mientras que la inflación anual se aceleró de 3,4% a 3,7%.
- Por último, la tasa de cambio USDCOP cayó 0,5% durante la semana y cerró el viernes en \$3.173,0, prolongando la apreciación del peso colombiano pese a la fortaleza internacional del dólar.

El Fondo Monetario Internacional mejora las perspectivas de crecimiento mundial, pero advierte una recuperación cada vez más desigual

El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó al alza su proyección de crecimiento mundial para 2026 en 0,1 puntos porcentuales (pps), hasta 3,1%, frente a la actualización de julio, mientras mantuvo en 3,4% la estimación para 2027. Aunque el ajuste refleja una mayor resiliencia de la actividad económica frente a los choques geopolíticos, el crecimiento previsto para este año continúa por debajo del 3,5% registrado en 2025. La revisión positiva estuvo concentrada en las economías avanzadas, cuya proyección aumentó 0,4 pps hasta 2,1%, mientras que las perspectivas para las economías emergentes y en desarrollo disminuyeron 0,1 pps hasta 3,7%. Para América Latina y el Caribe, el FMI recortó sus estimaciones a 2,3% en 2026 y 2,5% en 2027, con ajustes de 0,1 pps y 0,2 pps a la baja, respectivamente.

La mejora en las economías avanzadas responde principalmente al dinamismo de la inversión tecnológica y al mejor desempeño de la actividad durante el primer semestre. Destaca la revisión al alza de 1,4 pps para el grupo de otras economías avanzadas, impulsada especialmente por países asiáticos como Corea del Sur y Taiwán, beneficiados por la fuerte demanda de semiconductores y equipos asociados a la inteligencia artificial (IA). A esto se sumaron mejores perspectivas para la zona euro, particularmente Alemania y España, mientras que para Estados Unidos el FMI mantuvo en 2,3% la proyección de 2026 y elevó en 0,1 pps la de 2027, también hasta 2,3%, respaldadas por la resiliencia del consumo, la inversión empresarial y unas condiciones financieras todavía favorables. En contraste, las revisiones para las economías emergentes reflejan una mayor exposición a los efectos de la guerra en Oriente Medio.

Aunque India recibió una mejora de 0,6 pps hasta 7,0% para el año fiscal 2026/27, China registró un recorte de 0,1 pps hasta 4,5% en 2026, mientras que las economías directamente afectadas por las interrupciones en la producción y el transporte de energía enfrentan un deterioro mucho más pronunciado. En este contexto, el FMI identifica dos fuerzas contrapuestas que explican la trayectoria de la economía mundial. Por un lado, el encarecimiento de la energía y otras materias primas constituye un choque negativo de oferta que presiona la inflación, reduce el ingreso real y limita la actividad económica. Por otro, el auge de la IA impulsa la inversión y el comercio internacional, compensando parcialmente estos efectos, aunque también puede añadir presiones inflacionarias por el lado de la

19 de octubre de 2026

demanda. Sin embargo, los beneficios del ciclo tecnológico permanecen concentrados en un grupo reducido de economías, mientras que los países importadores de energía y menos integrados en las cadenas tecnológicas enfrentan condiciones más adversas. La adaptación de los mercados energéticos, mediante la reorientación del suministro, el uso de inventarios y la sustitución hacia otras fuentes de energía, también ha contribuido a amortiguar el choque.

Esta divergencia resulta particularmente relevante para América Latina, donde el limitado impulso de la inversión tecnológica modera la capacidad de compensar los efectos adversos del entorno global. En Brasil, por ejemplo, el Fondo redujo sus estimaciones para 2026 y 2027 hasta 2,2% y 1,9%, respectivamente, ante el retiro gradual de estímulos fiscales y la persistencia de tasas de interés elevadas.

Más allá de la revisión marginalmente positiva del crecimiento mundial, el principal mensaje del WEO es que la resiliencia económica se está volviendo más concentrada y vulnerable. Según el FMI, apenas 32 economías explican el 95% del crecimiento global, frente a 54 en abril, mientras que cerca de la mitad de los países ha registrado revisiones a la baja. Además, el repunte previsto para 2027 depende de una normalización gradual de los mercados energéticos y del rebote de las economías directamente afectadas por el conflicto, bajo el supuesto de que este no escale más y en un contexto de moderación gradual del ciclo tecnológico.

Estos supuestos enfrentan riesgos importantes ante una posible prolongación del conflicto en Oriente Medio, una corrección de las expectativas sobre la rentabilidad de la IA, un recrudecimiento de las tensiones comerciales y el deterioro de las posiciones fiscales. A ello se suma una inflación mundial proyectada de 4,7% en 2026 y 4,1% en 2027, que restringe el margen de flexibilización monetaria, aunque la respuesta apropiada dependerá de las condiciones de cada economía. Así, aunque el escenario central no anticipa una desaceleración global pronunciada, el FMI advierte que la capacidad para absorber nuevos choques es cada vez menor, reforzando la necesidad de recuperar espacio fiscal y preservar la estabilidad macroeconómica.

Actualización de proyecciones de crecimiento económico

	2026			2027		
	jul-26 (%)	oct-26 (%)	Cambio (p.p.)	jul-26 (%)	oct-26 (%)	Cambio (p.p.)
PIB mundial	3,0	3,1	0,1	3,4	3,4	0,0
Economías avanzadas	1,7	2,1	0,4	1,8	1,8	0,0
Estados Unidos	2,3	2,3	0,0	2,2	2,3	0,1
Euro Zona	0,9	1,1	0,2	1,2	1,2	0,0
Reino Unido	1,0	1,3	0,3	1,3	1,2	-0,1
EM y en desarrollo	3,8	3,7	-0,1	4,5	4,4	-0,1
China	4,6	4,5	-0,1	4,1	4,0	-0,1
India	6,4	7,0	0,6	6,7	7,0	0,3
América Latina y el Caribe	2,4	2,3	-0,1	2,7	2,5	-0,2
Brasil	2,4	2,2	-0,2	2,2	1,9	-0,3
México	1,2	1,5	0,3	1,9	1,8	-0,1
Colombia*	2,3	2,2	-0,1	2,5	2,3	-0,2

	19 de octubre de 2026					
Chile*	2,4	0,6	-1,8	2,6	2,6	0,0
Perú*	2,8	3,0	0,2	2,8	2,9	0,1

* Las cifras para Colombia, Chile y Perú corresponden a la edición de abril, el resto corresponde al a edición de octubre.
Fuente: WEO – FMI, edición de octubre de 2026.

La energía vuelve a presionar la inflación en Estados Unidos, mientras persisten riesgos sobre los precios de los bienes y servicios

El índice de precios al consumidor (IPC) de Estados Unidos aumentó 0,6% mensual en septiembre, frente al 0,4% registrado en agosto, mientras que la inflación anual se aceleró de 3,4% a 3,7%. Aunque el resultado mensual coincidió con las expectativas del mercado, la variación anual superó ligeramente el 3,6% previsto por el consenso. Por su parte, el IPC sin alimentos ni energía aumentó 0,3% mensual y 2,6% anual, por encima de las expectativas de 0,2% y 2,5%, respectivamente. Estos resultados evidencian un nuevo repunte de las presiones inflacionarias, con señales de persistencia que van más allá de los componentes más volátiles de la canasta.

La aceleración estuvo impulsada principalmente por la energía, cuyos precios aumentaron 5,2% mensual y 20,4% anual. Dentro de este grupo, la gasolina registró un incremento mensual de 9,1% y explicó por sí sola más de la mitad del aumento mensual del IPC total. En contraste, los alimentos permanecieron estables durante el mes, mientras que los precios de la vivienda aumentaron 0,4%. En términos anuales, la energía aportó 1,34 puntos porcentuales (pps) a la inflación total, seguida por la vivienda con 1,13 pps y el resto de servicios con cerca de 0,74 pps, mientras que los alimentos aportaron 0,34 pps, lo que confirma la importancia de estos componentes en la dinámica reciente de los precios.

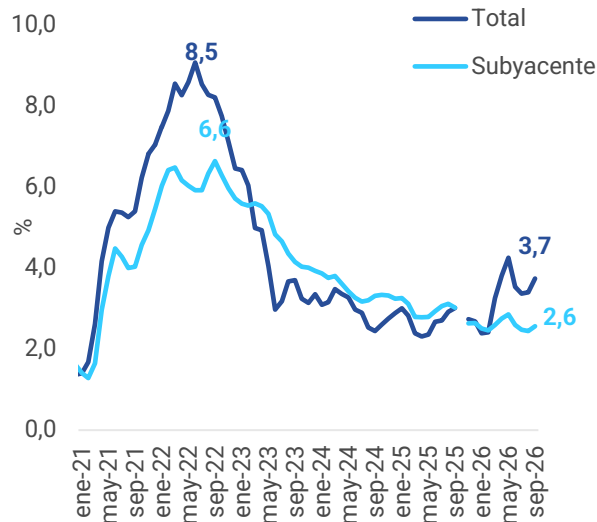
La evolución de las contribuciones desde diciembre de 2025 permite dimensionar mejor el papel de la energía en el deterioro inflacionario. Mientras que la inflación total pasó de 2,7% al cierre del año pasado a 3,7% en septiembre, la contribución de la energía aumentó de apenas 0,15 pps a 1,34 pps. Este incremento de 1,19 pps supera el repunte neto de la inflación durante el periodo, lo que indica que la energía explica más que la totalidad de la aceleración acumulada, mientras que las menores contribuciones de los alimentos y de los bienes sin alimentos ni energía compensaron parcialmente su efecto. Esta presión fue especialmente marcada entre diciembre y abril, cuando la energía añadió 1,03 pps a la inflación anual, y se extendió hasta mayo, cuando el encarecimiento de los combustibles la impulsó hasta 4,2%, antes de una moderación temporal durante los meses siguientes. Desde abril, la leve moderación de la inflación total respondió a menores aportes de alimentos, bienes y servicios, que más que compensaron el aporte adicional de la energía.

No obstante, aunque el componente energético explica buena parte del deterioro observado en 2026, la trayectoria de la inflación subyacente exige cautela. Su variación anual de 2,6% permanece en el mismo nivel de diciembre de 2025 y por debajo del máximo de 2,9% registrado en mayo de este año, pero volvió a acelerarse desde el 2,4% de agosto. Al mismo tiempo, los precios de la vivienda y de otros servicios continúan registrando aumentos, lo que limita la velocidad de convergencia hacia una inflación más moderada.

Hacia adelante, el principal riesgo radica en que la persistencia de los elevados precios energéticos termine trasladándose a otros bienes y servicios, reforzando las presiones inflacionarias subyacentes. En este escenario, la Fed deberá evaluar hasta qué punto el repunte responde a un choque de oferta transitorio o representa un riesgo más persistente para la estabilidad de precios, lo que favorece una postura prudente frente al ritmo de los próximos ajustes de política monetaria.

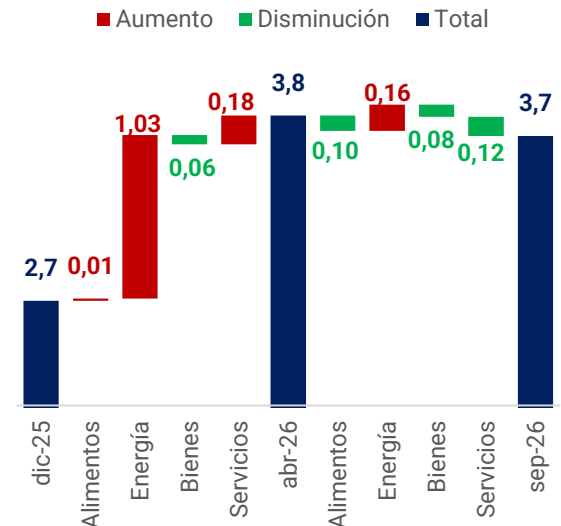
19 de octubre de 2026

Gráfico 3. Inflación anual IPC de Estados Unidos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Contribuciones al cambio en la inflación anual



Fuente: Bureau of Labor Statistics. Cálculos: Corficolombiana.

El peso colombiano continúa su senda de apreciación

La tasa de cambio USDCOP cayó 0,5% durante la semana y cerró el viernes en \$3.173,0, prolongando la apreciación del peso colombiano pese a la fortaleza internacional del dólar. En el frente local, las expectativas de que el Banco de la República mantenga una política monetaria restrictiva por más tiempo continúan respaldando el atractivo relativo de los activos denominados en pesos, en un contexto de diferenciales de tasas elevados frente a Estados Unidos. Este factor sigue ofreciendo soporte a la moneda, aunque persisten riesgos asociados al deterioro fiscal y la incertidumbre sobre el ajuste de las finanzas públicas.

En el frente externo, el dólar corrigió parte de las ganancias acumuladas durante las semanas anteriores. El índice DXY retrocedió 0,4% semanal, hasta 101,7 puntos, pese a las nuevas señales de persistencia inflacionaria en Estados Unidos. Aunque la aceleración del IPC inicialmente reforzó las expectativas de una política monetaria restrictiva, las declaraciones de funcionarios de la Fed y la moderación de los rendimientos de los bonos del Tesoro redujeron las apuestas de un nuevo aumento de tasas en octubre, debilitando al dólar hacia el cierre de la semana. Este ajuste del entorno externo favoreció el desempeño del peso colombiano, que continúa respaldado por un elevado diferencial de tasas de interés. Por su parte, el Brent aumentó 4,9% semanal, hasta US\$109,86 por barril, en medio de nuevas tensiones geopolíticas en Oriente Medio. Aunque los elevados precios del crudo ofrecen un soporte adicional al peso, su marcada volatilidad limita su relevancia como principal factor explicativo de la apreciación.

19 de octubre de 2026

Finalmente, durante la semana se negociaron US\$4.709,5 millones en el mercado *spot*, con un promedio diario de US\$1.177,4 millones. La menor actividad agregada estuvo influida por la jornada festiva del lunes, que redujo a cuatro los días de negociación. En términos intradía, la tasa de cambio osciló entre un máximo de \$3.214,0 el miércoles y un mínimo de \$3.157,7 el jueves. Aunque el balance semanal fue favorable para el peso, la amplitud de las fluctuaciones intradía evidencia que su apreciación continúa expuesta a episodios de volatilidad, especialmente ante cambios en las expectativas de política monetaria estadounidense y en la percepción de riesgo fiscal local.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.170,46	-1,50%	2,26%	-18,75%
Dólar Interbancario	Colombia	3.173,00	1,59%	-17,48%	-16,06%
BRLUSD	Brasil	5,062	1,58%	-1,78%	-7,58%
CLPUSD	Chile	984,38	0,95%	3,19%	9,45%
PENUSD	Perú	3,436	0,22%	2,38%	2,19%
MXNUSD	México	18,48	0,43%	7,18%	2,65%
JPYUSD	Japón	157,98	-0,17%	1,09%	0,85%
USDEUR	Europa	1,12	0,35%	-1,96%	-4,31%
USDGBP	Gran Bretaña	1,33	0,69%	-0,40%	-1,08%
DXY - Dollar Index		101,79	-0,42%	1,53%	3,53%

Fuente: Refinitiv Eikon

19 de octubre de 2026

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

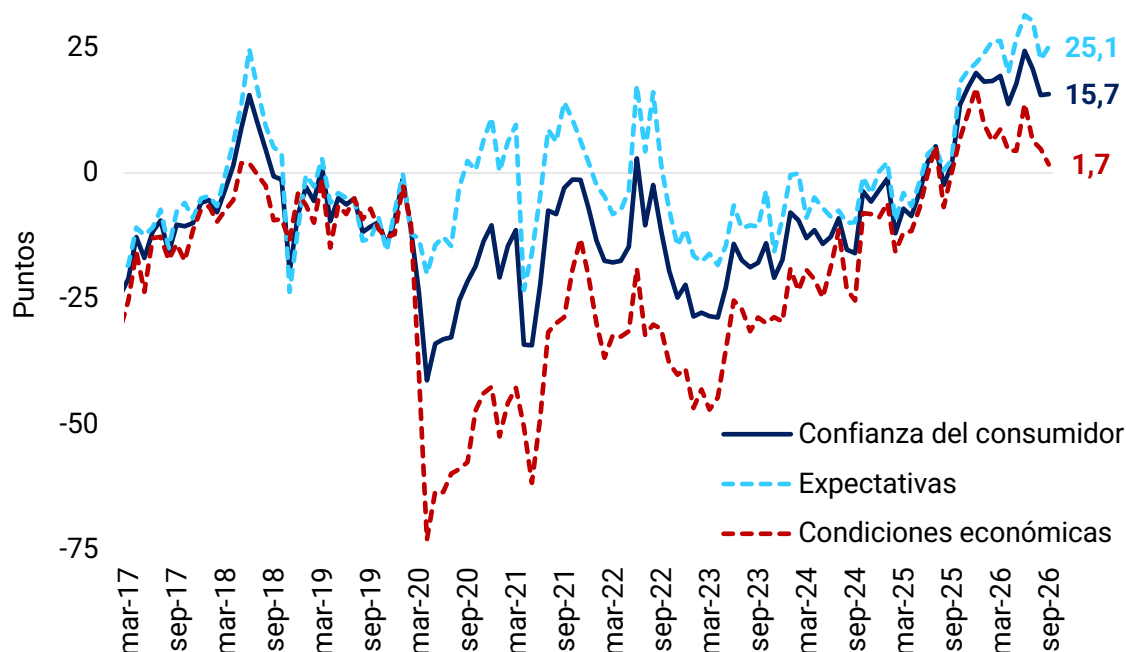
Actividad Económica Local

- El Índice de Confianza del Consumidor alcanzó 15,7% en septiembre aumentando 0,2 pps frente a agosto. Para este mes se recuperaron las expectativas a un año, aunque, se mantuvo el deterioro de la percepción sobre las condiciones económicas actuales.
- La producción real de la industria manufacturera cayó 3,7% en agosto, por el retroceso de la confección, las sustancias químicas básicas y los productos de papel y cartón. Este resultado estuvo compensado por la elaboración de bebidas, productos metálicos y otros equipos de transporte.
- El comercio minorista mantuvo un desempeño favorable y sus ventas reales aumentaron 7,3% a/a, principalmente por el dinamismo de los vehículos y, en menor medida, de los electrodomésticos.

Confianza de los consumidores mejora en septiembre tras dos meses de caídas

El Índice de Confianza del Consumidor se situó en 15,7% en septiembre, ubicándose 0,2 puntos porcentuales (pps) por encima del 15,5% registrado en agosto. Este avance estuvo explicado principalmente por un aumento de 2,5 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC), que pasó de 22,6% en agosto a 25,1% en septiembre, mientras que el Índice de Condiciones Económicas (ICE) disminuyó 3,1 pps, resultando en 1,7% este mes. Al comparar este índice con los resultados del año anterior la confianza aumentó 14,1 pps, desde un resultado de 1,6%, en línea con los resultados positivos que se han dado a lo largo del 2026.

Gráfico 1. Evolución de los componentes del ICC



Fuente: Fedesarrollo.

19 de octubre de 2026

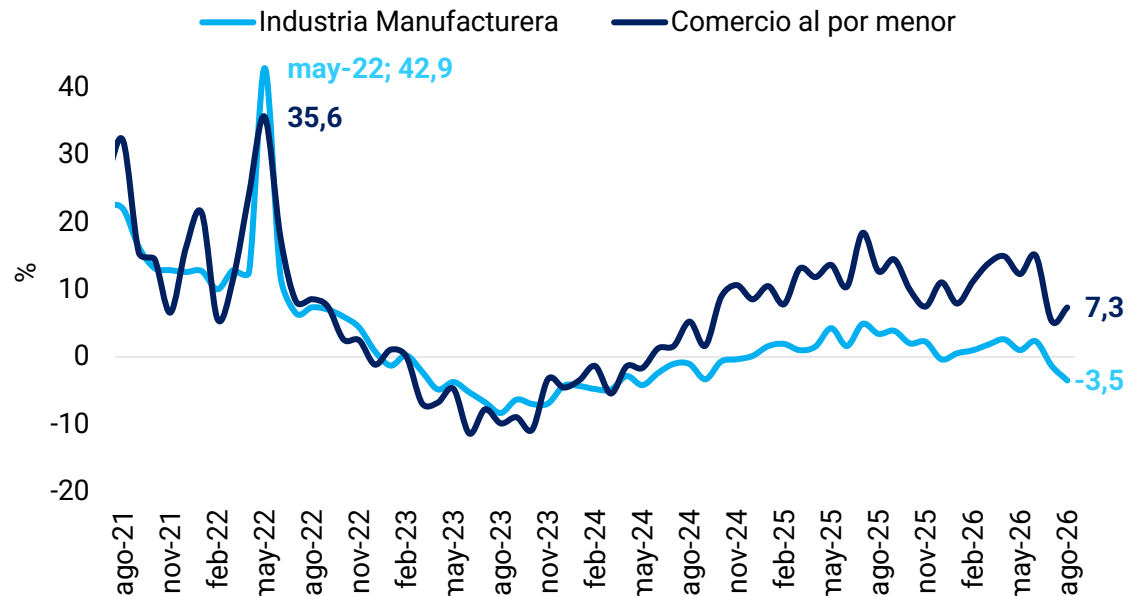
Este resultado refleja una mejora de las perspectivas económicas de los hogares a 12 meses, que contrasta con una valoración menos favorable de su situación actual. La pregunta que registró el mayor cambio mensual estuvo relacionada con la situación económica actual del hogar frente a la de un año atrás, cuyo balance cayó 10,2 pps, al pasar de 5,4% en agosto a -4,8% en septiembre. Por su parte, el mayor incremento se observó en la expectativa de mejora de las condiciones económicas generales del país dentro de doce meses, que aumentó 5,1 pps y llegó a 19,9%.

Por ciudades, la confianza mejoró en tres de las cinco analizadas: Bucaramanga (+4,8 pps), Bogotá (+1,5 pps) y Medellín (+1,4 pps); en contraste, disminuyó en Barranquilla (-4,6 pps) y Cali (-5,5 pps). Por nivel socioeconómico, el avance se concentró en el estrato bajo (+4,4 pps), mientras que los estratos medio y alto retrocedieron. A su vez, la disposición a comprar vivienda aumentó 1,7 pps y la de adquirir bienes durables subió 3,9 pps, aunque la intención de compra de vehículos disminuyó 4,8 pps.

Industria cae por segundo mes consecutivo mientras el comercio se recupera

En agosto, la producción real de la industria manufacturera registró una contracción anual de 3,7%. De las 39 actividades industriales presentadas en la encuesta, 10 presentaron variaciones positivas en su producción real, mientras que 29 registraron variaciones negativas. Los principales aportes positivos provinieron de elaboración de bebidas (1,2 pps), fabricación de productos elaborados de metal (0,2 pps) y fabricación de otros tipos de equipo de transporte (0,2 pps).

Gráfico 2. Producción de la industria manufacturera y ventas del comercio minorista



Fuente: DANE, Tomado del índice de producción real de EMMET y las ventas reales de la EMC. Cálculos Corficolombiana.

En contraste, las mayores contribuciones negativas correspondieron a confección de prendas de vestir (-0,6 pps), fabricación de sustancias químicas básicas y sus productos (-0,5 pps) y fabricación de papel, cartón y sus productos (-0,5 pps). Por su parte, las ventas reales de la industria disminuyeron 3,5% anual, mientras que el personal ocupado se contrajo 1,3%. En lo

19 de octubre de 2026

corrido del año, la producción real de la industria manufacturera aumentó 0,4% y las ventas reales crecieron 0,2%, mientras que el empleo disminuyó 1,0%. El boletín técnico de agosto no presenta en su cuerpo principal las variaciones desestacionalizadas, por lo que estas no se incluyen para evitar mezclar cifras provenientes de fuentes o series diferentes.

Por su parte, las ventas reales del comercio minorista crecieron 7,3% anual. De las 19 líneas de mercancías representadas por la encuesta, 14 registraron variaciones positivas en sus ventas reales, mientras que cinco presentaron variaciones negativas. Los grupos que más contribuyeron al crecimiento fueron vehículos automotores y motocicletas principalmente de uso de los hogares (3,6 pps), otros vehículos automotores y motocicletas (2,2 pps) y electrodomésticos y muebles para el hogar (0,5 pps), que en conjunto aportaron 6,3 pps a la variación total del comercio minorista.

Al excluir el comercio de combustibles, las ventas reales del comercio minorista registraron un crecimiento de 9,0% anual, mientras que las ventas sin vehículos automotores ni motocicletas aumentaron 1,9%. En lo corrido del año hasta agosto, las ventas reales del comercio minorista acumularon un crecimiento de 10,9%, con 18 de las 19 líneas de mercancías registrando variaciones positivas. El personal ocupado en el sector aumentó 1,4% anual y 1,5% en el acumulado enero-agosto

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	711,29	0,81%	-0,28%	-2,37%	-8,67%
COLCAP	2566,28	1,24%	-0,04%	21,70%	35,15%
COLEQTY	1518,33	-0,67%	-6,10%	6,12%	17,98%
Cambiario – TRM	3170,46	-1,50%	1,97%	-16,01%	-18,75%
Acciones EEUU - Dow Jones	51654,95	0,00%	-0,84%	6,80%	12,41%

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%	-0,3	12,26%	9,27%	9,25%
IBR E.A. a un mes	12,16%	12,15%	0,6	12,14%	9,41%	9,25%
TES - Feb 2033	12,87%	13,19%	-31,4	12,90%	12,87%	11,32%
Tesoros 10 años	5,08%	5,23%	-15,2	5,28%	4,13%	3,98%
Global Brasil Mar 2034	6,50%	6,59%	-9,6	6,55%	5,78%	5,92%
SOFR	3,89%	3,87%	2,0	3,88%	3,71%	4,30%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

13 de octubre de 2026

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 22	US	7:30	Nuevas solicitudes subsidio por de desempleo	12-oct		199 K
Viernes 23	US	8:45	PMI manufacturero	Oct		55,9
Viernes 23	US	8:45	PMI de servicios	Oct		58,8
Viernes 23	US	8:45	PMI compuesto	Oct		58,4

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 20	EZ	3:00	Cuenta corriente	Ago		27,63B
Jueves 22	EZ	9:00	Confianza del consumidor	Oct		-16,5
Viernes 23	EZ	3:00	PMI manufacturero	Oct		52,9
Viernes 23	EZ	3:00	PMI de servicios	Oct		53
Viernes 23	EZ	3:00	PMI compuesto	Oct		53,1

Fuente: LSEG Workspace

Inglaterra

Fecha	UK	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 20	UK	1:00	Tasa de desempleo	Ago		4,90%
Miércoles 21	UK	7:00	IPC (m/m)	Sep		0,30%
Miércoles 21	UK	7:00	IPC (a/a)	Sep		3,12%
Miércoles 21	UK	7:00	IPC Núcleo (m/m)	Sep		0,30%
Miércoles 21	UK	7:00	IPC Núcleo (a/a)	Sep		2,60%
Miércoles 21	UK	7:00	IPP (m/m)	Sep		0,00%
Miércoles 21	UK	7:00	IPP (a/a)	Sep		2,60%
Jueves 22	UK	18:01	Confianza del consumidor	Oct		-13
Viernes 23	UK	1:00	Ventas minoristas (m/m)	Sep		0,50%
Viernes 23	UK	1:00	Ventas minoristas (a/a)	Sep		2,40%
Viernes 23	UK	3:30	PMI compuesto	Oct		52
Viernes 23	UK	3:30	PMI manufacturero	Oct		51,9
Viernes 23	UK	3:30	PMI de servicios	Oct		52,1

13 de octubre de 2026

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 19	CO	10:00	Índice de seguimiento a la economía (ISE) (a/a)	Ago		1,10%
Martes 20	CO		Fecha límite para aprobación PNG 2027			
Miércoles 21	CO	10:00	Importaciones (a/a)	Ago		22,90%
Miércoles 21	CO	10:00	Balanza comercial	Ago		-2,80B
Miércoles 21	CO		Encuesta de opinión financiera	Oct		

Fuente: LSEG Workspace

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 20	JP	18:50	Exportaciones (a/a)	Sep		19,30%
Martes 20	JP	18:50	Importaciones (a/a)	Sep		28,00%
Martes 20	JP	18:50	Balanza comercial	Sep		-1,105 B
Jueves 22	JP	18:30	IPC Núcleo (a/a)	Sep		1,70%
Jueves 22	JP	18:30	IPC (a/a)	Sep		1,90%
Jueves 22	JP	19:30	PMI manufacturero	Oct	54,1	54,1
Jueves 22	JP	19:30	PMI compuesto	Oct	52,5	52,3
Jueves 22	JP	19:30	PMI de servicios	Oct		51,3

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 21	MX	7:00	Ventas minoristas (m/m)	Ago		-0,10%
Miércoles 21	MX	7:00	Ventas minoristas (a/a)	Ago		1,80%
Jueves 22	MX	7:00	Tasa de desempleo	Sep		2,70%
Viernes 23	MX	7:00	Índice de actividad económica (m/m)	Ago		0,80%
Viernes 23	MX	7:00	Índice de actividad económica (a/a)	Ago		3,40%

Fuente: LSEG Workspace

13 de octubre de 2026

China

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 19	CH	20:00	Tasa de política monetaria	Oct	3%	3,00%

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

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

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 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.

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.