

Monitor mensual de Deuda Pública

Evolución del mercado de deuda pública ante el aumento del riesgo estructural y el desanclaje de expectativas de inflación

Diciembre 2025

Research Team Colombia

EconomicsColombia@davibank.com

DAVibank Economics

Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

**El aumento del costo de
fondeo para el Gobierno
fue evidente a final del año
2025.**

**Las necesidades relevantes
de liquidez de la nación
detonaron el deterioro de
la deuda pública.**

Fundamentales Macro:

- **Política monetaria:** La tasa de interés permanecería en terreno de **contracción** por más tiempo de lo esperado, respondiendo al desanclaje en las expectativas de inflación tras el aumento inesperado del salario mínimo para 2026.
- **Política Fiscal:** En Colombia, **el proceso de consolidación fiscal estaría lejos de materializarse** tras necesidades de liquidez cada vez mayores en medio de la suspensión de la regla fiscal, y ad portas de elecciones presidenciales.
- La estrategia de financiamiento ejecutada por la Dirección de Crédito Público habría significado una reducción significativa en el pago de intereses de la deuda. No obstante, **los recientes movimientos del mercado auguran un panorama retador** para el financiamiento de la nación a menores costos.
- Las primas de riesgo fiscal se siguen reflejando con mayor fuerza en la parte media y corta de la curva de rendimientos
- En 2026 el foco seguirá sobre las finanzas públicas, y luego de las elecciones en la capacidad de aprobación de reformas estructurales que propendan por la convergencia hacia la regla fiscal en 2028.
- El **modelo macrofundamental** señala que un aumento material en las expectativas de inflación y la expectativa de mayores tasas de interés del Banco de la Republica afectarían sensiblemente a la parte corta y media de la curva. Efecto que se profundiza por la decisión de mayor oferta en las emisiones del Ministerio de Hacienda.
-

Perspectivas Macro para la Deuda Pública

La depreciación de la curva en diciembre sugiere que el riesgo fiscal estructural volvió a la mira del mercado, sumado a riesgos de incrementos significativos en la tasa de interés tras el aumento inesperado del salario mínimo para 2026.

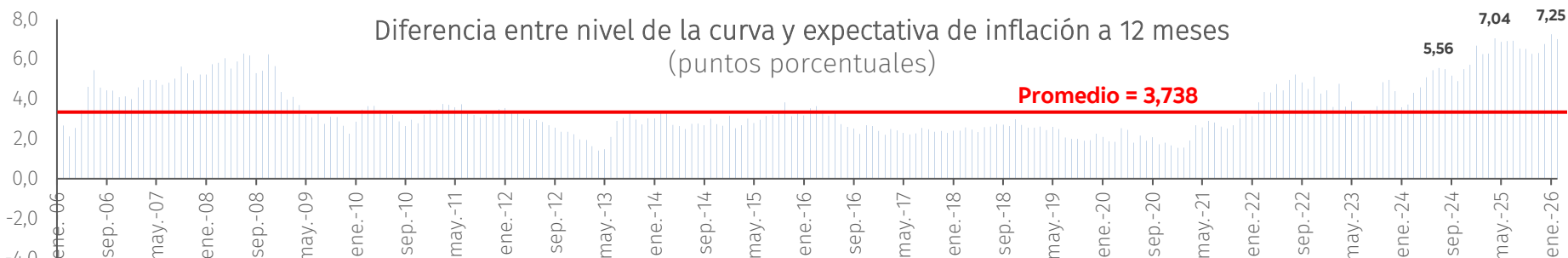
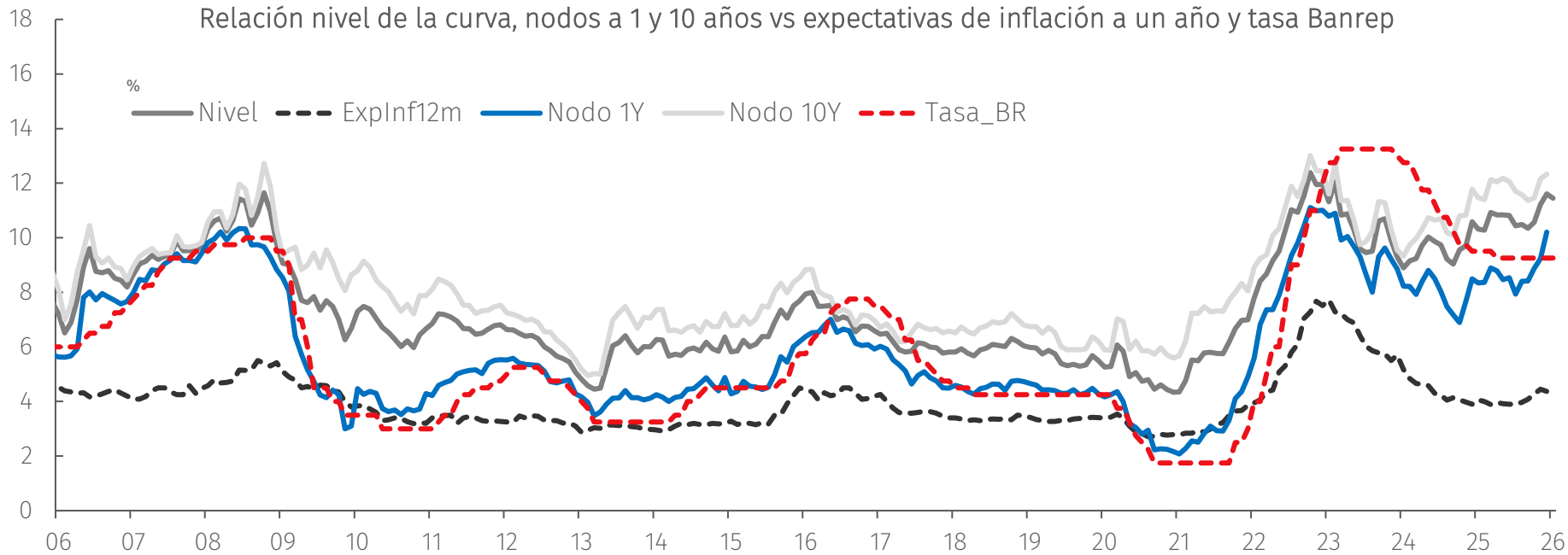
Los resultados expuestos a continuación se basan en un ejercicio que asocia los factores de nivel, pendiente y curvatura de la curva de rendimientos cero cupón a factores macroeconómicos que describen el estado de la política monetaria doméstica e internacional, junto con variables de riesgo local.

Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

En diciembre la curva experimentó una presión al alza en un contexto de ausencia de nuevas operaciones de crédito público con el mercado local.

El movimiento promedio de las tasas fue alcista y más que proporcional al incremento de las expectativas de inflación. En este periodo, si bien no hubo operaciones de manejo de deuda con creadores de mercado, se evidenció el resurgimiento de una prima de riesgo estructural ante la incertidumbre fiscal y la expectativa de una política monetaria fuertemente contractiva para 2026.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

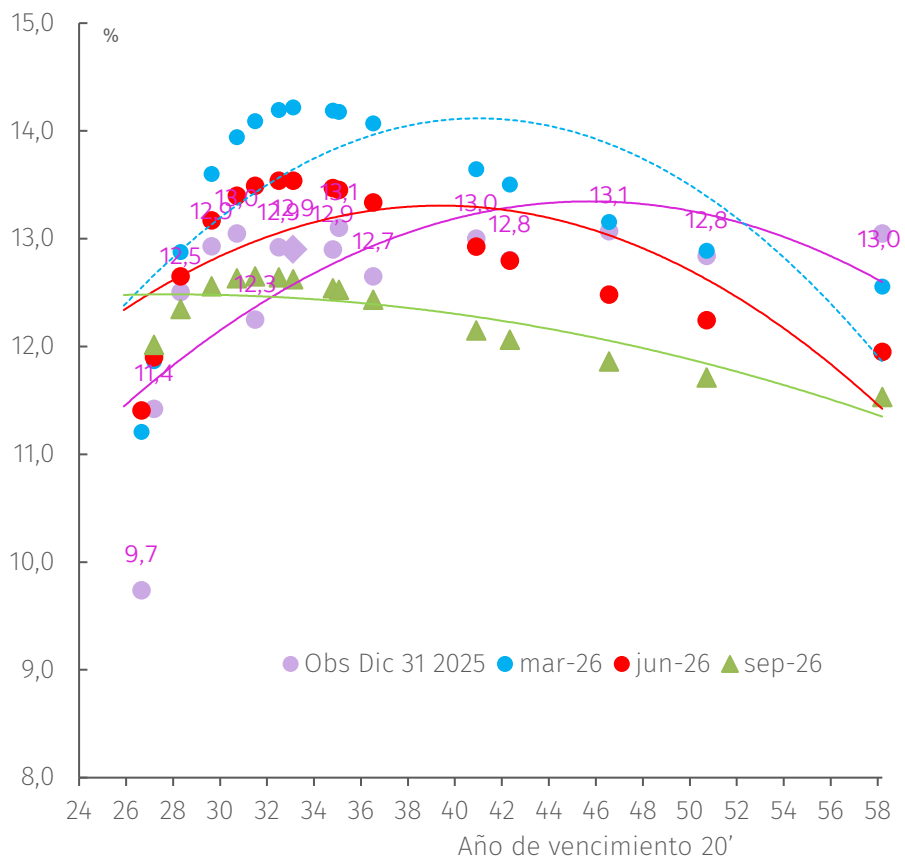


Fuente: Banrep, Precia, DAVIbank Economics Colombia.

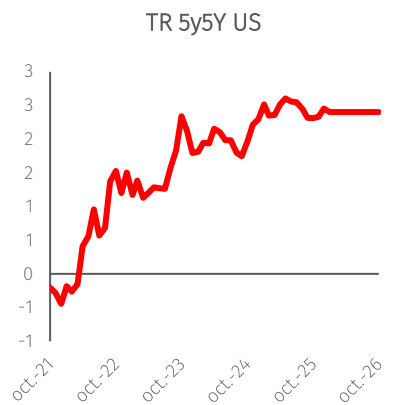
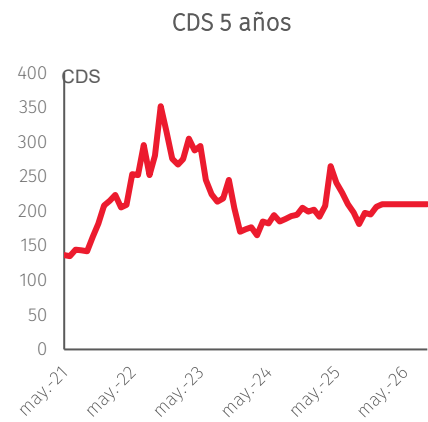
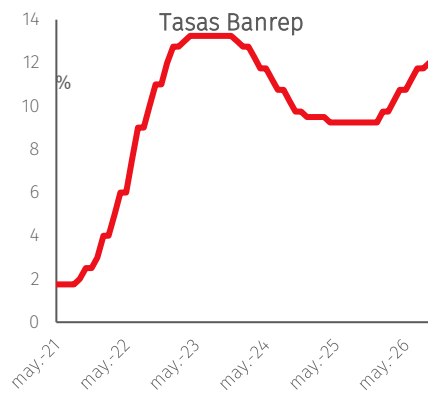
Modelo Macrofundamental Renta Fija

La curva se depreció significativamente luego de que las necesidades por liquidez se hicieran evidentes en la colocación directa de deuda con una contraparte extranjera. La subida del salario mínimo aumentó la expectativa de inflación y de tasas de intervención lo que podría generar una presión significativa en la parte corta y media de la curva.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



Variables clave escenario macro



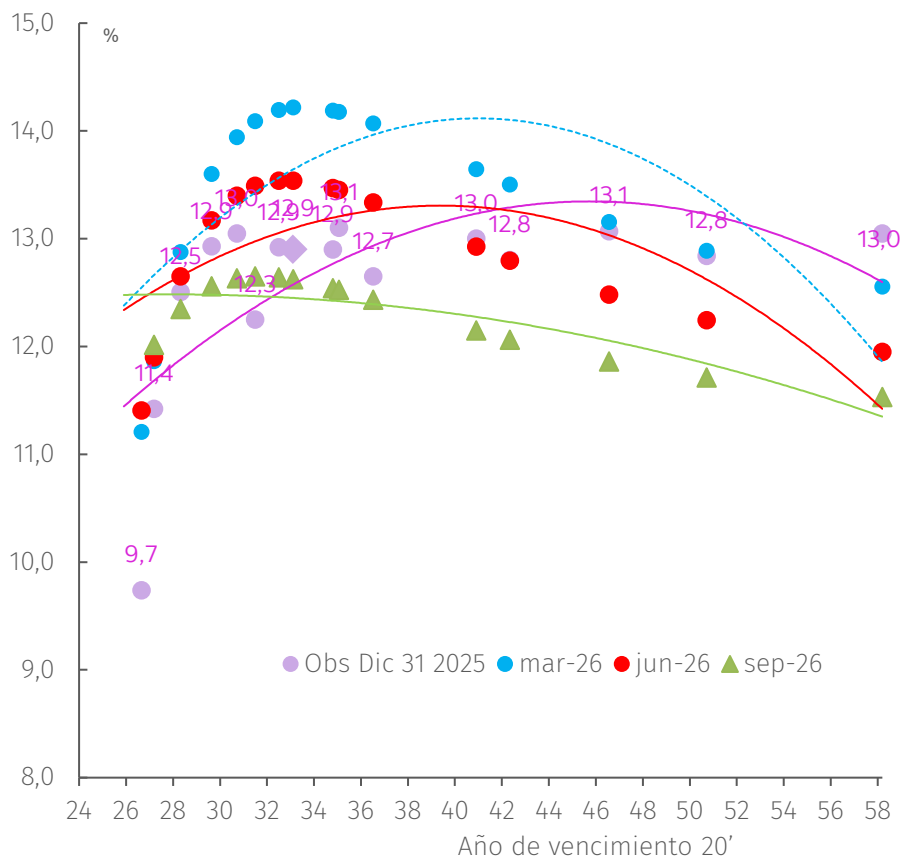
Fuente: MinHacienda, DAVIbank Economics Colombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

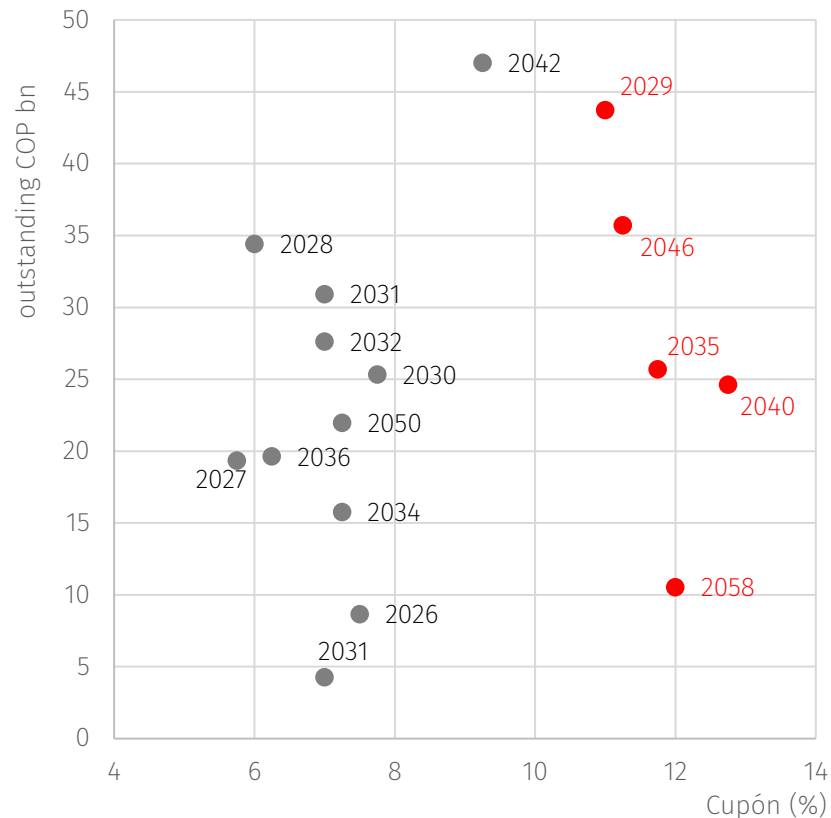
Modelo Macrofundamental Renta Fija

La curva se depreció significativamente luego de que las necesidades por liquidez se hicieran evidentes en la colocación directa de deuda con una contraparte extranjera. La subida del salario mínimo aumentó la expectativa de inflación y de tasas de intervención lo que podría generar una presión significativa en la parte corta y media de la curva.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



Colombia: Curva COLTES Outstanding vs. Cupón



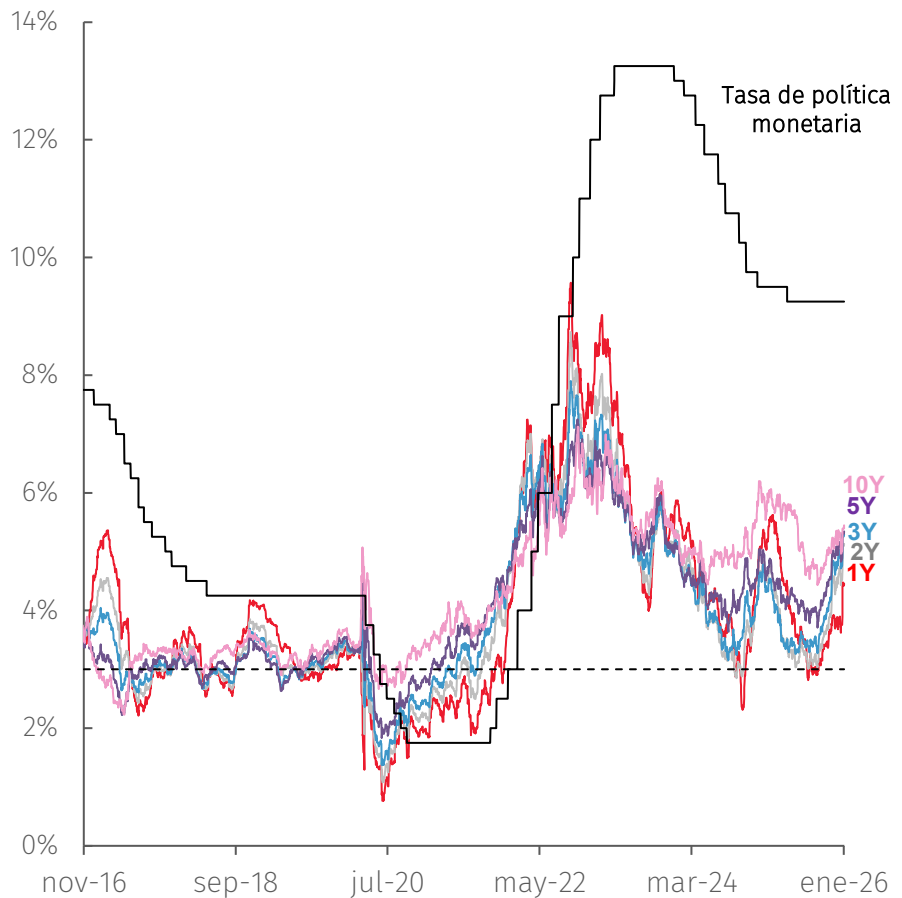
Nota: En rojo referencias On the Run

Fuente: MinHacienda, DAVIbank Economics Colombia. Actualizado al 26 de diciembre 2025.

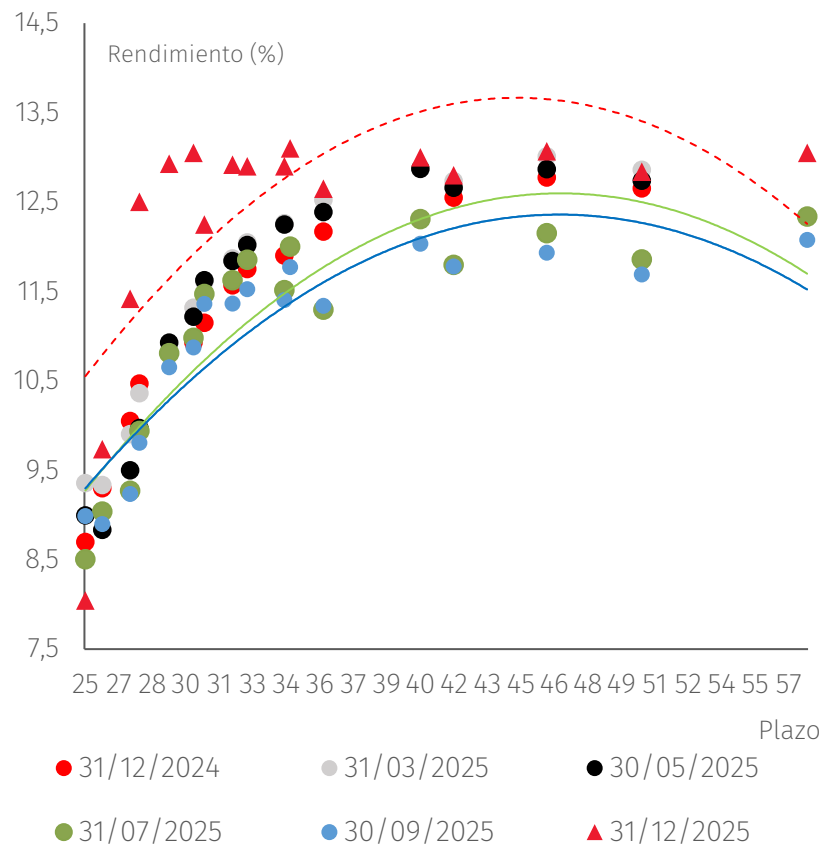
Los BEI vuelven a desviarse de la meta del Banrep

Las expectativas de inflación se dispararon tras el anuncio del incremento del salario mínimo en 23% para 2026. Por su parte, la curva de rendimientos de los COLTES pesos registró una desvalorización de 44 pbs durante el mes ante el moderado apetito inversionista, perspectivas de un evidente incremento en la tasa de interés de política monetaria y ausencia de nuevas operaciones de Crédito Público con el mercado local.

BreakEven Inflation vs Tasa de política monetaria



Curva de rendimientos COLTES pesos



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 6 de enero de 2026.

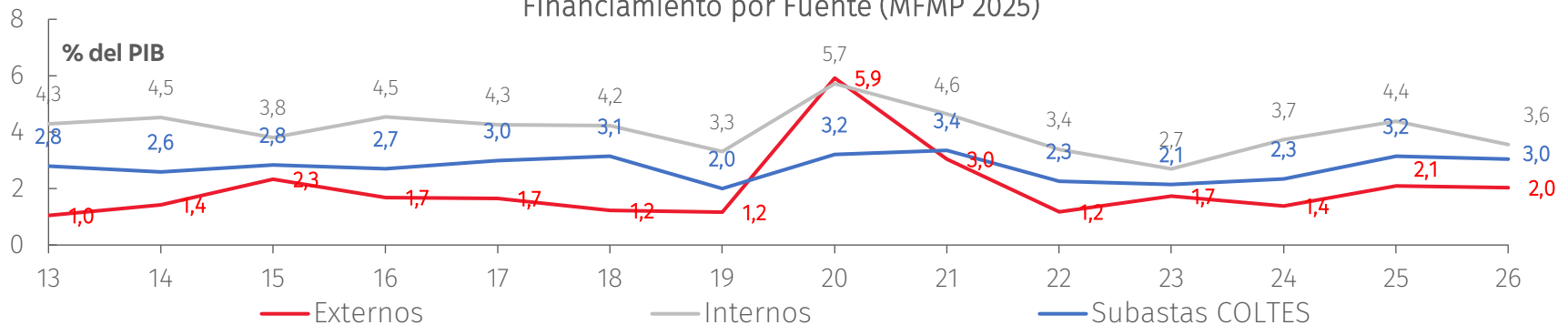
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fuentes y Usos 2026

En 2026 el endeudamiento externo se incrementará, mientras que las subastas de COLTES como porcentaje del PIB permanecerían estables. No obstante, en 2025 se evidenciaron cambios significativos en el financiamiento lo cual podría verse reflejado con la publicación del Plan Financiero 2026.

Fuentes y usos 2026					
		MFMP 2025	PGN 2026		
Fuentes (COP bn)		110,4	176,5	Usos (COP bn)	
Desembolsos		110,4	143,0	Déficit a Financiar	
Externos (US\$ 9,1 mm)	40,0	(US\$ 13,1 mm)	57,7	Intereses internos	67,8
				Intereses externos (US\$ 5,67 mm)	23,9
				(US\$ 5,7 mm)	23,9
Internos		70,3	85,3	Amortizaciones	
Subastas COLTES	60,0	65,0		Externas (US\$ 3,92 mm)	17,3
Bonos verdes	1,0	1,0		Internas	8,0
				(US\$ 3,92 mm)	17,3
Operaciones de tesorería		13,3	21,7	Pago de obligaciones con deuda	
Ajustes por causación y otros recursos		19,0	8,5	Pago de obligaciones con TES	
Disponibilidad inicial		28,8	24,8	Disponibilidad final	

Financiamiento por Fuente (MFMP 2025)



Fuente: : Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DANE, DAVIbank Economics Colombia.

Consulte el análisis del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 [aquí](#) (solo inglés).

Estadísticas de Deuda Pública

Los riesgos de corto y mediano plazo son reflejo de las mayores necesidades de financiamiento en un entorno de tasas de interés significativamente altas

Contenido

Mediano Plazo

1. Monitor de las Operaciones de Manejo de Deuda ejecutadas por Crédito Público
2. Estructura de Tenedores COLTES (Octubre 2025)
3. Estructura curva de rendimientos (Noviembre 2025)

Corto Plazo

1. Compras netas semanales de COLTES
2. Bid-Ask spreads
3. Turn over por referencia COLTES
4. Volúmenes de transacción
5. Rangos de operación mensual
6. Evolución de las subastas
7. Evolución del outstanding
8. Seguimiento de las proyecciones económicas- DAVIbank Colombia

Panorama general

- En noviembre **los principales tenedores de deuda pública reanudaron sus compras netas de deuda** en contraste con las ventas registradas por el Ministerio de Hacienda.
- En el registro semanal de diciembre, los agentes extranjeros registraron **compras significativas de COLTES** como resultado de la venta directa de estos títulos por parte del Ministerio de Hacienda a un inversionista extranjero por cerca de \$23 bn.
- La colocación directa con un fondo extranjero sería una señal de altas necesidades de liquidez y las tasas de la transacción son un referente de mediano plazo para las tasas de la curva.
- **La relación entre el spread bid/ask en las últimas semanas del año se incrementó considerablemente** lo que indica un empeoramiento en la liquidez en medio de la participación moderada del Ministerio de Hacienda que contrasta con su participación en meses anteriores.
- **El turn over ha aumentado** en las referencias más cortas en línea con el nuevo foco de cambios de títulos de parte corta por títulos en la parte media.
- En todo 2025, las mayores necesidades de financiamiento obligaron a **incrementar las metas de colocación de deuda** tanto de corto como de largo plazo. Las subastas en TCOs se consolidan como las más altas de la historia.
- Para 2026, los pagos estimados de COLTES (TCOs, COP y UVR) ascienden a \$95 bn debido principalmente a **vencimientos de corto plazo**. Dicha estimación excluye los \$21,6 bn del pasivo contingente entregado como garantía en la conformación del Total Return Swap con seis bancos extranjeros a mediados del año.

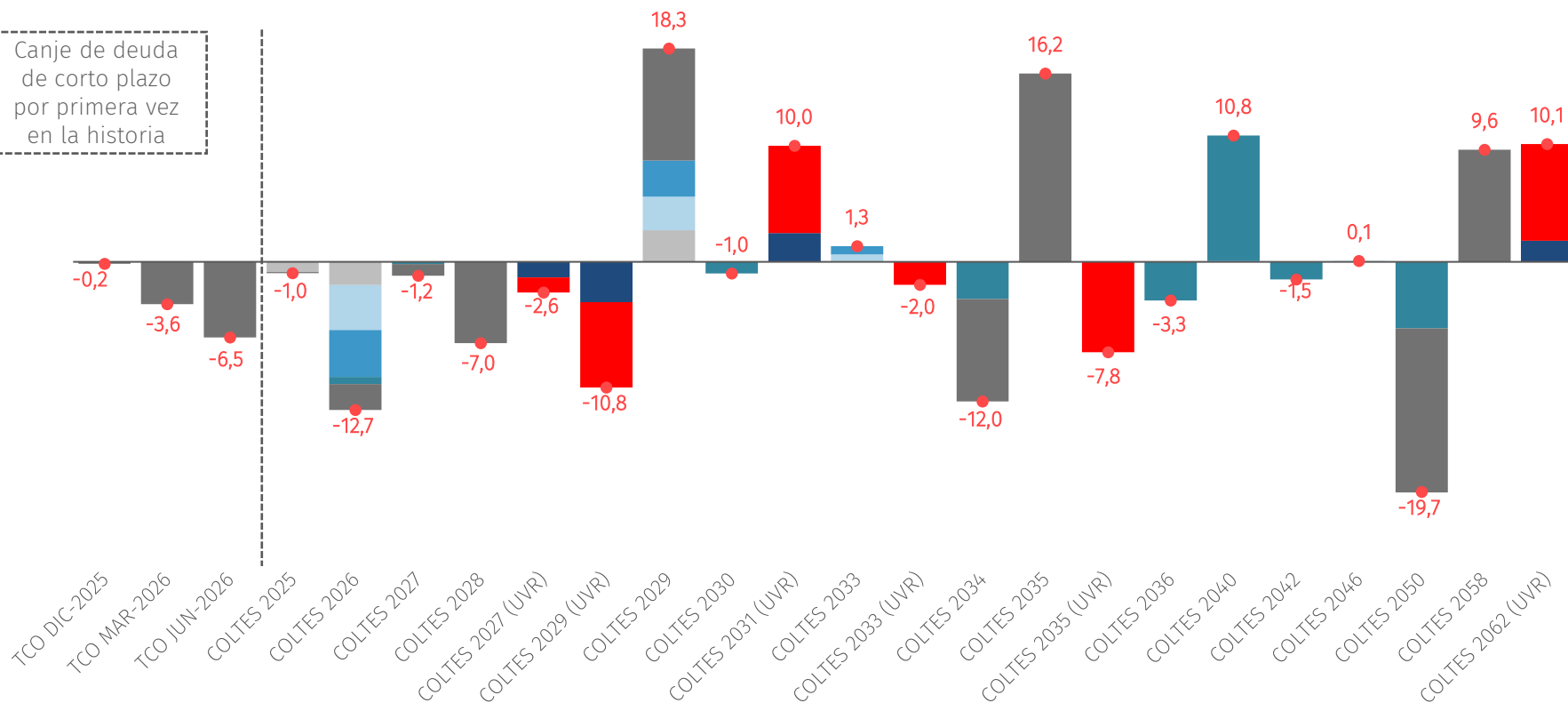
Monitor de las Operaciones de Manejo de Deuda ejecutadas por Crédito Público

Las siete operaciones de manejo de deuda ejecutadas con creadores de mercado durante todo 2025 han movido más de COP 170 bn del mercado (recogiendo COP 93 bn y entregando 76 bn en TES). En estas operaciones se recogieron referencias altamente descontadas y se intercambiaron por referencias a la par. En conjunto, disminuyeron el outstanding de deuda pública interna nominal en COP 16 bn.

Operaciones de Manejo de Deuda interna ejecutadas por Crédito Público entre mayo – octubre de 2025 (COP Bn)

■ Primera OMD ■ Segunda OMD ■ Tercera OMD ■ Cuarta OMD ■ Quinta OMD ■ Sexta OMD ■ Séptima OMD ● Total

Canje de deuda de corto plazo por primera vez en la historia



*En negativo se muestran los tamaños nominales que se sacaron del mercado, mientras que en positivo el incremento del nominal en las referencias intercambiadas. **Consulte el análisis de las operaciones de manejo de deuda [aquí](#).

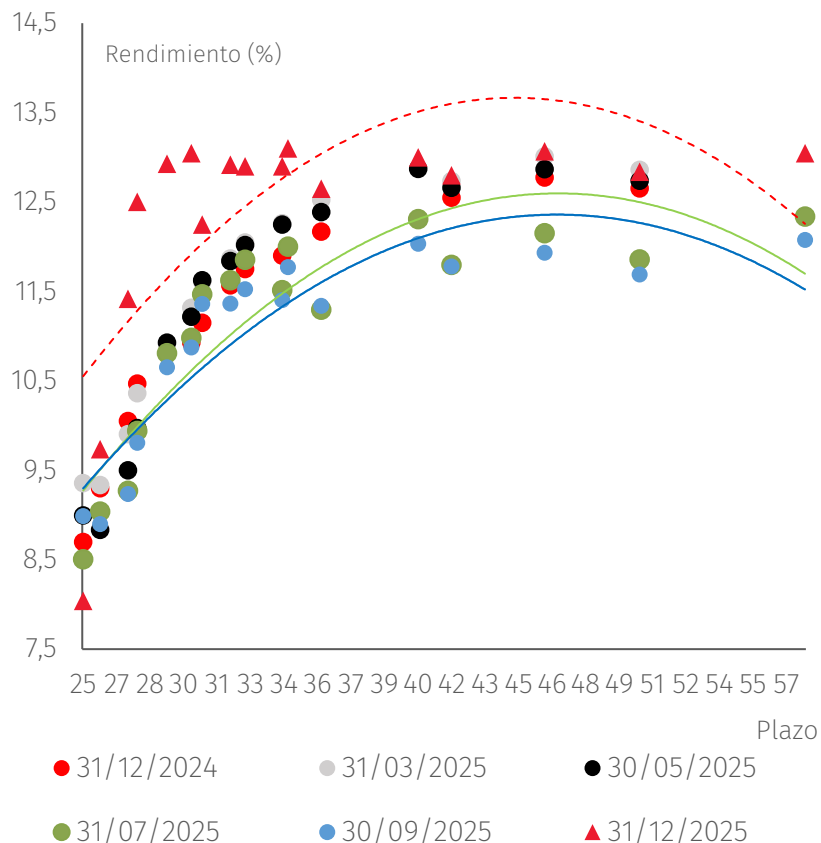
Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics Colombia.



Hecho relevante: Colocación directa con contraparte extranjera

El 19 de diciembre se anunció la venta directa de COLTES pesos a una contraparte extranjera en un contexto en el que la liquidez en Colombia estaba históricamente baja. La venta supuso el traspaso de parte del portafolio del Ministerio de Hacienda y la colocación de títulos nuevos. Las tasas entregadas deberían configurarse como benchmark en las operaciones del futuro.

Curva COLTES pesos durante 2024 y 2025



Datos referentes de la transacción

Referencia	Tasa %	Cash (COP bn)	Nominal (COP bn)	Tasas de colocación promedio en subastas*
COLTES 2040	13,320	5,38	5,23	12,59%
COLTES 2035	13,245	5,64	5,81	11,41%
COLTES 2033	13,053	5,18	5,81	12,01%
COLTES 2029	12,993	5,93	5,81	12,59%

- El premium de las tasas de los títulos frente a las negociaciones del mercado del día de la transacción superó los 40 pbs.
- Comparado con las tasas promedio de las colocaciones por subasta de los títulos, el premium otorgado fue de 140 pbs.

*La tasa fue calculada como las tasas promedio de corte de los títulos en su salida a subastas, ponderadas por el volumen de colocación.
Fuente: Bloomberg, Ministerio de Hacienda, DAVIbank Economics.



Estructura de Tenedores COLTES (Noviembre 2025)

Resumen: En noviembre los mayores tenedores de COLTES como los fondos de pensiones, bancos comerciales, y fondos de capital extranjero, reanudaron las compras netas de deuda. En contraste el Ministerio de Hacienda, las corporaciones financieras entre otros, registraron ventas en el mes. En lo corrido del año, las compras netas de fondos de capital extranjero han respondido a la estructuración del Total Return Swap con seis bancos internacionales.

Agente	Participación (bn)			Participación (%)			Cambio mensual			Año corrido*		
	COP	UVR	TOTAL	COP	UVR	TOTAL	COP	UVR	TOTAL	COP	UVR	TOTAL
Fondos de Pensiones y Cesantias	132,7	74,6	207,3	26,9	35,0	29,3	2,7	-0,1	2,6	16,2	3,4	19,6
Bancos Comerciales	87,2	23,8	111,1	17,6	11,2	15,7	7,1	1,1	8,2	17,5	0,9	18,3
Fondos de Capital Extranjero	129,6	7,9	137,5	26,2	3,7	19,4	1,1	0,3	1,4	33,4	1,3	34,6
Compañías de Seguros y Capitalización	16,3	67,9	84,2	3,3	31,8	11,9	-0,1	0,7	0,6	2,3	13,3	15,6
Fiducia Publica	22,6	14,8	37,4	4,6	6,9	5,3	0,0	0,0	0,0	-7,4	0,5	-6,9
Banco de la Republica	35,0	7,7	42,7	7,1	3,6	6,0	2,2	0,4	2,5	8,7	1,7	10,5
Instituciones Oficiales Especiales	21,4	5,9	27,4	4,3	2,8	3,9	0,9	0,3	1,2	5,7	0,6	6,3
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	17,0	5,4	22,3	3,4	2,5	3,2	0,4	-0,9	-0,5	8,2	2,5	10,6
Ministerio de Hacienda y CP	12,4	0,5	13,0	2,5	0,3	1,8	-1,0	0,0	-1,0	12,3	0,5	12,8
Compañías de Financiamiento Comercial	6,0	0,0	6,1	1,2	0,0	0,9	-0,1	0,0	-0,1	4,9	0,0	4,9
Corporaciones Financieras	1,9	0,9	2,7	0,4	0,4	0,4	-1,4	0,0	-1,3	-1,0	-1,1	-2,1
Fondos de Prima Media	2,0	1,7	3,7	0,4	0,8	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,1
Personas Juridicas	2,5	0,6	3,1	0,5	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	1,0	0,3	1,3
Entidades Publicas	1,5	0,3	1,8	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,2	-3,2	0,0	-3,2
Administradoras de Carteras Colectivas	1,2	0,2	1,4	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,6	0,0	0,5
Comisionistas de Bolsa	1,8	0,2	2,0	0,4	0,1	0,3	0,0	-0,1	-0,1	1,0	0,1	1,1
Entidades sin Animo de Lucro	0,4	0,4	0,8	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
Personas Naturales	0,5	0,0	0,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3
Otros Fondos	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Total	494,2	213,2	707,4	100,0	100,0	100,0	11,4	1,8	13,2	100,7	24,0	124,7

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO

Fuente: DAVIbank Economics Colombia.

*Información actualizada a noviembre 2025. Consulte el informe detallado de tenedores de TES [aquí](#) (solo en inglés).



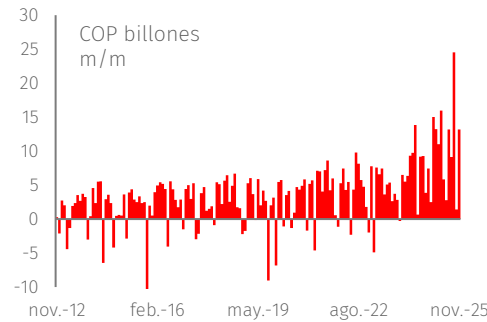
Estructura de Tenedores COLTES (Noviembre 2025)

Participación por agente en las tenencias de COLTES TOTAL

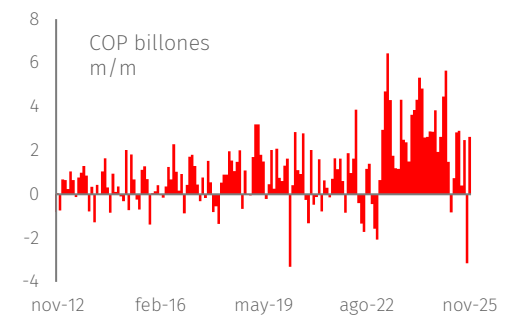


- Los fondos de pensiones se mantienen como los principales tenedores de deuda pública del país.
- Los grandes tenedores de COLTES reanudaron las compras de COLTES durante el periodo.
- Las ventas registradas por el Ministerio de Hacienda contrastan con las recompras realizadas en meses anteriores.

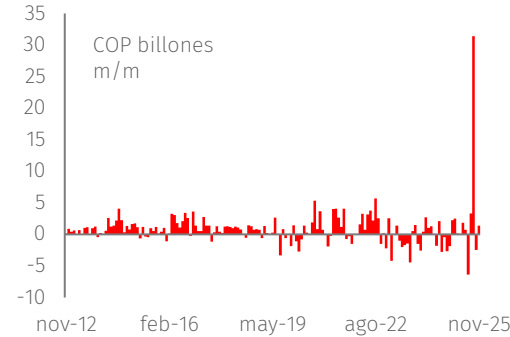
Saldo total



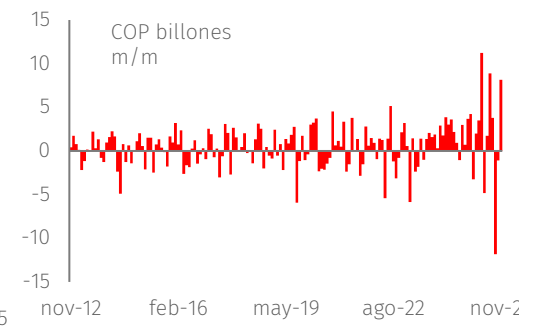
Fondos de Pensiones



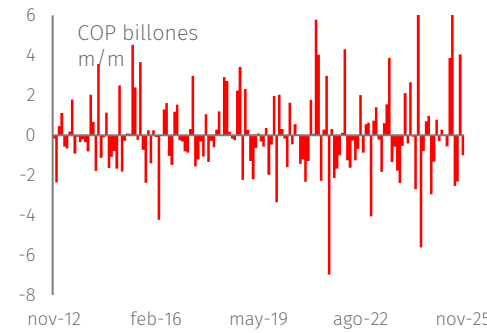
Fondos de Capital Extranjero



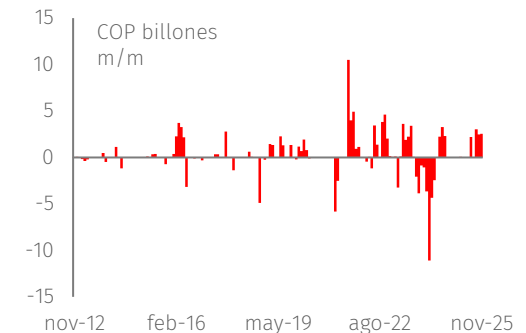
Bancos comerciales



Ministerio de Hacienda



Banco de la República

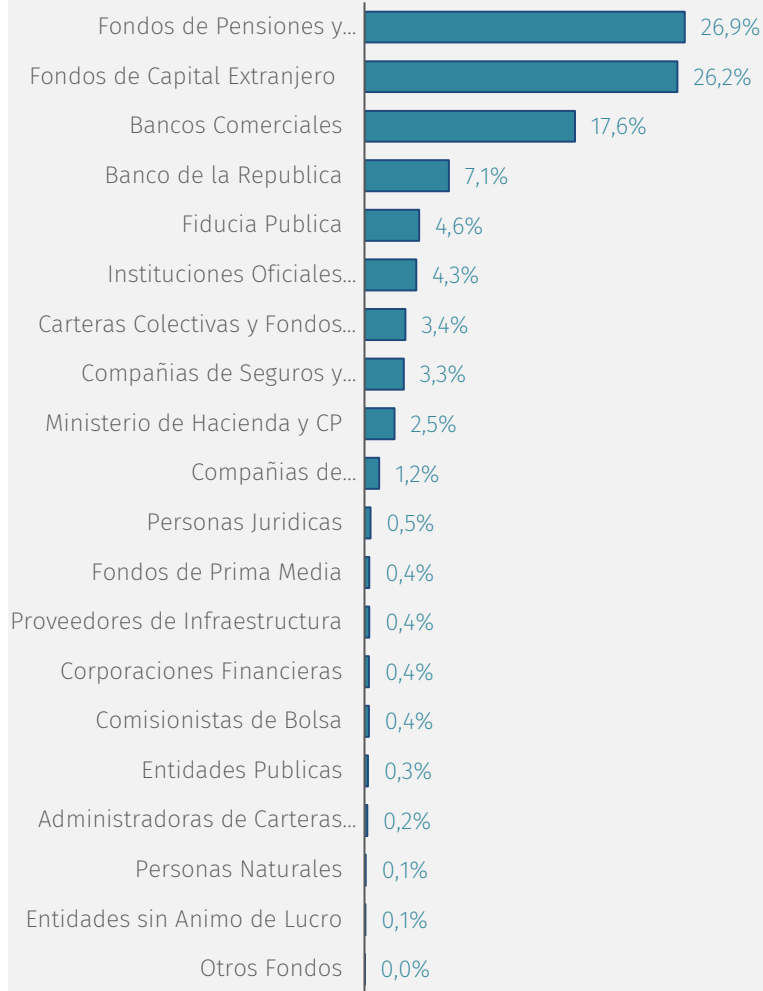


Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics Colombia.

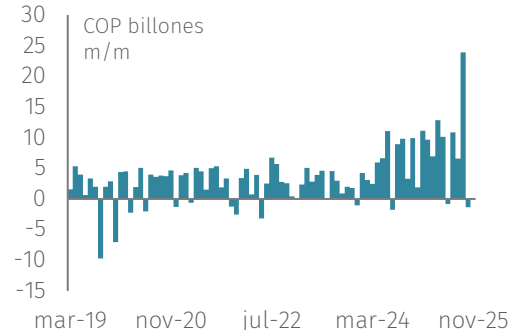


Estructura de Tenedores COLTES (Noviembre 2025)

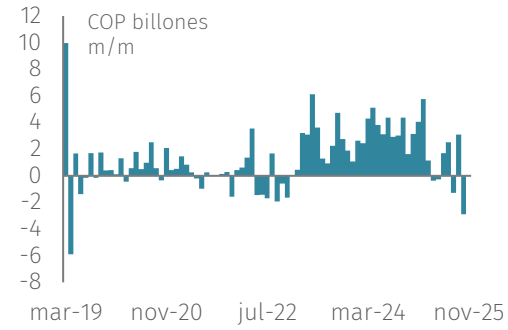
Participación por agente en las tenencias de COLTES PESOS



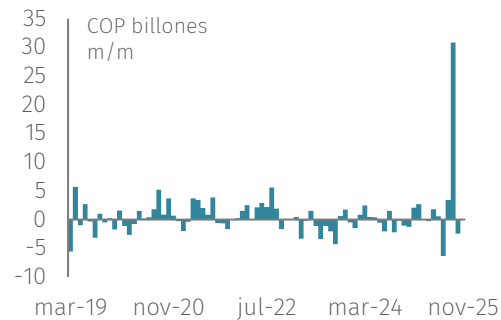
Saldo total



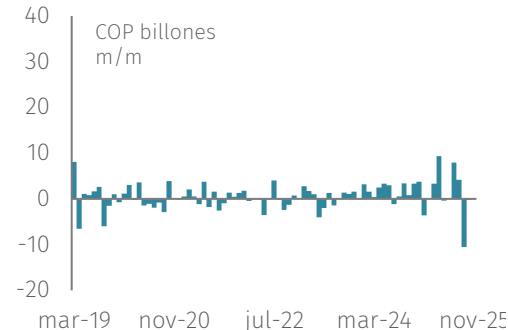
Fondos de Pensiones



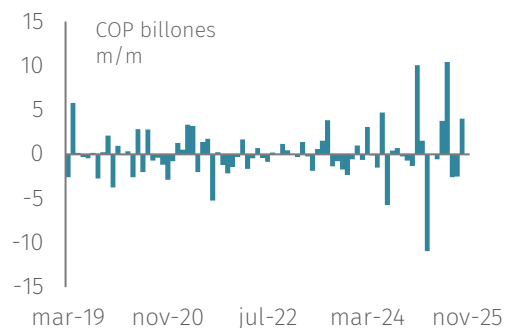
Fondos de Capital Extranjero



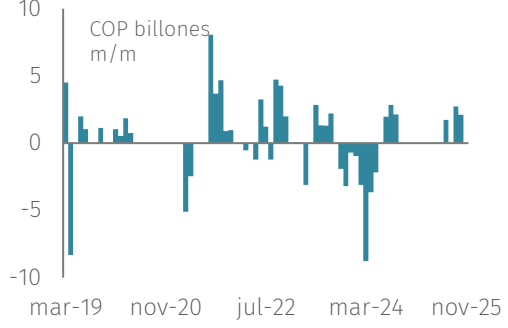
Bancos comerciales



Ministerio de Hacienda

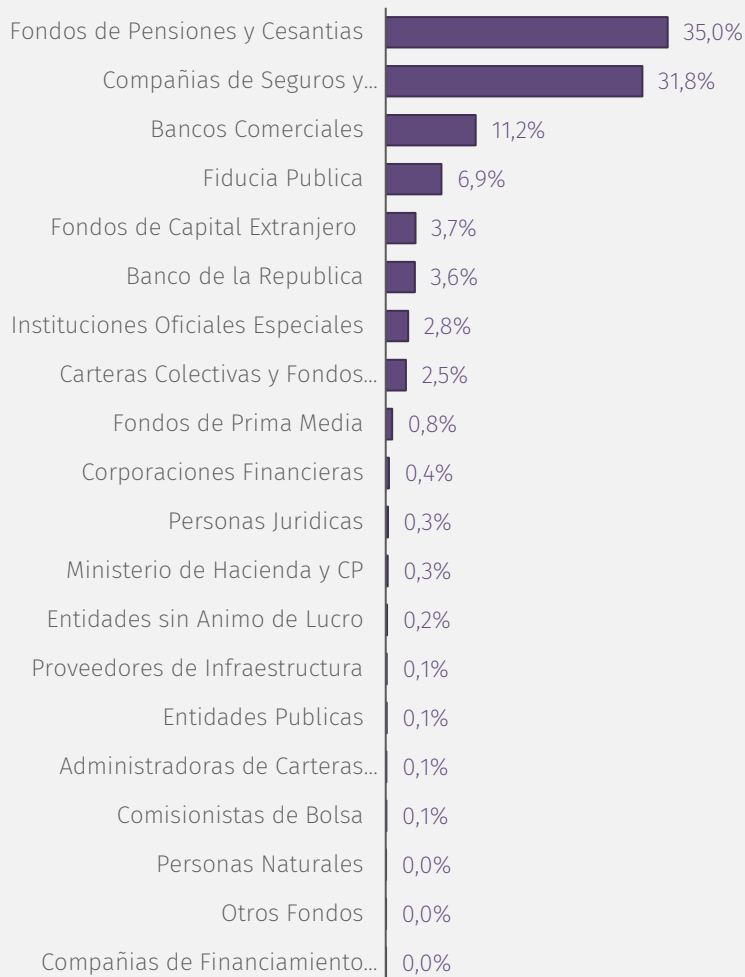


Banco de la República

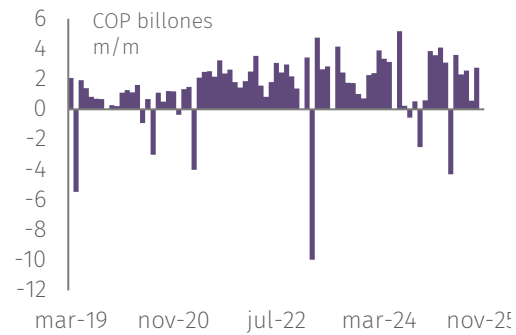


Estructura de Tenedores COLTES (Noviembre 2025)

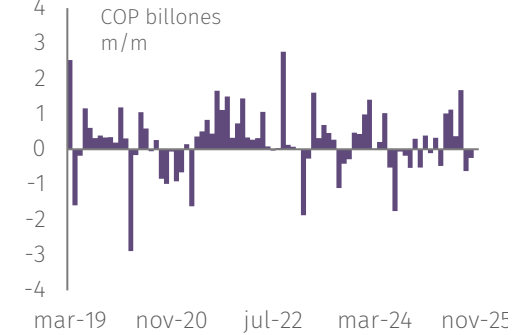
Participación por agente en las tenencias de COLTES UVR



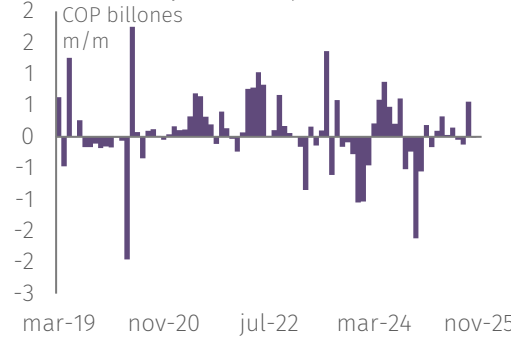
Saldo total



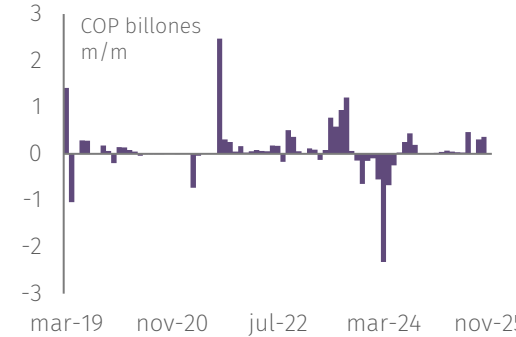
Fondos de Pensiones



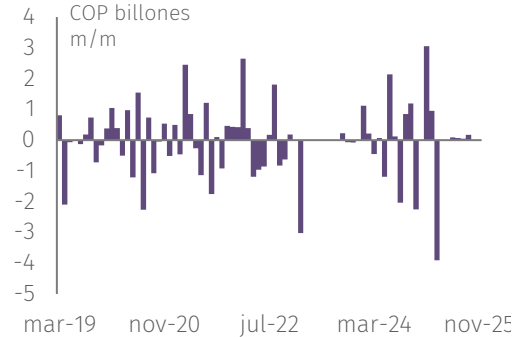
Fondos de Capital Extranjero



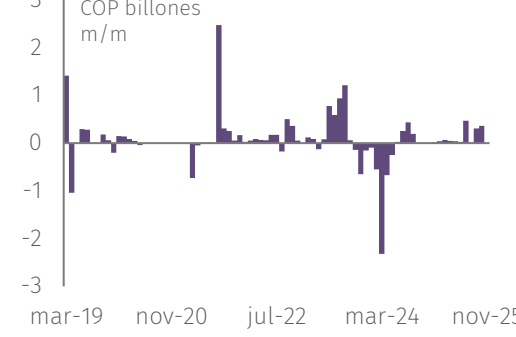
Bancos comerciales



Ministerio de Hacienda

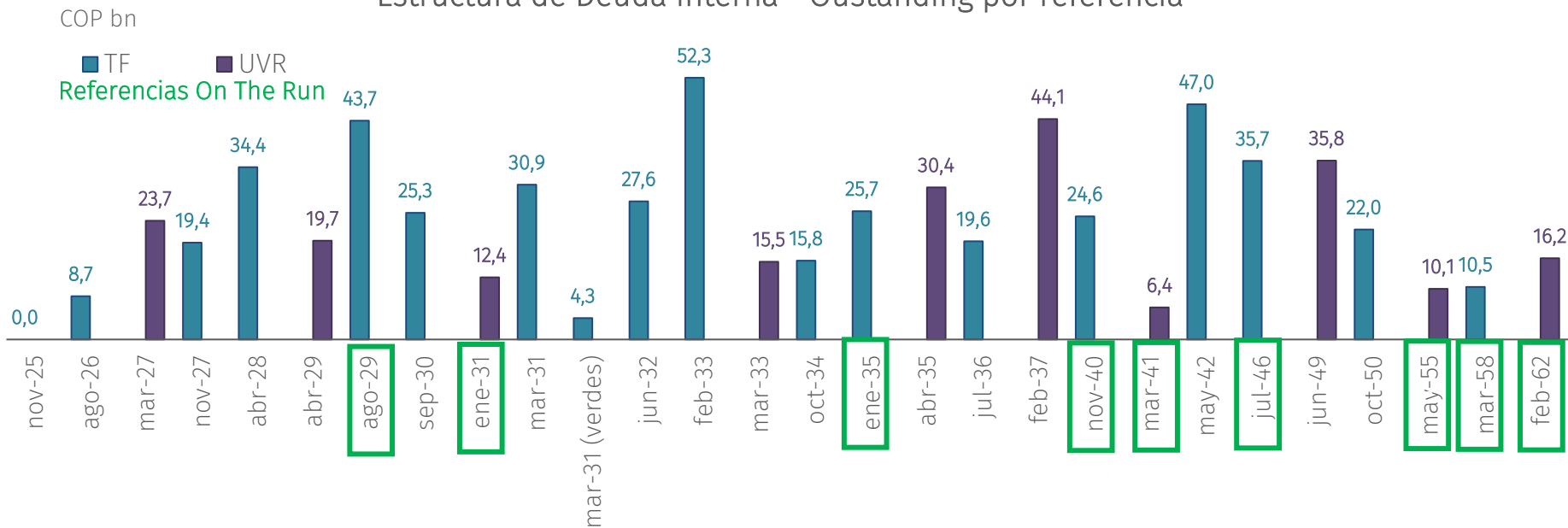


Banco de la República

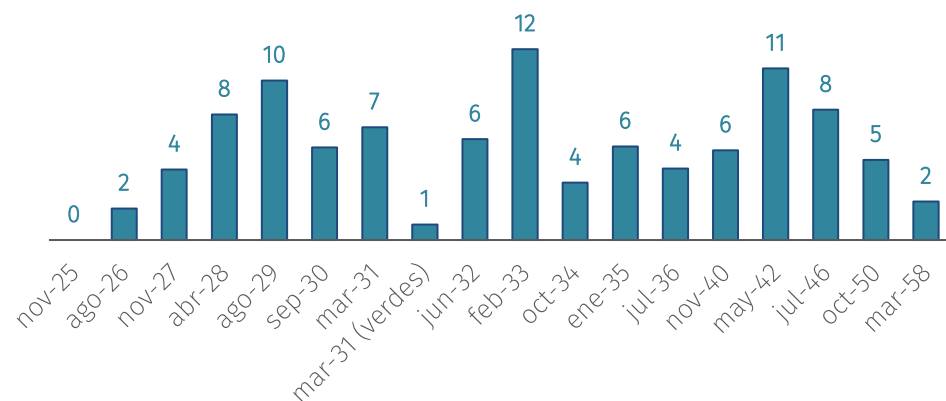


Estructura de la Curva de Rendimientos

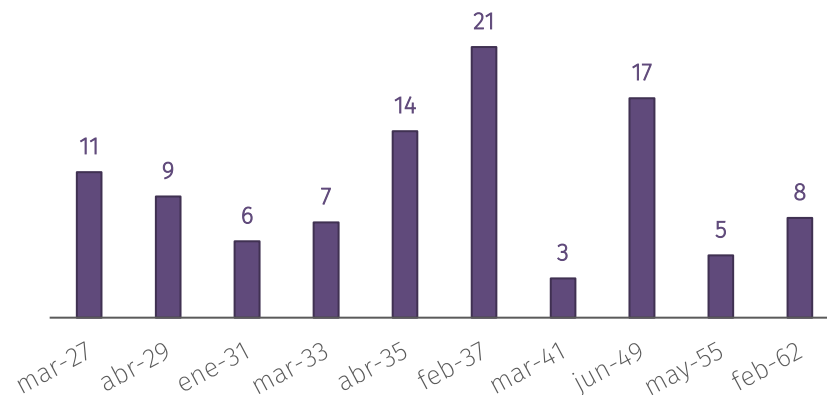
Estructura de Deuda Interna - Outstanding por referencia



Peso de cada referencia COLTES TF en el total de outstanding TF %



Peso de cada referencia COLTES UVR en el total de outstanding UVR %



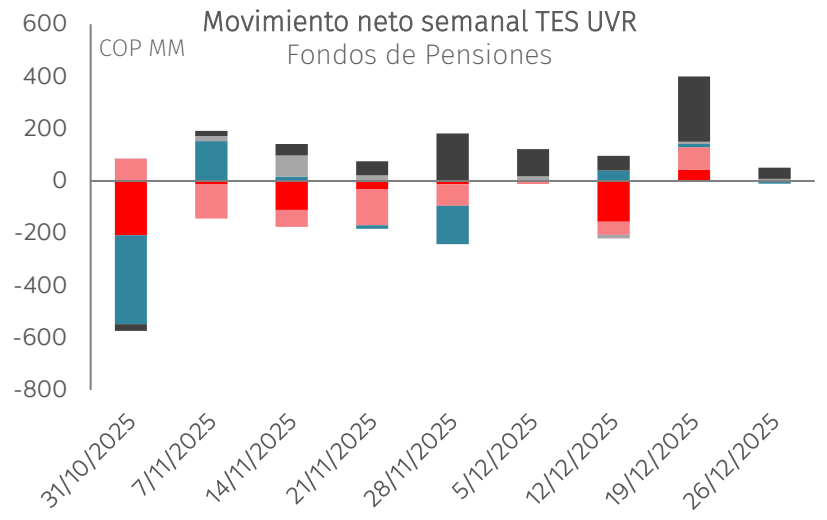
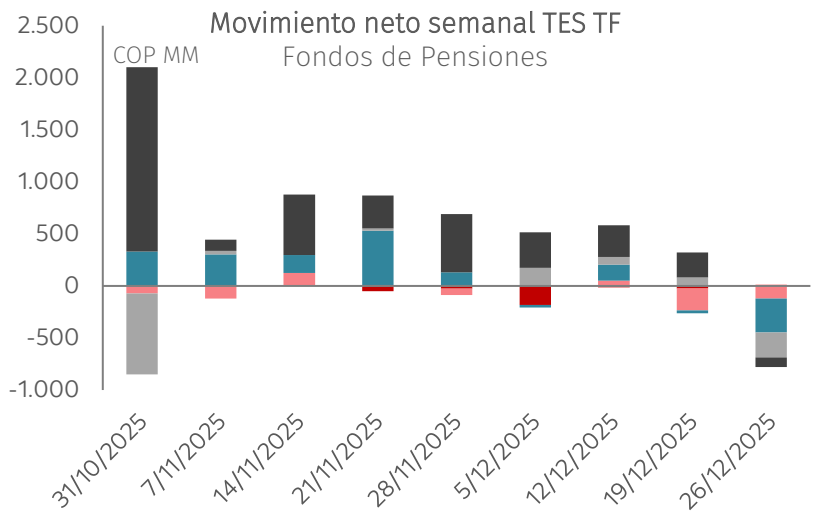
Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics Colombia./ Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.



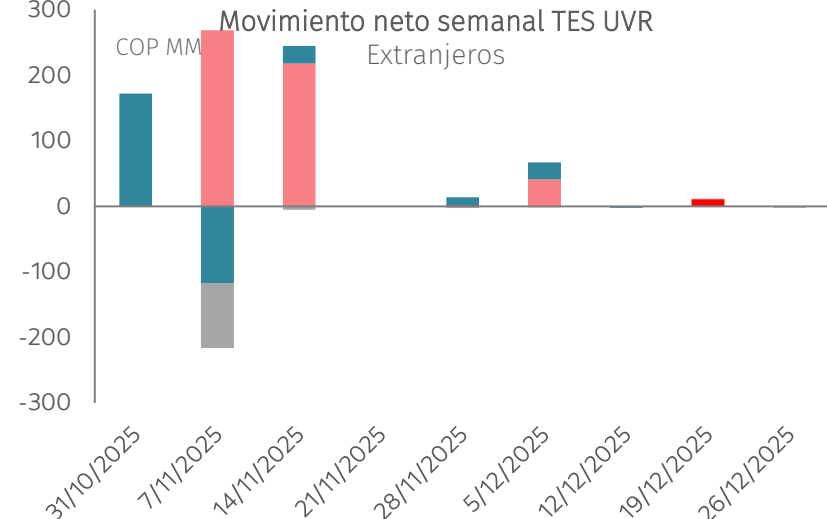
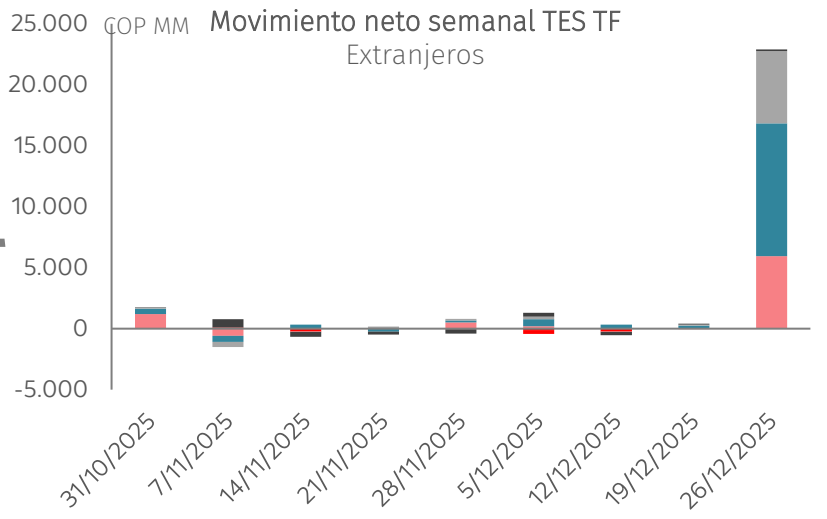
Compras netas semanales de COLTES

- Tramo largo (>15 años)
- Tramo medio-largo (10-15 años)
- Tramo medio (5-10 años)
- Tramo medio-corto (2-5 años)
- Tramo corto (0-2 años)
- Tramo TCO

Compras netas COLTES Pesos



Compras netas COLTES UVR



Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

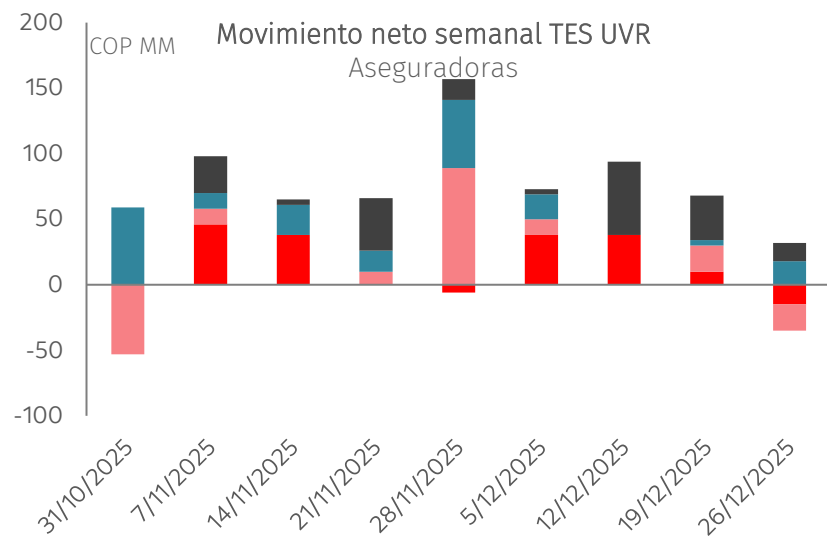
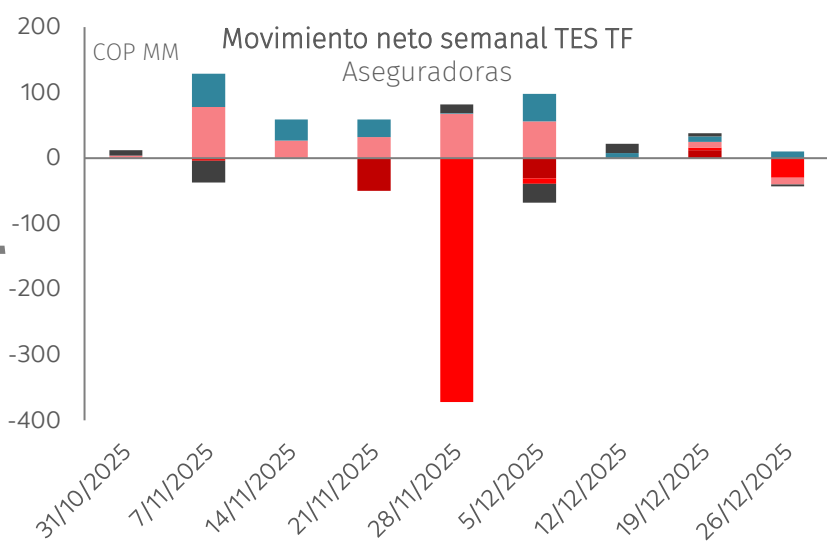
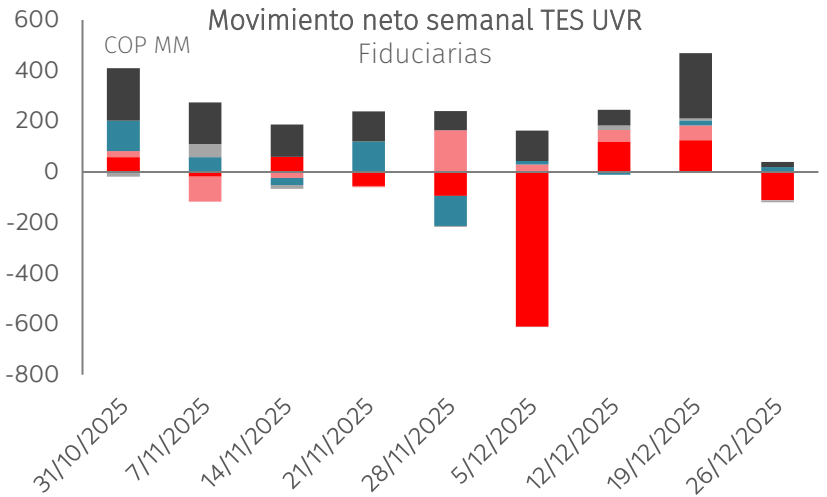
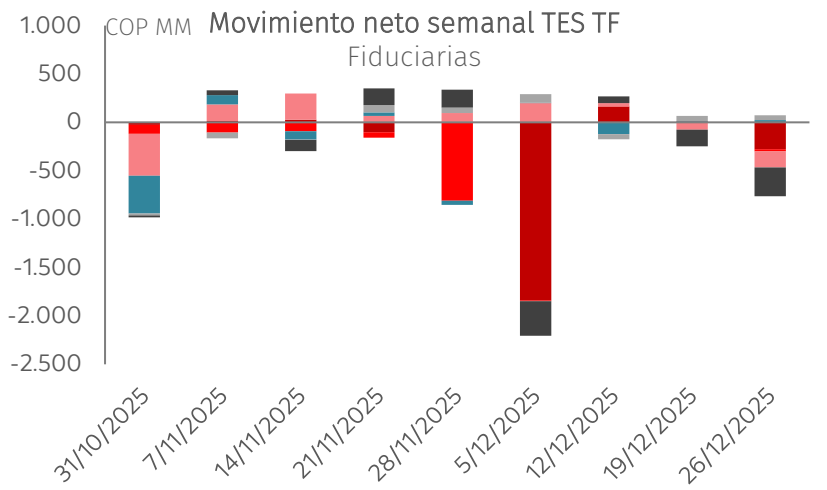


Compras netas semanales de COLTES

Compras netas COLTES Pesos

Compras netas COLTES UVR

- Tramo largo (>15 años)
- Tramo medio-largo (10-15 años)
- Tramo medio (5-10 años)
- Tramo medio-corto (2-5 años)
- Tramo corto (0-2 años)
- Tramo TCO



Fuente: Banco de la República, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

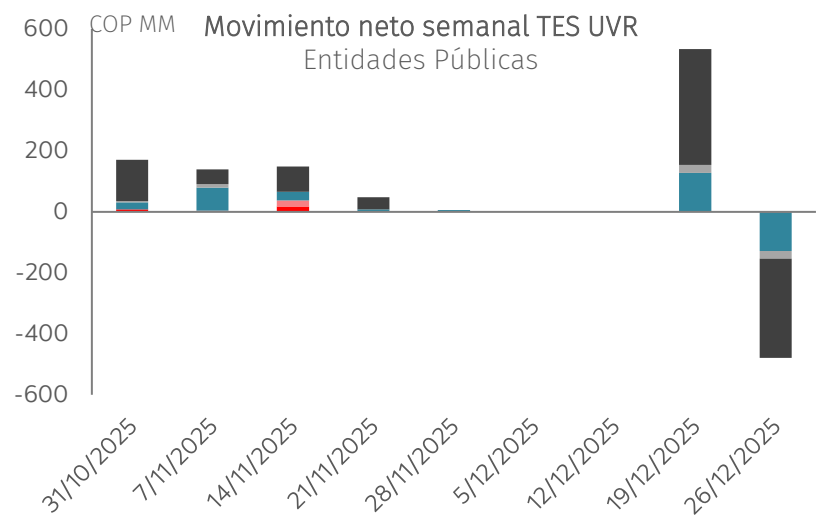
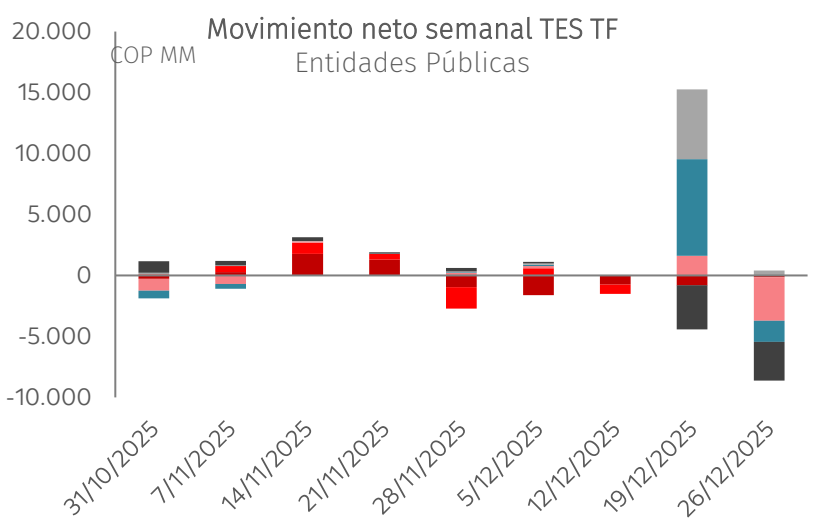
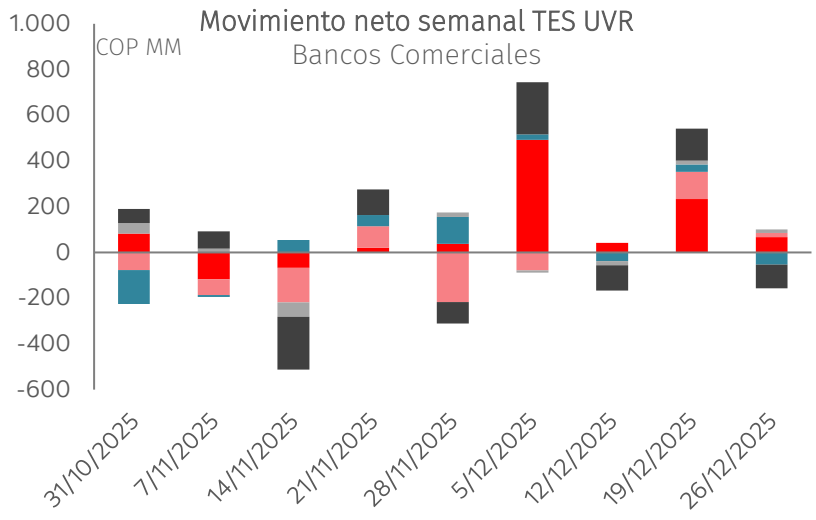
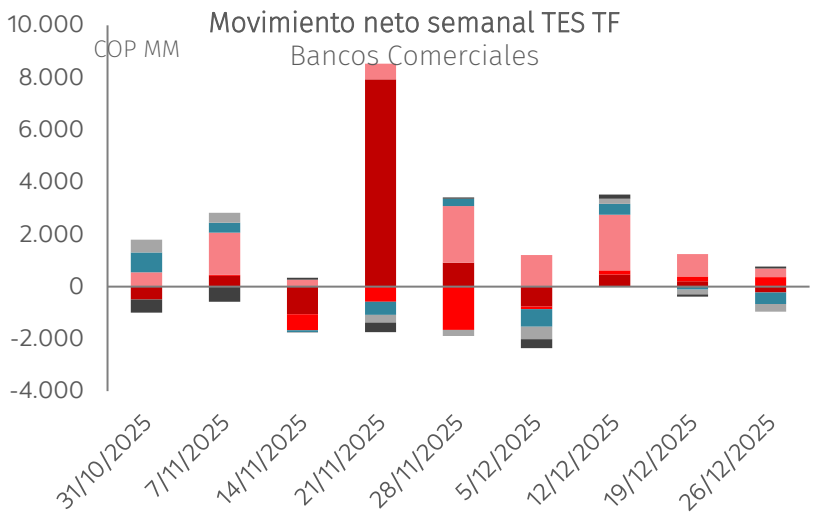


Compras netas semanales de COLTES

Compras netas COLTES Pesos

Compras netas COLTES UVR

- Tramo largo (>15 años)
- Tramo medio-largo (10-15 años)
- Tramo medio (5-10 años)
- Tramo medio-corto (2-5 años)
- Tramo corto (0-2 años)
- Tramo TCO

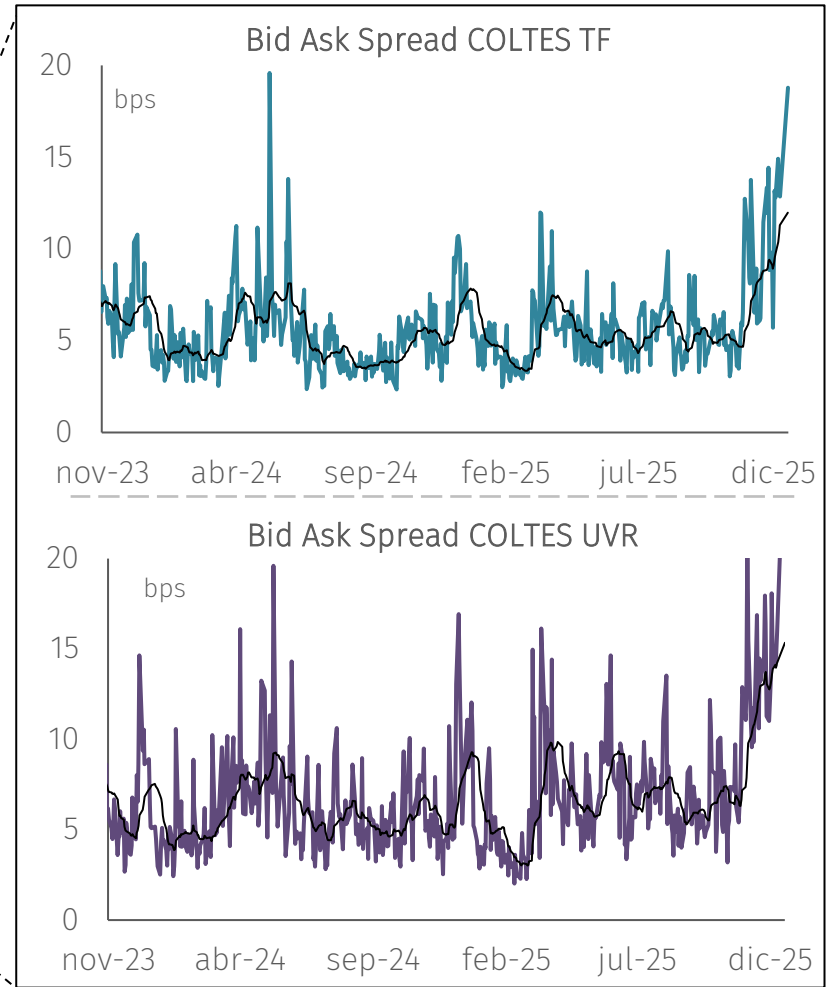
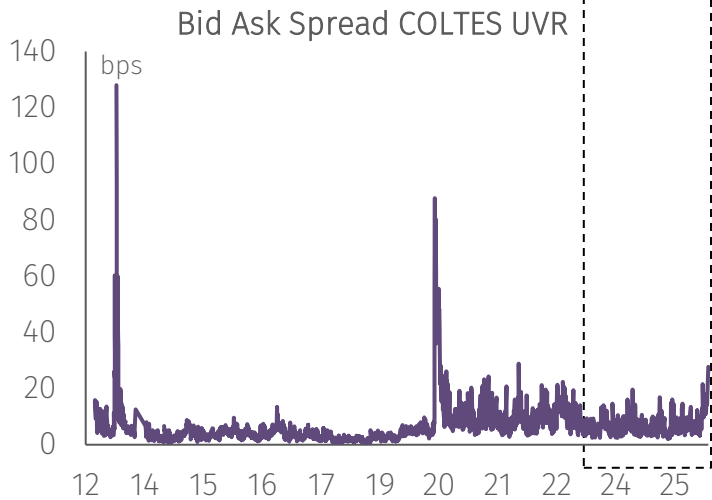
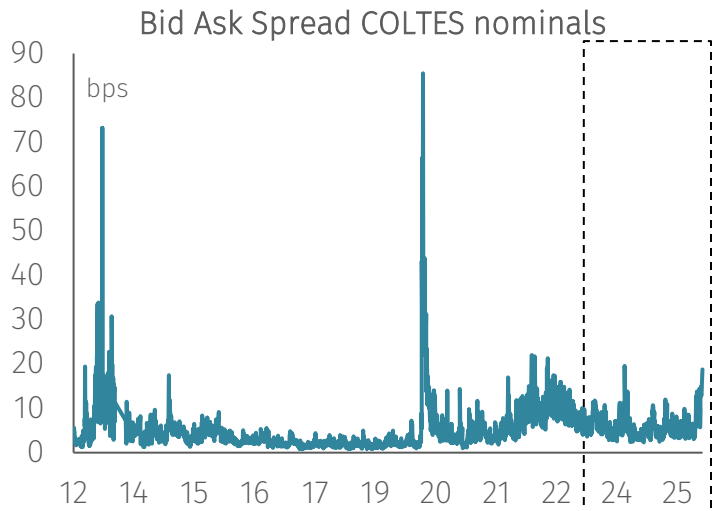


Fuente: Banco de la República, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Bid Ask spreads

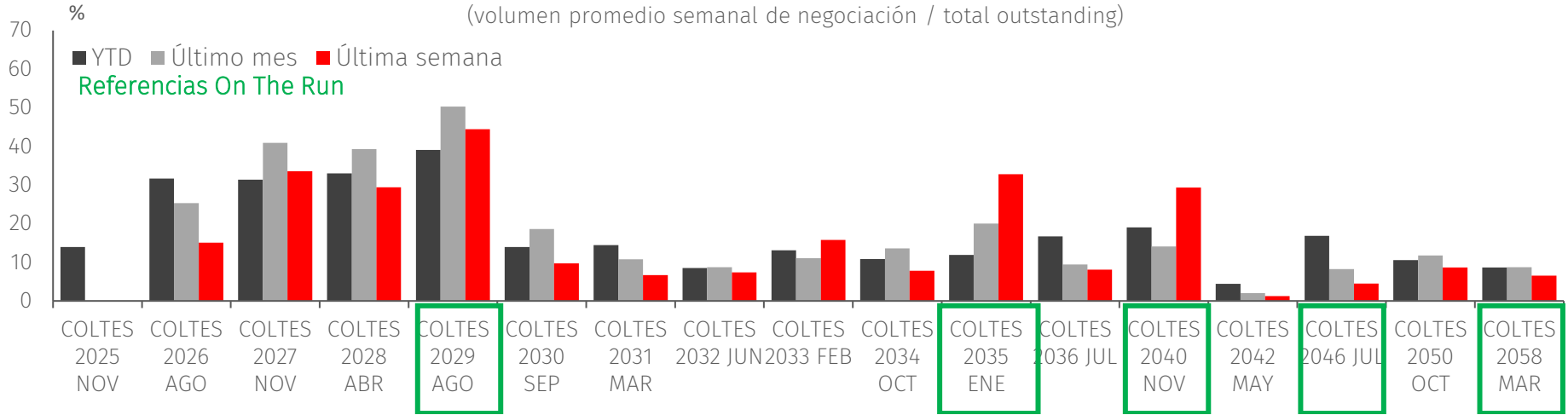


Fuente: Banco de la República, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 2 de enero de 2026.

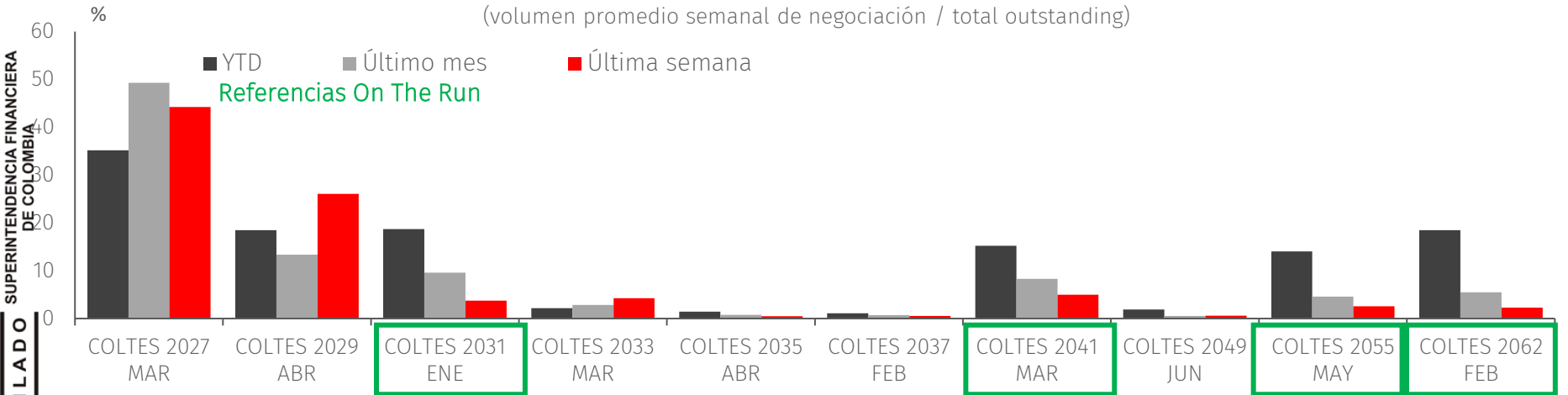


Turn over por referencia COLTES

COLTES Pesos - Turn over volúmenes transados mercado secundario
(volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



COLTES UVR - Turn over volúmenes transados mercado secundario
(volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)

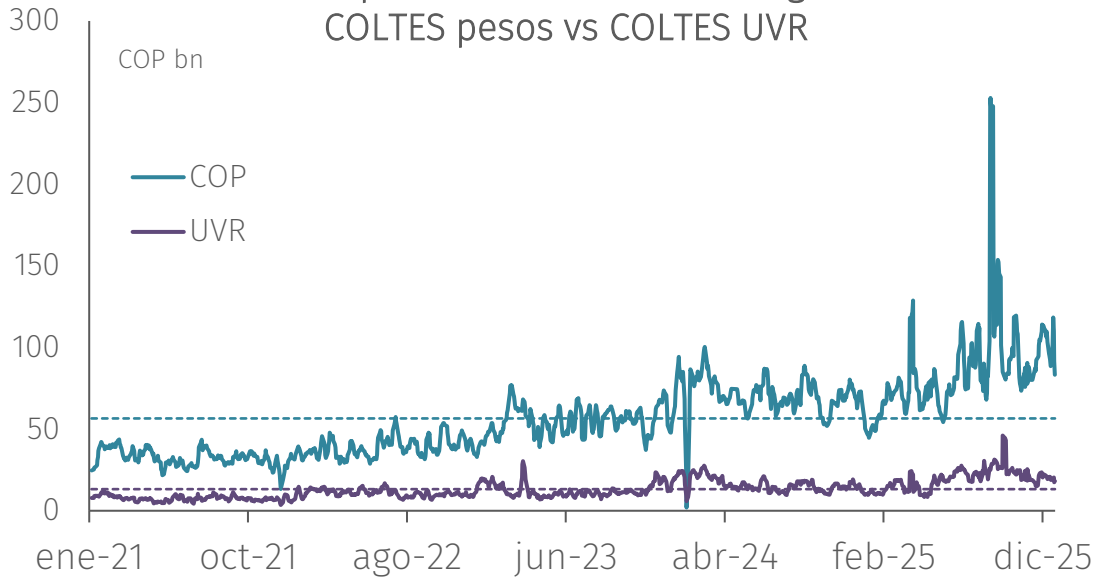


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia./ Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.



Volúmenes de transacción

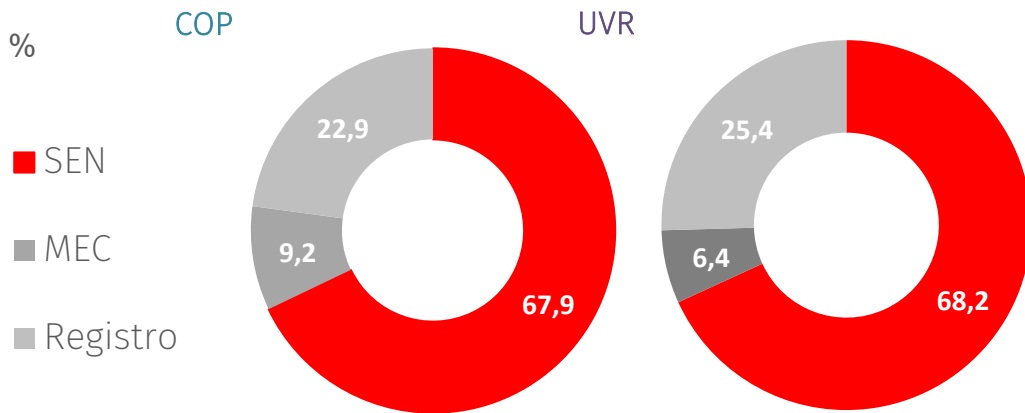
Evolución promedio de 5 días de negociación COLTES pesos vs COLTES UVR



Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días desde Enero de 2021
(Billones de pesos)

Percentil	COP	UVR
5%	29	6,5
10%	31	7,3
20%	35	8,5
30%	39	9,6
40%	45	10,6
50%	53	11,6
60%	61	13,0
70%	67	15,3
80%	74	18,3
90%	85	21,7
100%	253	46,0
Último corte	83	18

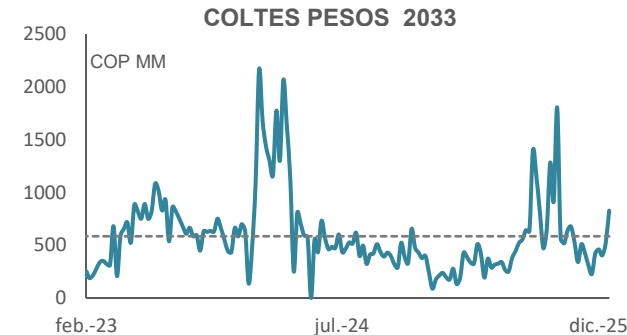
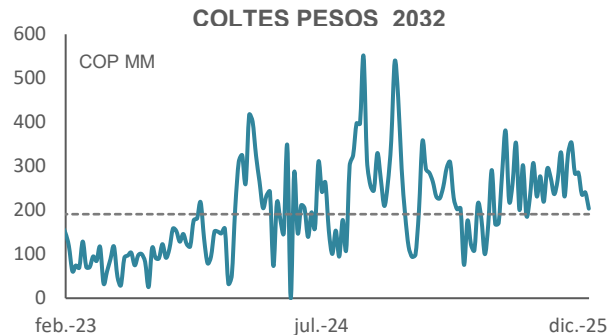
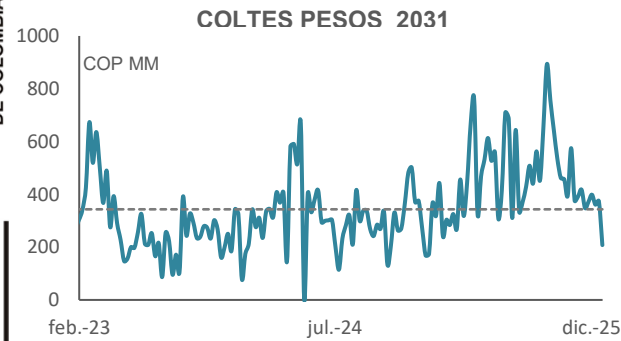
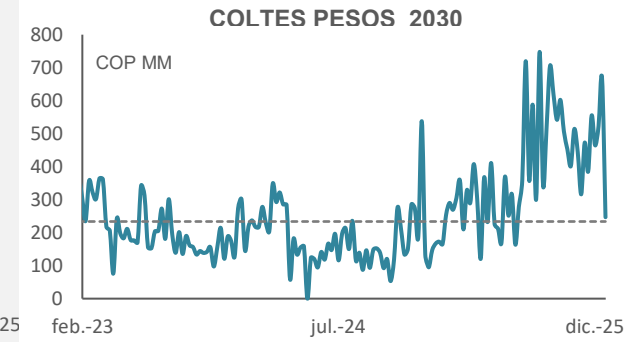
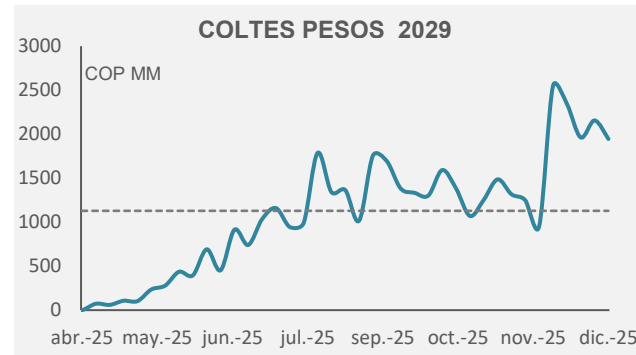
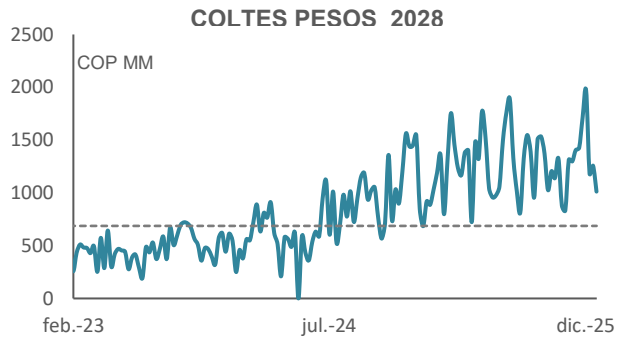
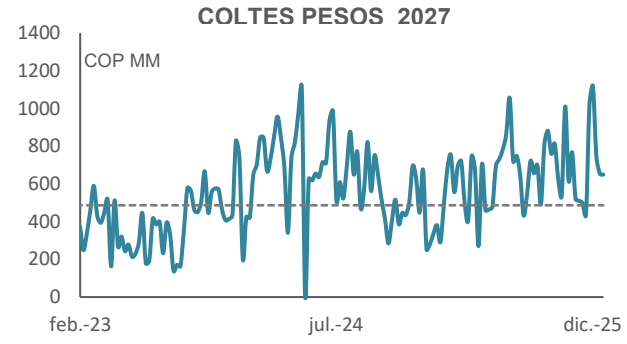
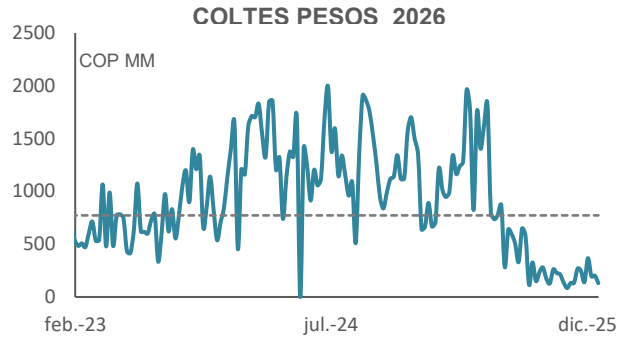
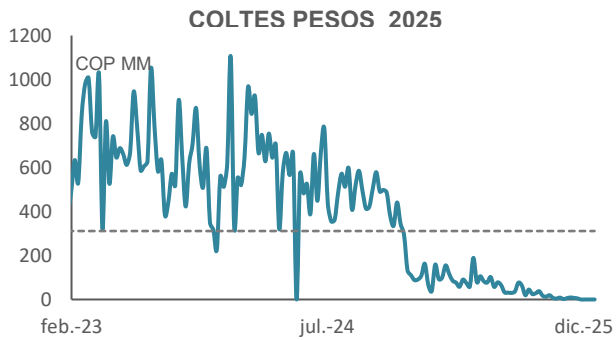
Volumen de negociación transado de COLTES por plataforma



La negociación de títulos COLTES pesos y UVR se ha alejado considerablemente del promedio

Fuente: Banco de la República, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.

Volúmenes de transacción semanales (COLTES pesos)

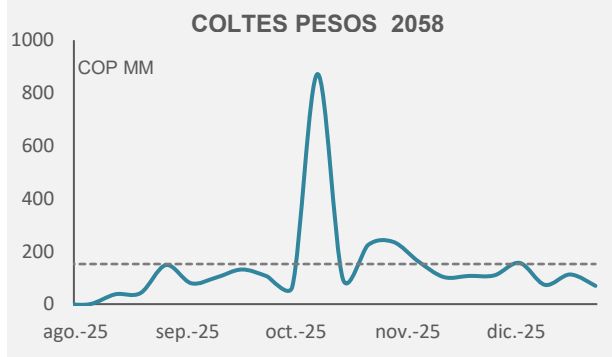
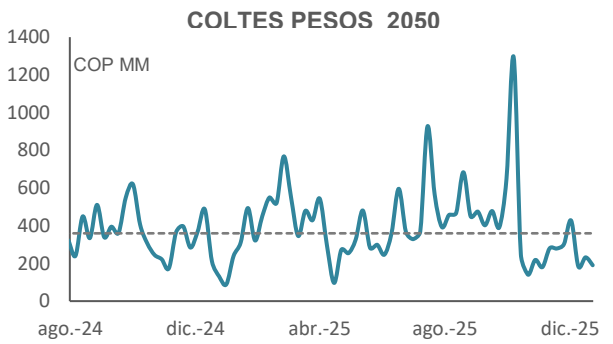
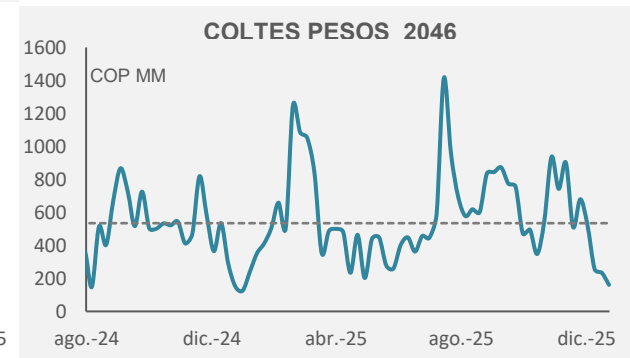
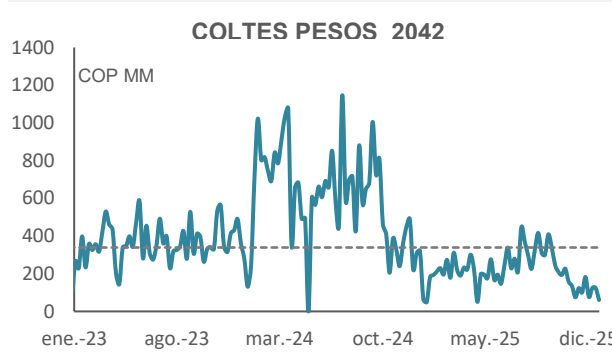
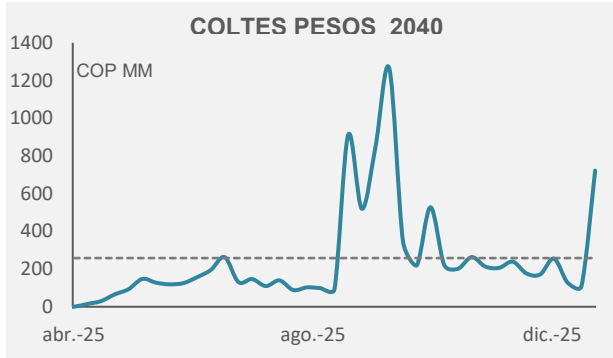
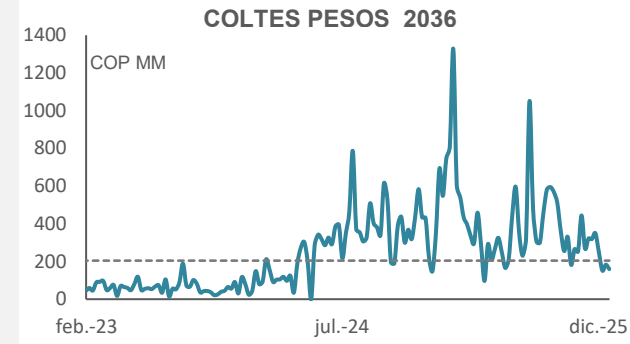
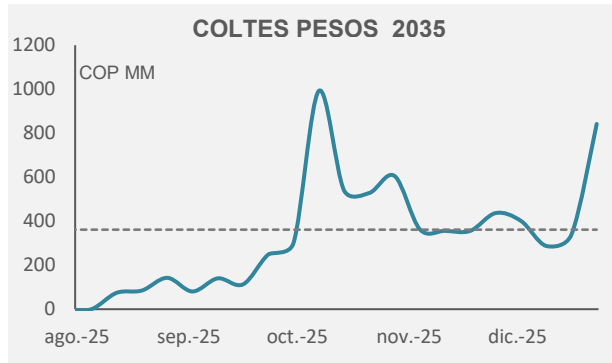
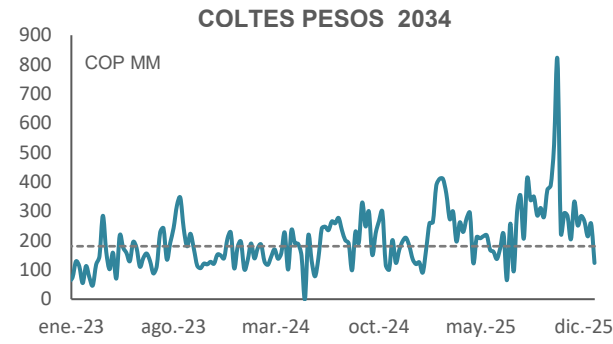


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 26 de diciembre de 2025. Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



Volúmenes de transacción semanales (COLTES pesos)

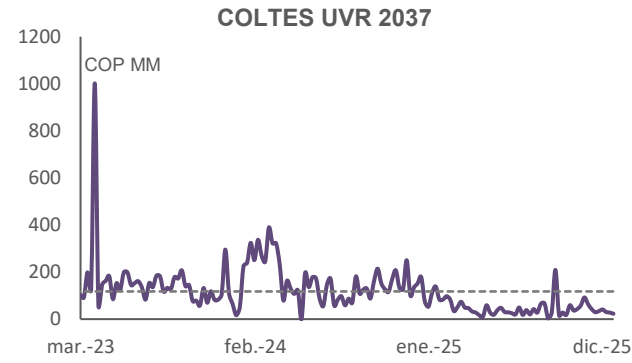
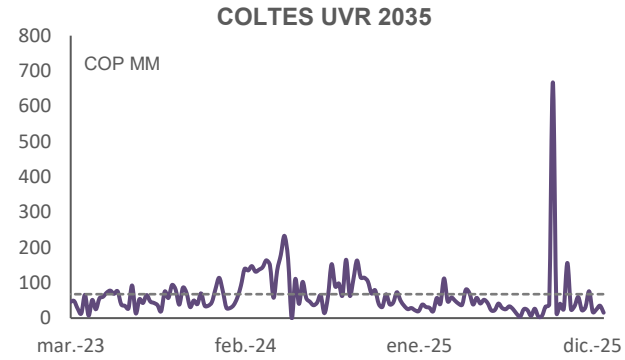
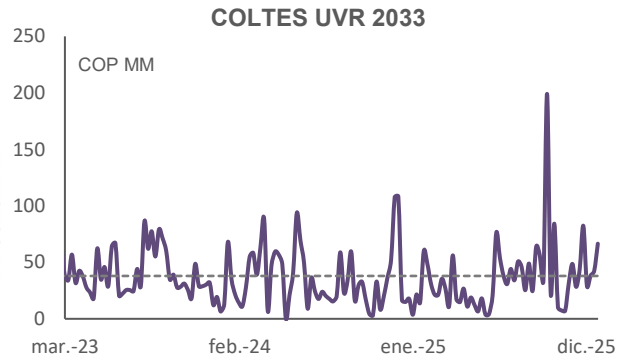
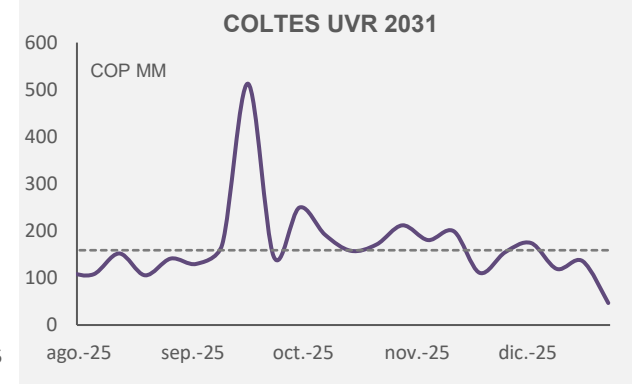
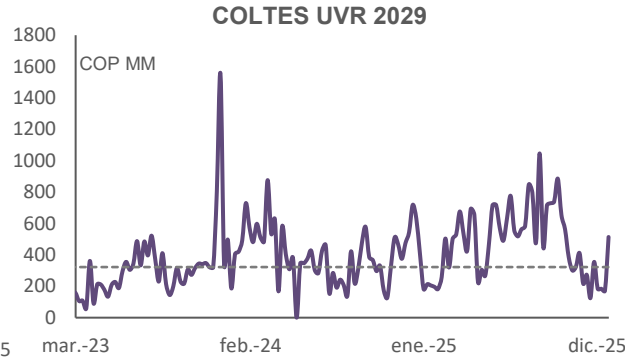
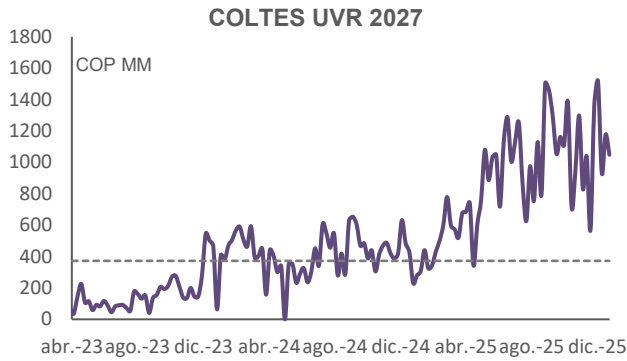


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



Volúmenes de transacción semanales (COLTES UVR)

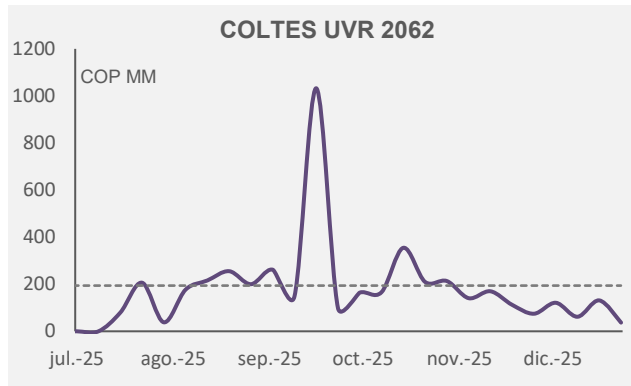
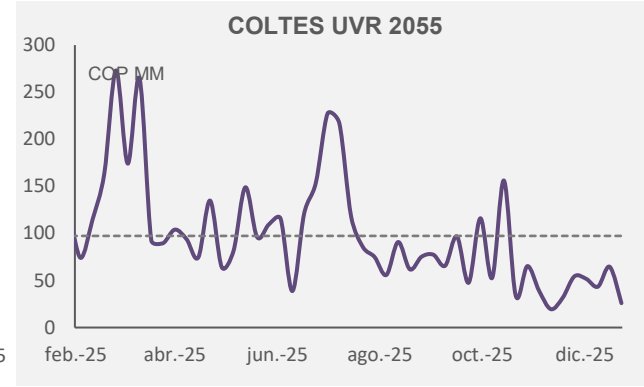
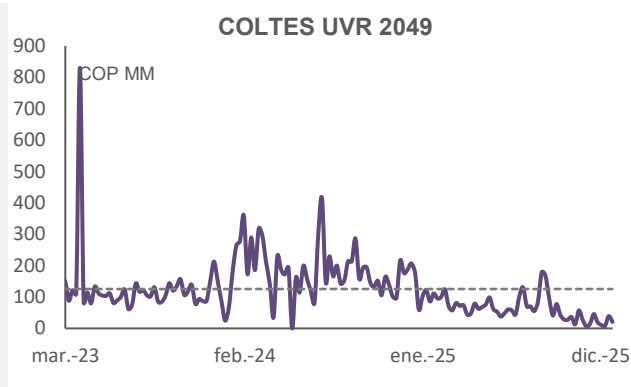
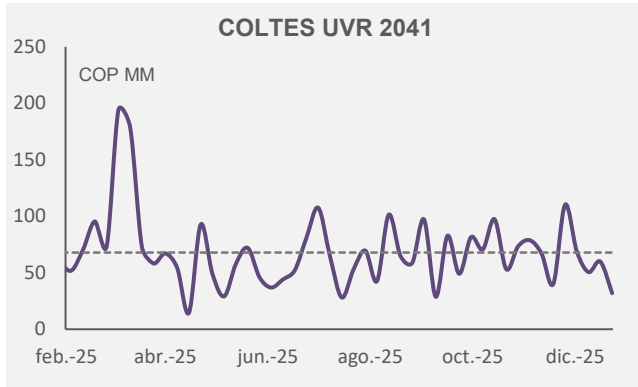


SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
VIGILADO

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



Volúmenes de transacción semanales (COLTES UVR)

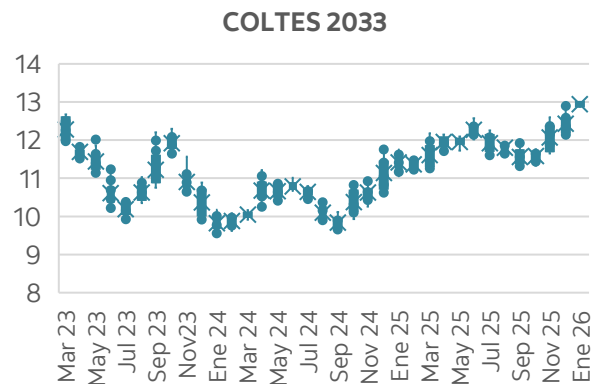
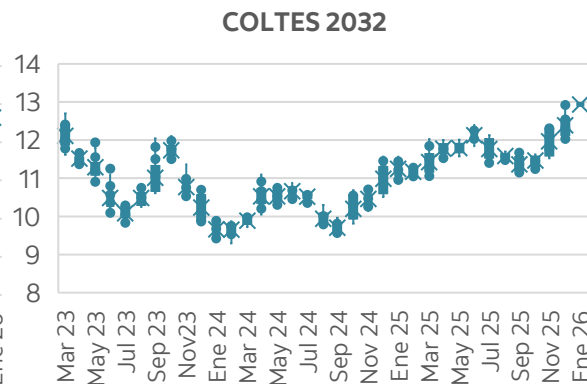
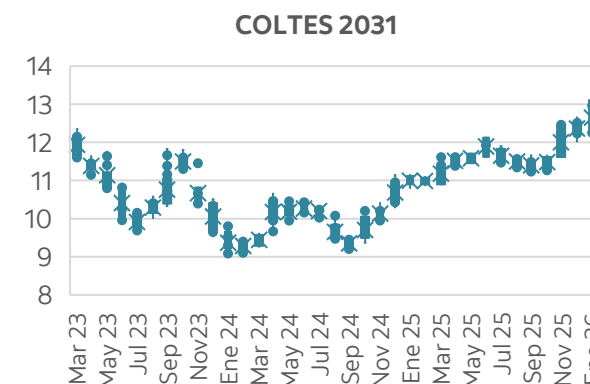
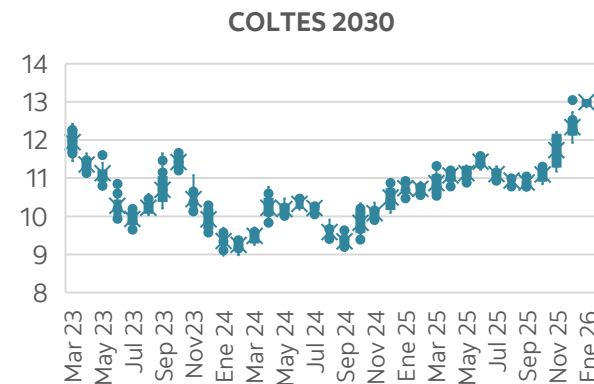
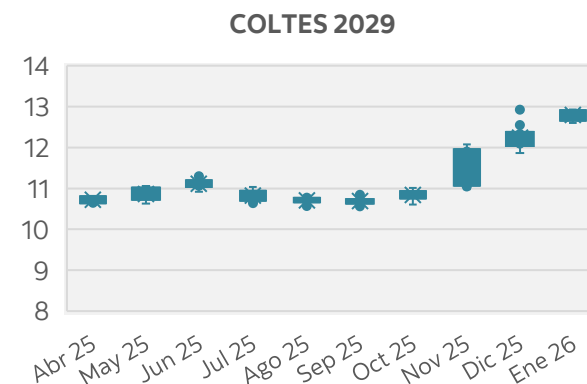
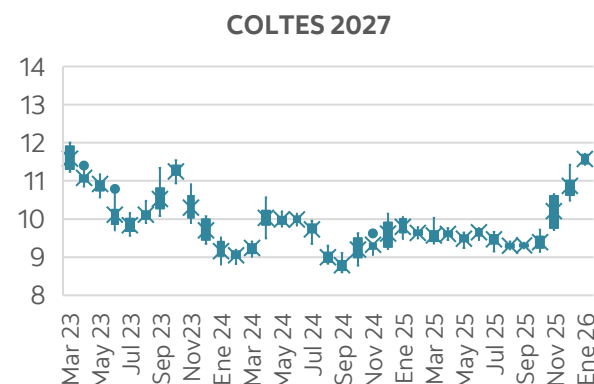
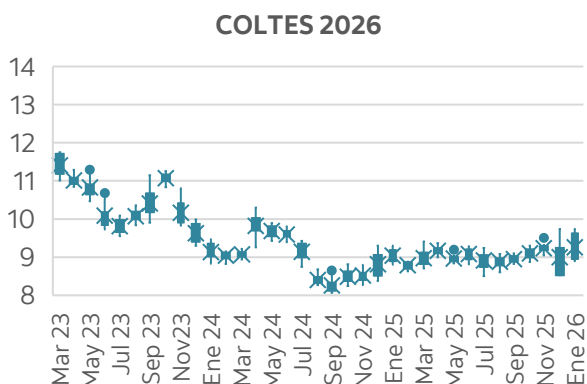
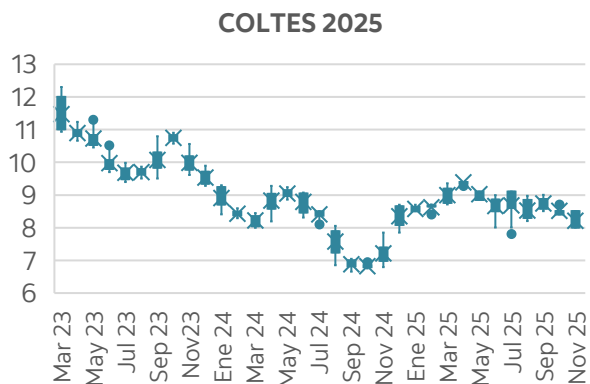


Puente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



Rangos de operación (COLTES pesos)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

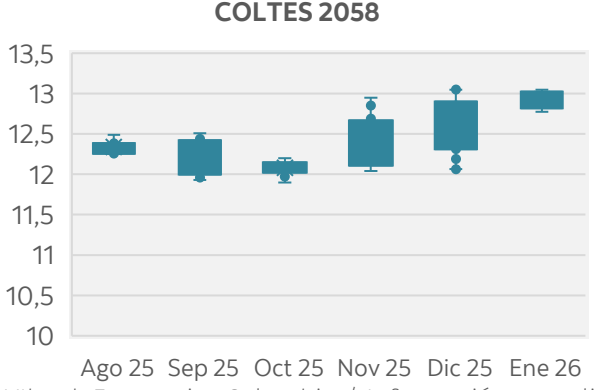
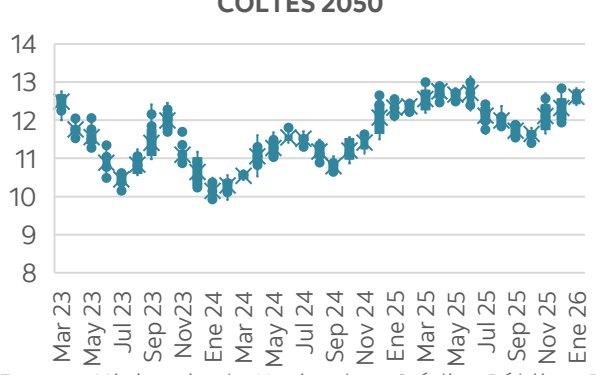
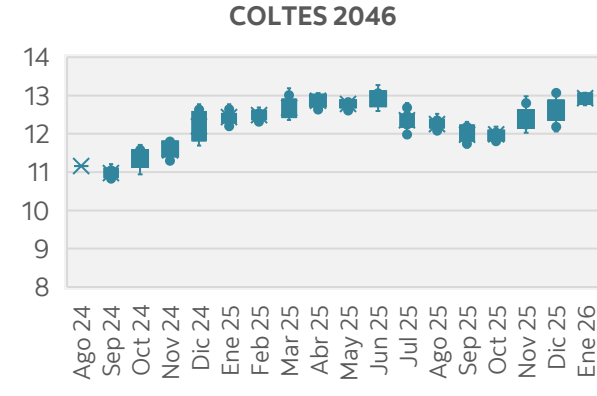
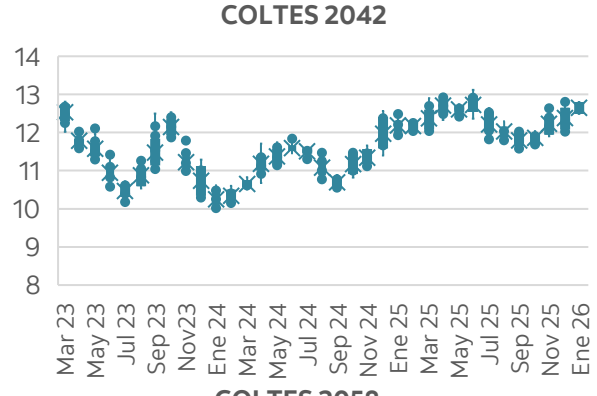
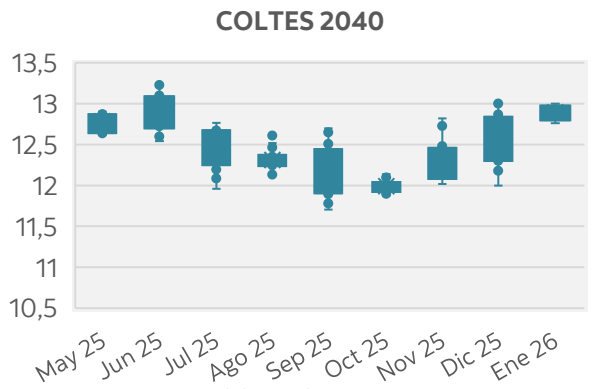
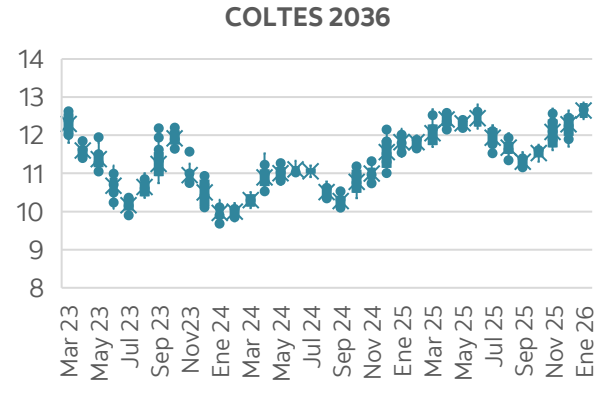
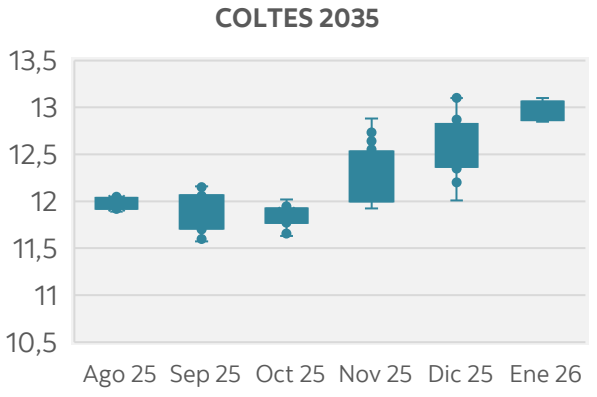
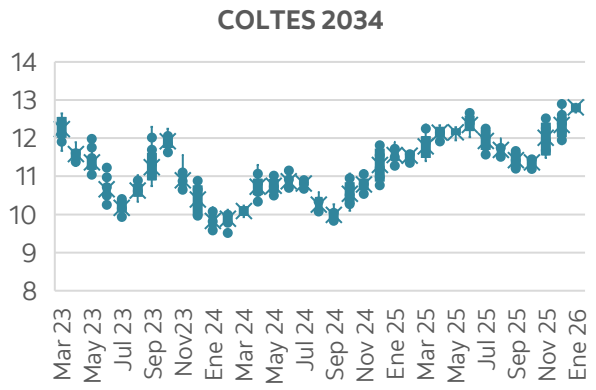


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 6 de enero de 2026.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



Rangos de operación (COLTES pesos)

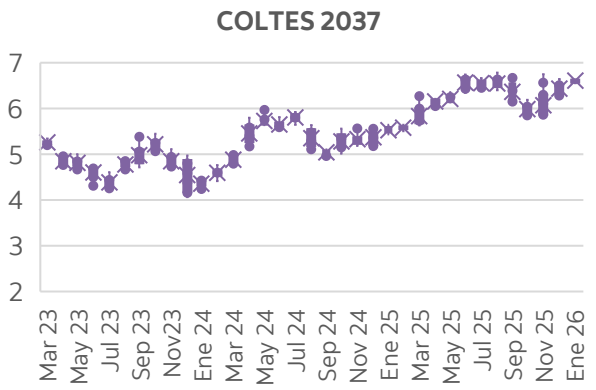
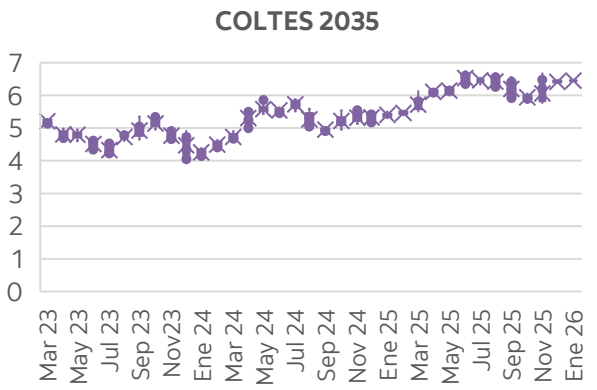
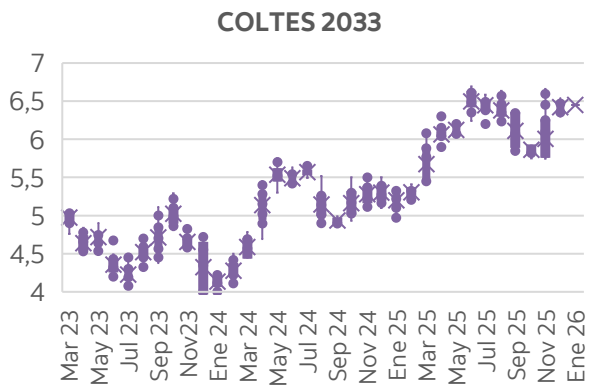
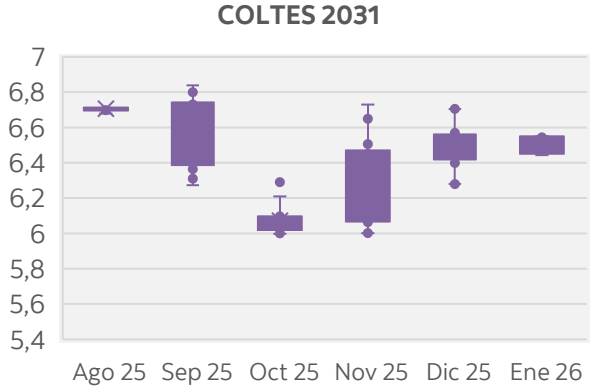
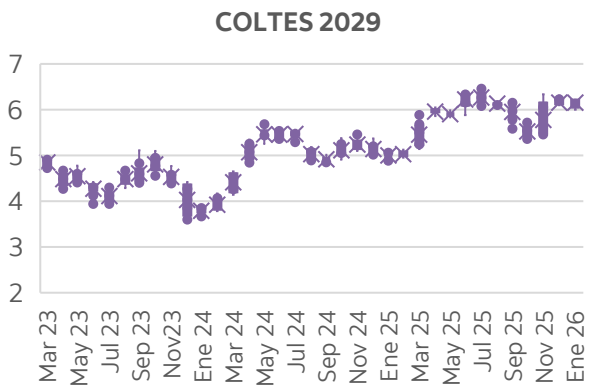
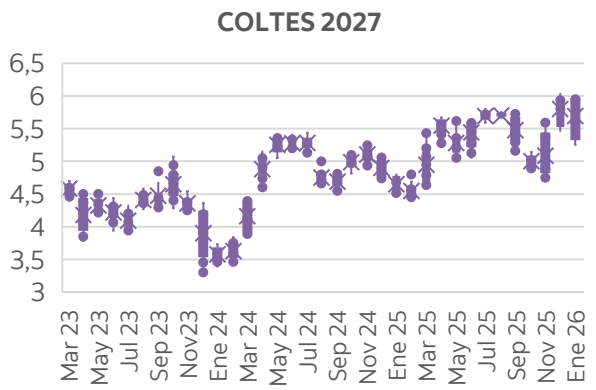
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 6 de enero de 2026.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.

Rangos de operación (COLTES UVR)

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

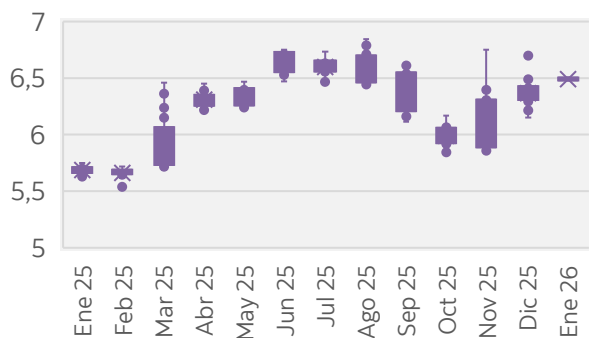


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 6 de diciembre de 2026.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.

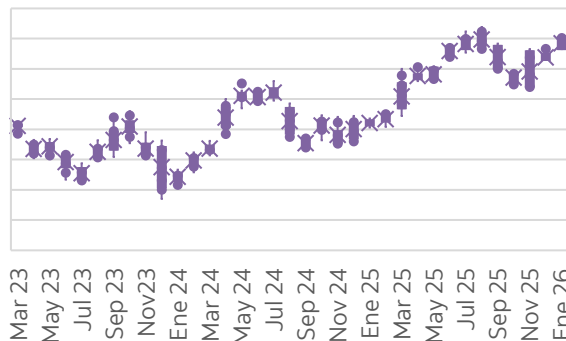


Rangos de operación (COLTES UVR)

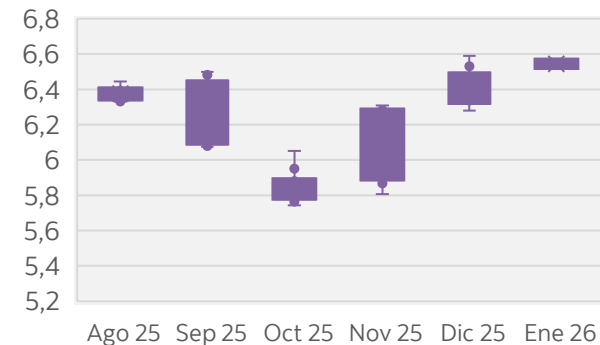
COLTES 2041



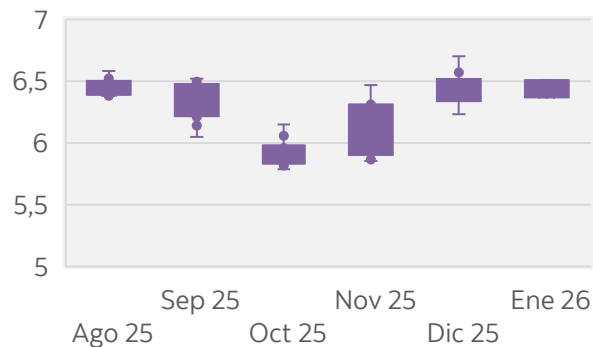
COLTES 2049



COLTES 2055



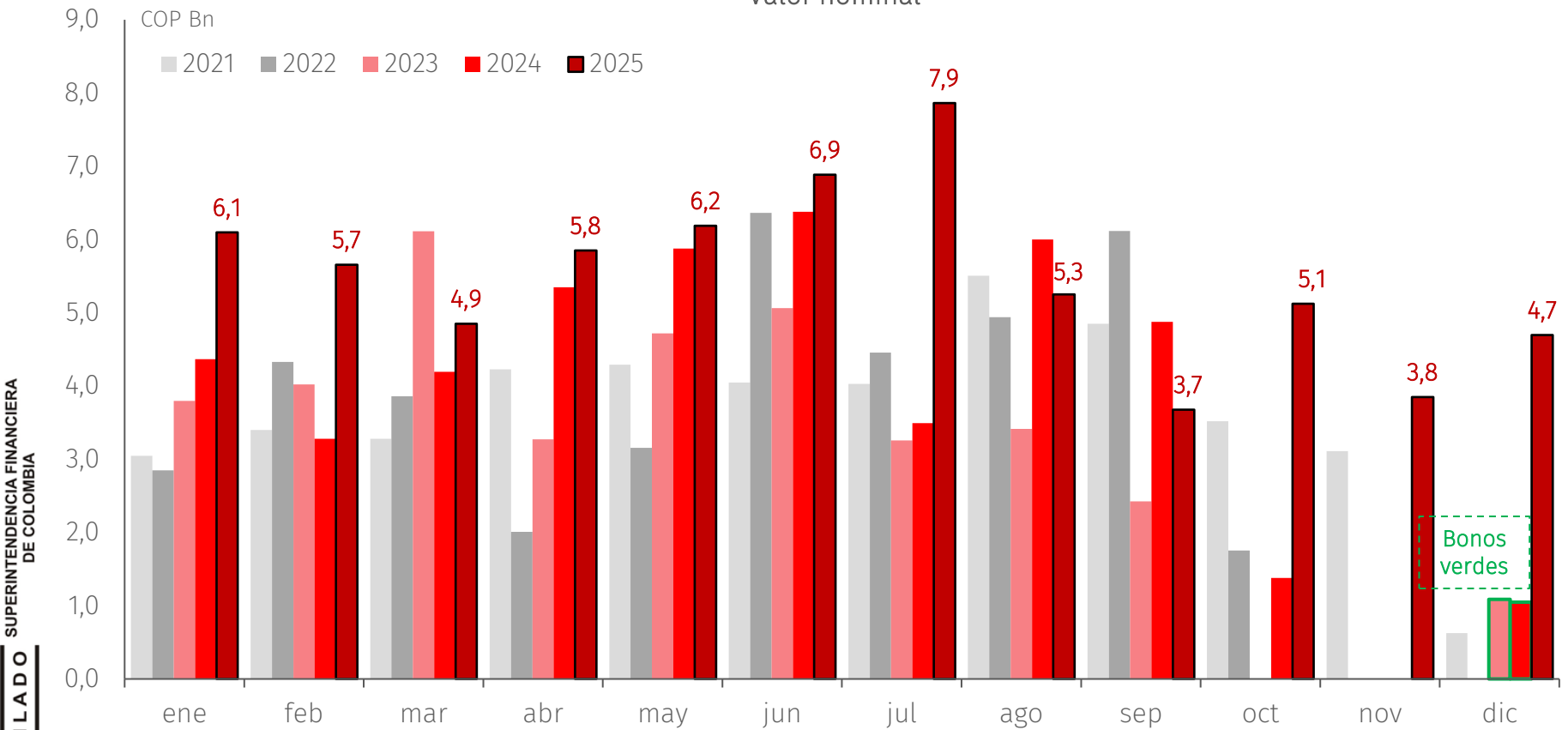
COLTES 2062



Evolución de las subastas (Largo Plazo)

Para 2025 el Gobierno nacional incrementó la meta de colocación de bonos de largo plazo en COP 15 bn hasta COP 95,8 bn lo cual incluye subastas y operaciones convenidas. A corte del 29 de diciembre las subastas a largo plazo han ascendido a COP 65,9 bn lo que representa un cumplimiento del 98% del total de la nueva meta de subastas en todo 2025 la cual asciende a COP 67,2 bn.

Comparativo subastas largo plazo* por mes
Valor nominal



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, BanRep, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 29 de diciembre de 2025.

*Incluye bonos largo plazo en COP, UVR y bonos verdes.

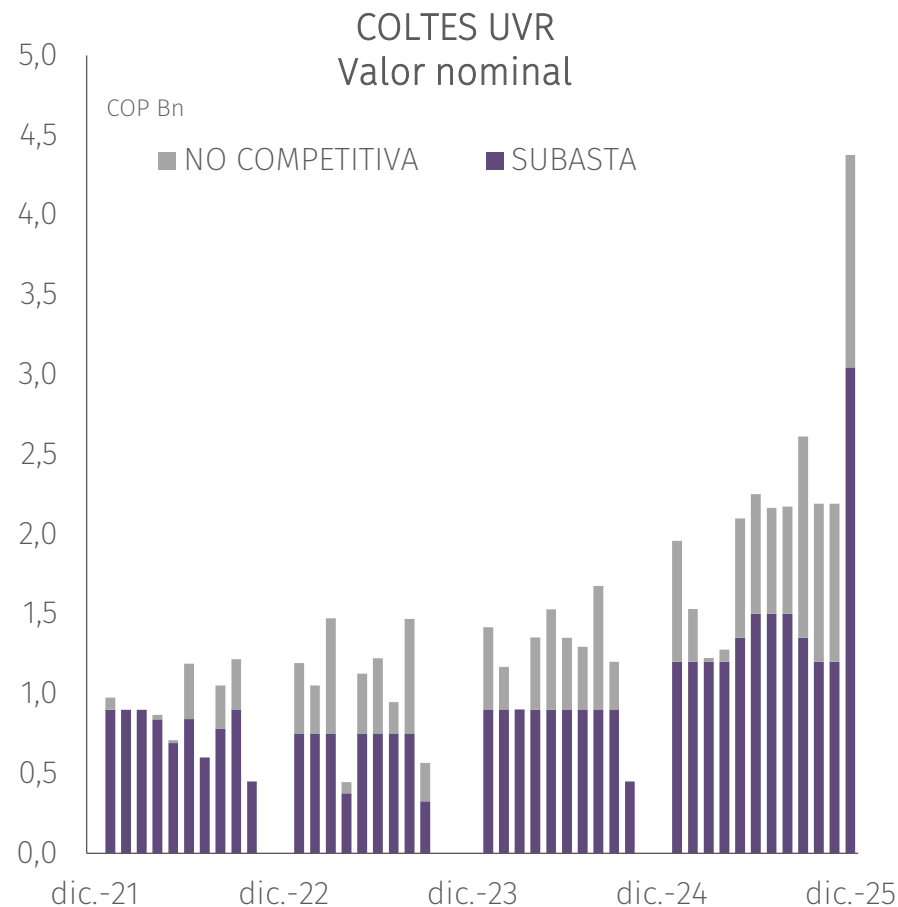
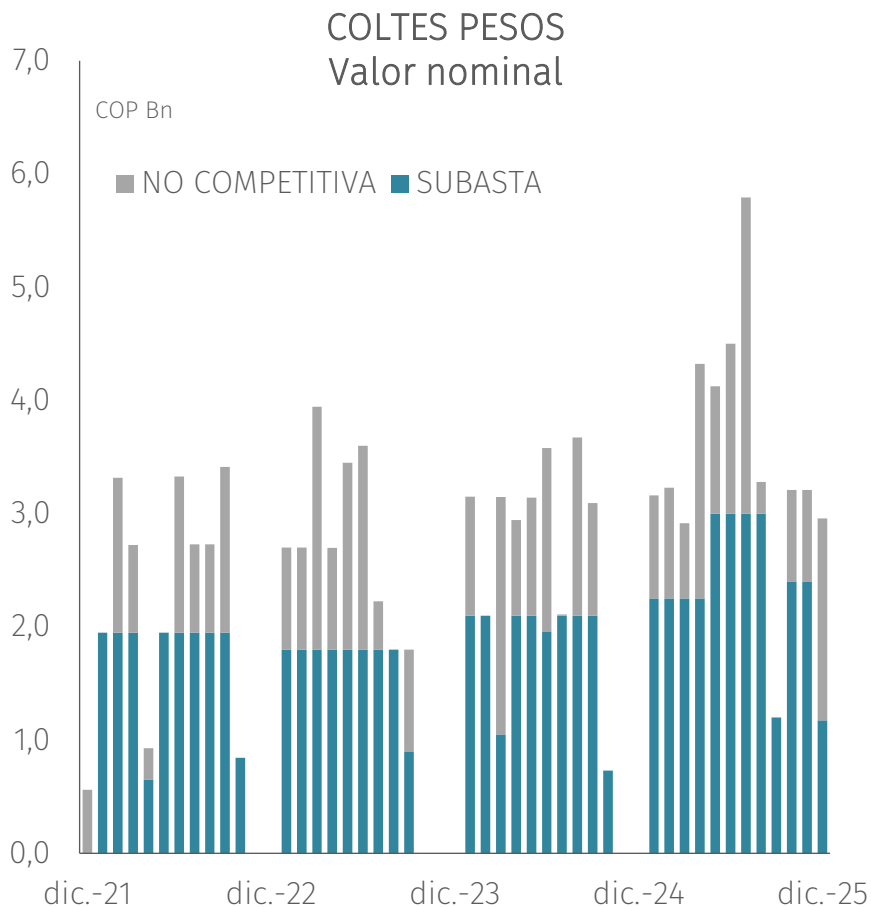


Evolución de las subastas (Largo Plazo)

En lo corrido del año (a corte del 29 de diciembre) las subastas de COLTES pesos ascendieron a COP 42 bn nominal. El 67% ha correspondido a subastas competitivas y el 33% restante a no competitivas.

En lo corrido del año (a corte del 29 de diciembre) las subastas de COLTES UVR ascendieron a COP 26 bn nominal. El 67% ha correspondido a subastas competitivas y el 33% restante a no competitivas.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

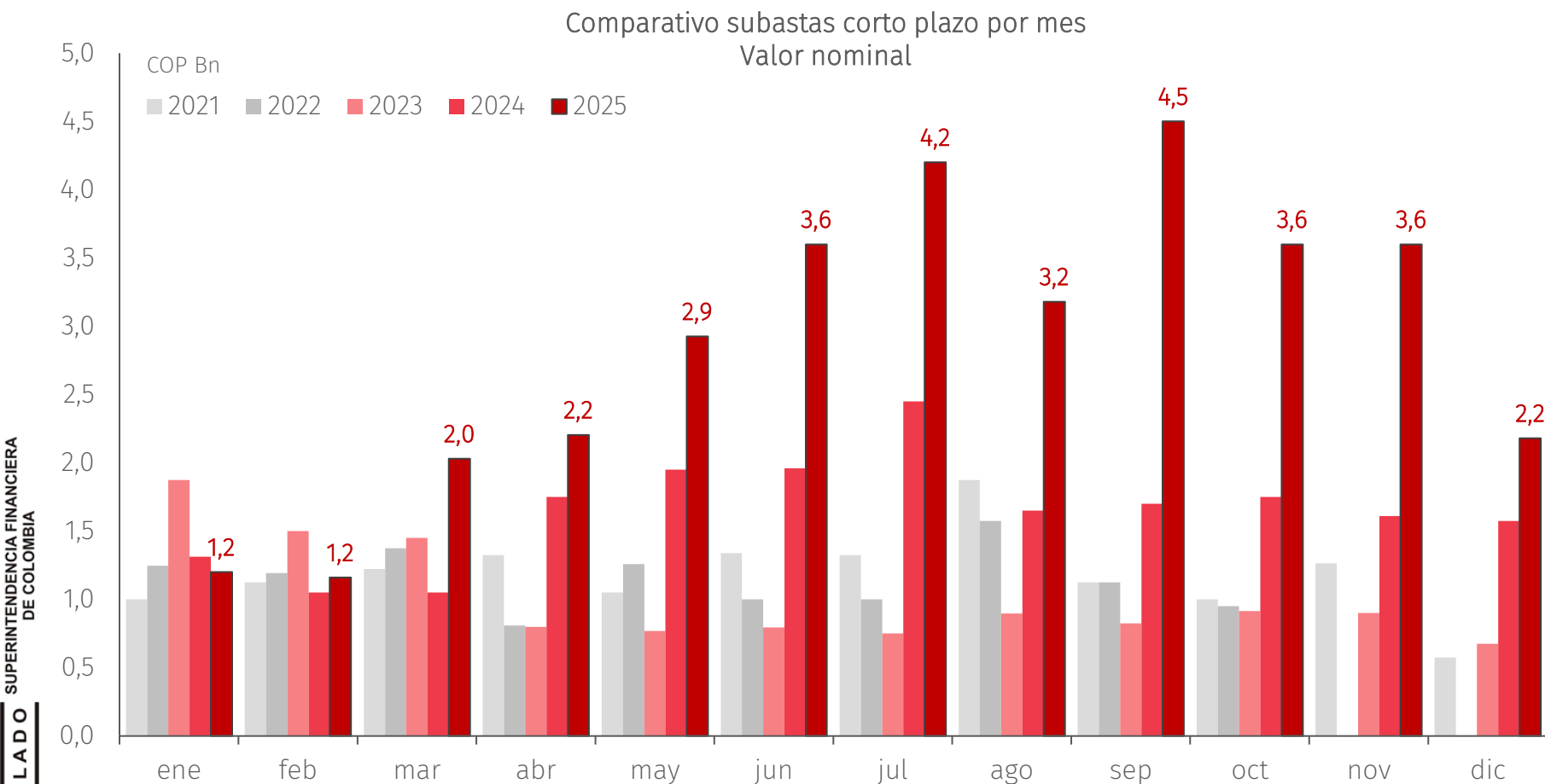


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 29 de diciembre de 2025.



Evolución de las subastas (Corto Plazo)

En julio se aumentó la meta de colocación de bonos corto plazo para todo 2025 en COP 10 bn hasta los COP 67 bn*. En el año se subastaron COP 34,3 bn, y se realizaron operaciones por fuera de subastas por COP 49,3 bn (lo cual incluye COP 21,6 bn del TRS con bancos internacionales, COP 7,7 bn del pago del FEPC, y COP 20 bn de demás colocaciones directas que incluye anticipos de utilidades de Ecopetrol y parte de la recompra de bonos globales en dólares).



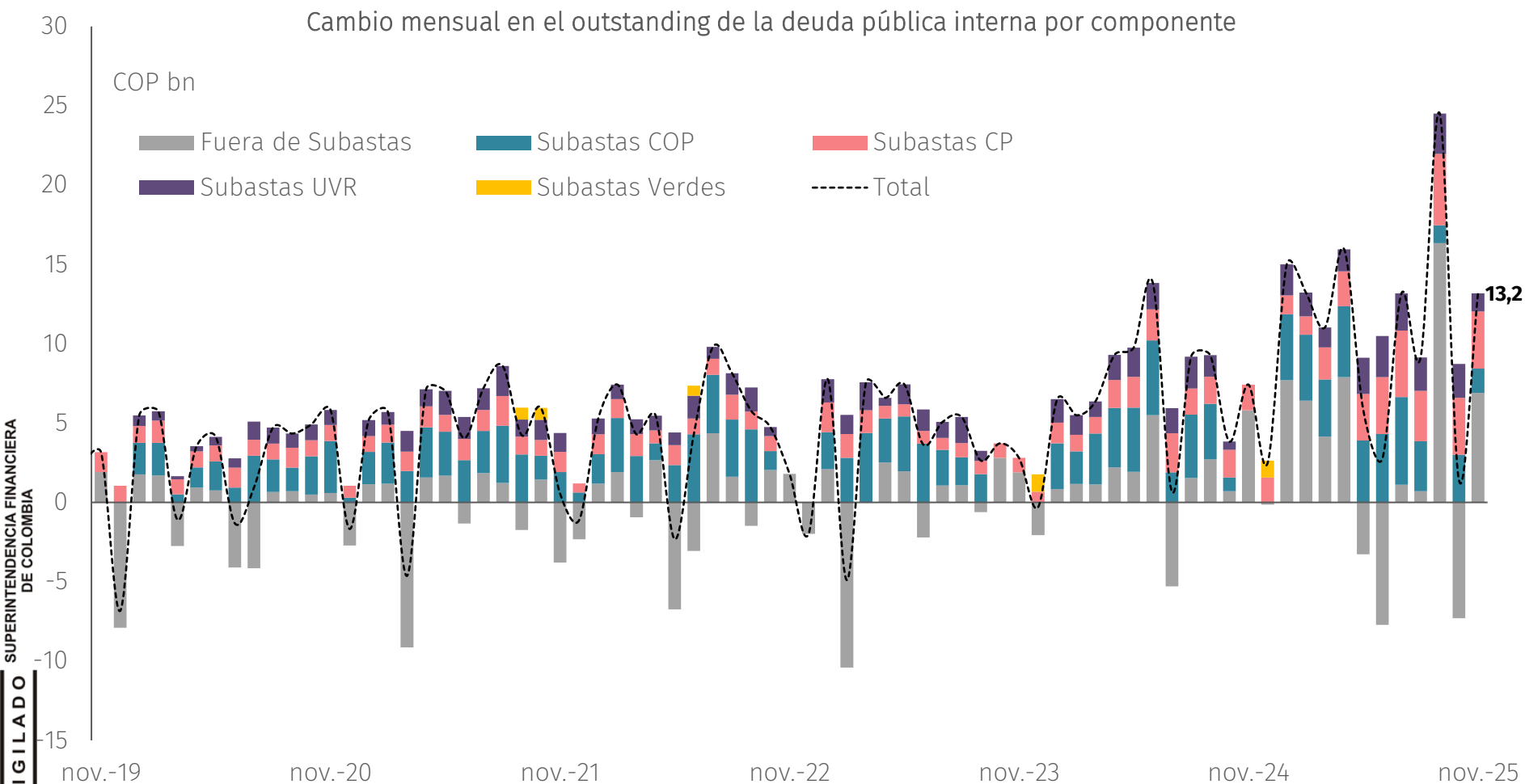
*Decreto 0836 de 2025.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 29 de diciembre de 2025.



Evolución del outstanding

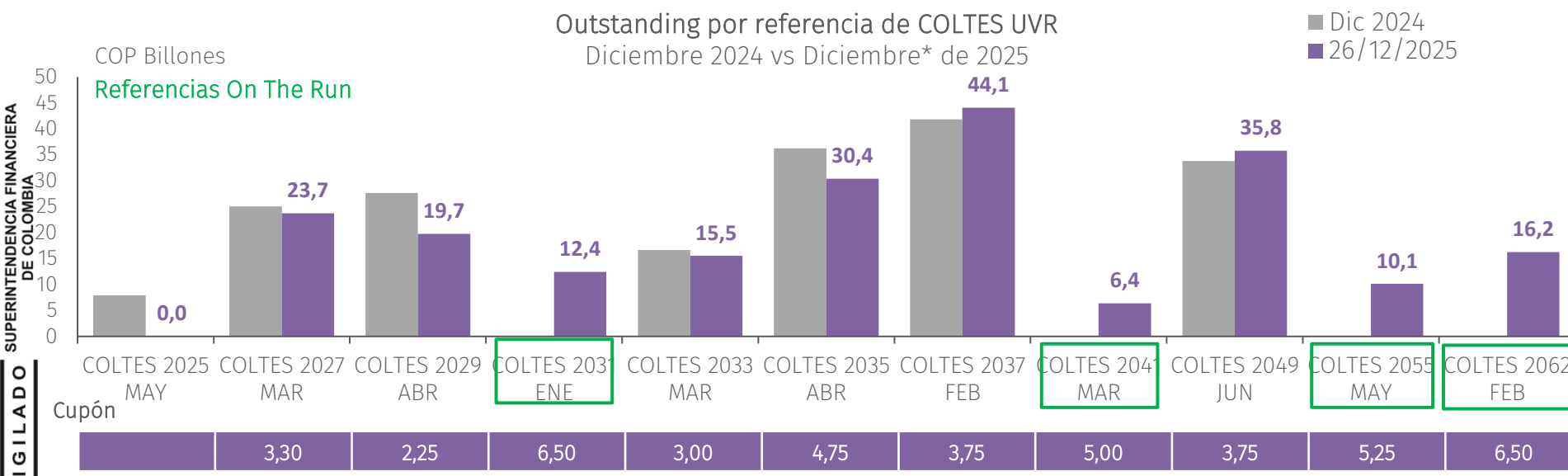
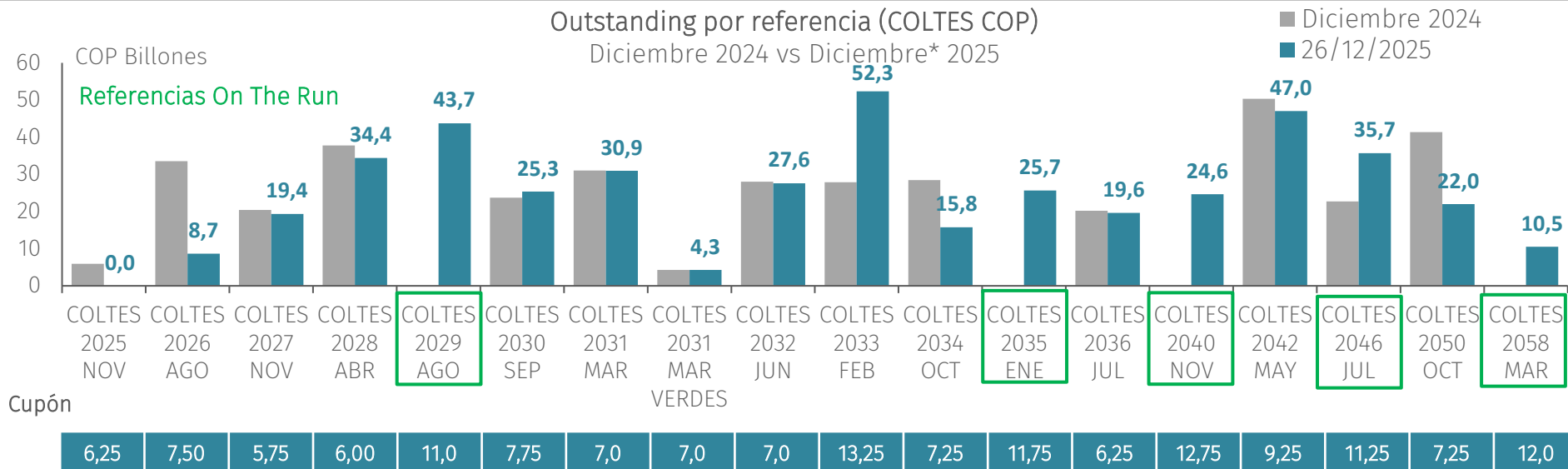
En noviembre se evidenció el incremento de COP 13,2 bn en el outstanding de deuda local: COP 6,27 bn se debieron a subastas (TCO y COLTES de largo plazo), mientras que la emisión directa de TES, las operaciones de gestión de deuda y otros ajustes de cartera del Tesoro Nacional representaron los COP 6,9 bn restantes.



Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics Colombia.



Evolución del outstanding

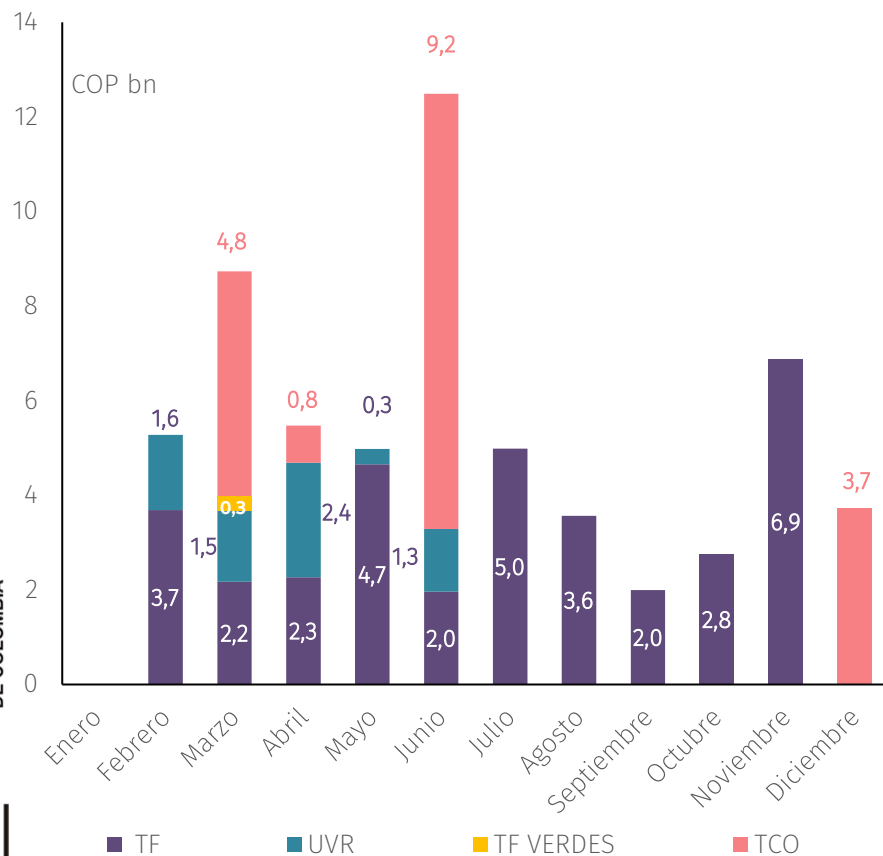


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.

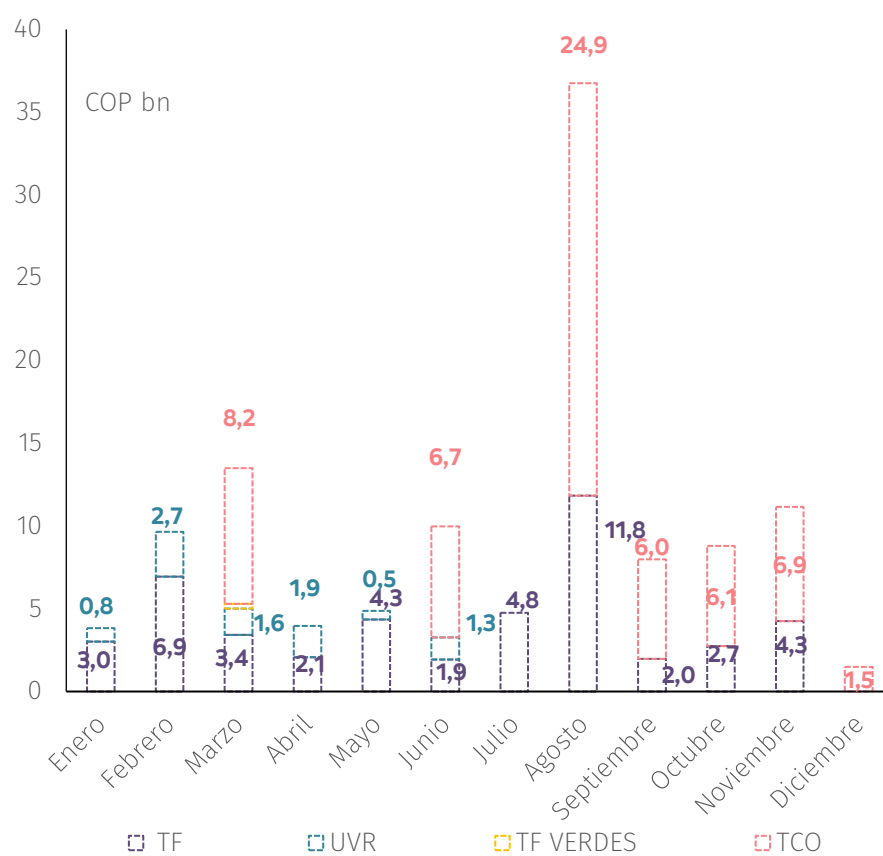
Evolución del outstanding (Pagos estimados de COLTES)

Para 2026 el panorama de pagos de COLTES se concentrará en vencimientos de títulos de corto plazo (TCOs). Bajo este contexto, Crédito Público ha realizado operaciones de manejo de deuda pública enfocadas en reducir los saldos a pagar en el corto plazo.

Pago de COLTES en 2025*



Pago de COLTES en 2026*



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 26 de diciembre de 2025.

*Del pago de TCOs en agosto de 2026, \$21,6 bn corresponden al pasivo contingente entregado como garantía como parte de la estrategia de endeudamiento de Crédito Público con bancos internacionales.



Seguimiento de las proyecciones económicas- DAVIbank Colombia

Expectativas de inflación mensual y evolución de expectativas de inflación al cierre de 2023, 2024 y 2025

date	DAVIbank Economics Forecast (%)	Banrep Survey (average %)	Dane Report (Result)	DAVIbank Economics Error (Bps)	Economist Consensus error (bps)						
mar-23	1,02	0,99	1,05	-3,00	-6,04	Expectativa Fin de 2023	%	%			
abr-23	1,16	0,87	0,78	38,00	9,42				9,3	4,96	
may-23	0,65	0,61	0,43	22,00	18,46				9,45	5,04	
jun-23	0,51	0,37	0,3	21,00	6,76				8,84	4,43	
jul-23	0,37	0,30	0,5	-13,00	-19,53				8,88	4,38	
ago-23	0,45	0,44	0,70	-25,00	-25,97				8,4	4,2	
sep-23	0,60	0,53	0,54	6,00	-0,54				8,6	4,22	
oct-23	0,32	0,37	0,25	7,00	12,38				9,09	4,31	
nov-23	0,41	0,46	0,47	-6,00	-1,37				9,43	4,64	
dic-23	0,47	0,64	0,45	2,00	18,85				9,33	4,52	
ene-24	0,96	0,93	0,92	4,00	1,30				Expectativa Fin de 2024	%	%
feb-24	0,57	1,00	1,09	-52,00	-8,78						
mar-24	0,71	0,64	0,70	1,00	-5,71	5,43	3,83				
abr-24	0,59	0,57	0,59	0,00	-2,36	5,6	3,82				
may-24	0,48	0,41	0,43	5,00	-1,82	5,62	3,9				
jun-24	0,32	0,28	0,32	0,00	-4,44	5,81	3,43				
jul-24	0,26	0,28	0,20	6,00	8,44	5,64	3,36				
ago-24	0,24	0,23	0,00	24,00	23,00	5,65	3,42				
sep-24	0,22	0,27	0,24	-2,00	3,00	5,58	3,35				
oct-24	0,11	0,17	-0,13	24,00	30,00	5,23	3,09				
nov-24	0,18	0,21	0,27	-9,00	-6,00	5,31	3,98				
dic-24	0,40	0,41	0,46	-5,95	-4,95	5,03	3,81				
ene-25	0,87	0,82	0,93	-6,73	-11,95	5,15	3,91				
feb-25	1,10	0,98	1,14	-4,33	-16,23		4,47				
mar-25	0,54	0,58	0,52	1,25	5,86		4,86				
abr-25	0,50	0,47	0,66	-15,86	-18,81		5,02				
may-25	0,38	0,38	0,32	6,28	6,14		4,96				
jun-25	0,24	0,19	0,10	13,89	8,41		5,29				
jul-25	0,20	0,18	0,28	-7,84	-9,85		5,32				
ago-25	0,23	0,19	0,19	4,68	0,02		5,17				
sep-25	0,28	0,24	0,32	-4,45	-8,41		5,21				
oct-25	0,21	0,14	0,18	2,99	-3,86		5,19				
nov-25	0,20	0,21	0,07	13,00	14,00		5,31				
Average error in bps				-4,35	-8,32						

Fuente: BanRep , DANE, DAVIbank Economics Colombia.



Seguimiento de las proyecciones económicas- DAVIbank Colombia

Expectativas de movimiento en las tasas de interés y evolución de expectativas de tasas de cierre de año 2023, 2024 y 2025

Date	DAVIbank Economics forecast (rate move in bps)	Economist Consensus (Median Banrep Survey)	BanRep move (result)	Tasa %	%	%	%	
ene-23	100	100	75	12,75	Expectativa Tasa Fin de 2023	12,00	5,50	
mar-23	25	25	25	13,00		12,00	5,50	
abr-23	0	0	25	13,25		12,00	5,50	
jun-23	0	0	0	13,25		12,25	5,75	
jul-23	0	0	0	13,25		12,25	5,75	
sep-23	0	0	0	13,25		12,75	6,75	
oct-23	0	0	0	13,25		13,00	7,00	
dic-23	-25	0	-25	13,00		13,00	7,00	
ene-24	-50	-50	-25	12,75		Expectativa Tasa Fin de 2024	8,25	5,50
mar-24	-75	-50	-50	12,25			8,25	5,50
abr-24	-50	-50	-50	11,75			8,25	5,50
jun-24	-50	-50	-50	11,25			8,50	5,50
jul-24	-50	-50	-50	10,75	8,50		5,50	
sep-24	-75	-75	-50	10,25	8,50		5,50	
oct-24	-50	-50	-50	9,75	8,75		6,75	
dic-24	-50	-50	-25	9,50	9,25		6,75	
ene-25	0	-25	0	9,50	Expectativa Tasa Fin de 2025		7,75	
mar-25	0	-25	0	9,50			8,00	
abr-25	-25	-25	-25	9,25			8,00	
jun-25	0	0	0	9,25			8,75	
jul-25	-25	-25	0	9,25		8,75		
sep-25	0	0	0	9,25		9,25		
oct-25	0	0	0	9,25		9,25		
nov-25	0	0	0	9,25	9,25			

Fuente: BanRep , DANE, DAVIbank Economics Colombia.



Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025pr	2026pr
Cuentas Nacionales								
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,7	1,6	2,8	2,9
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,4	10,3	-2,5	2,0	4,3	3,3
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	13,8	9,0	0,6	1,4	4,1	3,8
Privado (a/a, %)	4,1	-5,0	14,7	10,8	0,4	1,6	3,6	3,9
Gobierno (a/a, %)	5,3	-0,8	9,8	1,0	1,6	0,7	6,5	3,6
Formación bruta de capital (a/a, %)	3,0	-20,7	11,6	16,0	-16,0	5,2	5,0	0,8
Exportaciones (a/a, %)	3,1	-22,5	14,6	12,5	3,1	2,5	1,2	1,5
Importaciones (a/a, %)	7,3	-20,1	26,7	24,0	-9,9	4,4	8,9	3,1
Mercado Laboral								
Desempleo (% promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	9,2	9,8
Balanza de Pagos								
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,1	-20,0	-16,6	-8,2	-9,77	-12,91	-14,10
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,2	50,9	73,1	67,8	68,87	69,6	72,6
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,6	76,0	78,63	82,54	86,6
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-21,3	-9,7	-7,412	-10,05	-11,29
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-1,8	-2,4	-2,5
Términos de Intercambio (a/a, %)	4,04	-12,62	20,74	5,94	-18,0	-0,7	-1,0	
Precios, tasas & Tasa de Cambio								
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,20	5,14	6,93
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,63	5,15	6,32
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,60	5,05	7,73
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4405	3856	3918
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4153	4052	3924
BanRep tasa de política (% fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	9,50	9,25	12,0
Indicadores Fiscales*								
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,6	53,4	59,3	61,3	63,0
Balance primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	-2,4	-1,4
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-6,8	-7,1	-6,2

*Fuente: MFMP 2025

Contacto:

Jackeline Piraján

Gerente de Research

jackeline.pirajan@davibank.com

Daniela Valentina Guio

Profesional Senior Research

daniela.guio@davibank.com

Juan Pablo Leon Uribe

Estudiante en práctica de Research

juanp.leon@davibank.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Página web:



Research Team Colombia
EconomicsColombia@davibank.com
DAVIbank Colombia | Capital Markets
Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

Aviso legal:

- Este documento ha sido elaborado por DAVIbank Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria y Comisionista, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Este documento tiene fines informativos. No debe interpretarse como una recomendación profesional ni como un informe de investigación para tomar decisiones de inversión, conforme a lo previsto en los artículos 2.40.1.1.2 y 2.40.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 y sus normas complementarias.
- La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación personalizada de inversión, ni invitación, oferta, solicitud, sugerencia u obligación por parte de DAVIbank, ni sus filiales en Colombia, sus administradores, representantes, asociados, directores, socios, empleados, asesores o contratistas. En ese orden de ideas, la información contenida en este documento se publica para su utilización general y no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor. El lector debe tener claro que el objetivo del documento no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados. La información contenida es de carácter estrictamente referencial y así debe ser interpretada.
- Las personas interesadas, deben buscar asesoramiento profesional autorizado sobre la conveniencia de tomar decisiones de inversión y deben comprender que es posible que las declaraciones con respecto a las perspectivas futuras no se realicen.
- Las opiniones contenidas en este documento se han compilado o se han obtenido de fuentes información públicas que se consideran confiables, pero no se hace ninguna declaración de garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad.
- Ni DAVIbank ,ni sus filiales aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de la información contenida en este documento.
- La información contenida en este documento se basa en ciertos supuestos y análisis de la información disponible en el momento en que esta se preparó, los cuales pueden ser o no correctos. Por lo anterior, no hay ninguna certeza acerca de que las proyecciones contenidas en este documento se cumplirán; por lo cual, nada de lo contenido en este documento es o debe ser considerado como una promesa o garantía en cuanto al comportamiento de las proyecciones en el futuro.

Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas en este documento están sujetas a cambios, sin previo aviso.

Este documento no constituye, ni debe entenderse como: (i) una oferta para vender o una invitación para comprar valores; (ii) una propuesta para realizar operaciones comerciales; (iii) una asesoría personalizada en materia de inversión.

Disclaimer:

- This document has been prepared by Banco DAVIbank S.A., a banking institution, for distribution among its clients and those of its subsidiaries in Colombia: Fiduciaria and Brokerage Firm, entities subject to inspection, surveillance, and control by the Financial Superintendence of Colombia.
- This document is for informational purposes only. It should not be interpreted as professional advice or as a research report for making investment decisions, in accordance with the provisions of Articles 2.40.1.1.2 and 2.40.1.1.3 of Decree 2555 of 2010 and its complementary regulations.
- The information contained herein (puede ser redundante, se podría dejar solo “herein”) is provided for informational purposes only and does not constitute personalized investment advice, nor an invitation, offer, solicitation, suggestion, or obligation on the part of Banco DAVIbank S.A. or its subsidiaries in Colombia, their managers, representatives, associates, directors, partners, employees, advisors, or contractors. Accordingly, the information in this document is published for general use and does not take into account specific investment objectives, financial situations, or the needs of any particular investor. The use of the information provided is the sole responsibility of the recipient. The reader should understand that the purpose of this document is not to predict the future or guarantee a financial result, nor to ensure the fulfillment of the scenarios presented. The information contained herein is strictly referential and should be interpreted as such. (se sugiere “This document does not predict future outcomes or guarantee financial results; all scenarios are strictly referential.”)
- Interested parties should seek authorized professional advice regarding the suitability of making investment decisions and should understand that statements regarding future outlooks may not materialize.
- The opinions contained in this document have been compiled or obtained from public sources considered reliable, but no express or implied warranty is made regarding their accuracy or completeness.
- Neither Banco DAVIbank S.A., nor its subsidiaries accept any responsibility for any direct, indirect, or consequential loss arising from any use of the information contained in this document.
- The information in this document is based on certain assumptions and analyses of the information available at the time it was prepared, which may or may not be correct. Therefore, there is no certainty that the projections contained in this document will be met; thus, nothing in this document is or should be considered a promise or guarantee regarding the future performance of such projections.

The opinions, estimates, and projections contained in this document are subject to change without prior notice.

This document does not constitute, nor should it be understood as: (i) an offer to sell or an invitation to buy securities; (ii) a proposal to carry out commercial transactions; (iii) personalized investment advice.