

Monitor mensual de Deuda Pública

Evolución del mercado de Deuda Pública en medio de la vigilancia por la política fiscal y estrategias de financiamiento

Noviembre 2025

Research Team Colombia

EconomicsColombia@davibank.com

DAVibank Economics

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

El mercado balancea el riesgo fiscal de mediano plazo y la implementación de la estrategia de financiamiento

Fundamentales Macro:

- **Política monetaria:** La tasa de interés ha permanecido en terreno de **contracción** por más tiempo de lo esperado, respondiendo a los rebotes en la inflación y al crecimiento significativo de la demanda interna.
- **Política Fiscal:** En Colombia, la **suspensión de la regla fiscal por tres años aumentó la incertidumbre** y generó dudas respecto al proceso de consolidación fiscal y ad portas de elecciones presidenciales. Lo anterior promovió la rebaja en la calificación crediticia de Colombia.
- En medio de lo anterior la Dirección de Crédito Público lanzó una estrategia de financiamiento novedosa que supone la reorganización del outstanding de deuda con el fin de generar un contexto más benévolo para las nuevas emisiones.
- El impacto en las tasas de interés ha sido mixto; no obstante, **las primas de riesgo se han mantenido aunque materializándose en plazos distintos a los acostumbrados:** es decir, no a través del empinamiento de la curva, pero si a través de tasas más altas en la parte media y corta de la curva.
- **En 2026 el foco seguirá sobre las finanzas públicas** y en la capacidad de aprobación de reformas estructurales que propendan por la convergencia hacia la regla fiscal en 2028.
- Frente al **modelo macrofundamental** la curva observada muestra que la prima de riesgo fiscal se trasladó de la parte larga a la parte media y corta de la curva. Lo anterior obedece a las operaciones de reorganización del outstanding de la deuda.

Perspectivas Macro para la Deuda Pública

La estrategia de financiamiento está generando un ajuste en las primas de deuda pública y una forma alterna de incorporar la prima de riesgo fiscal. Sin embargo, la depreciación de la curva en noviembre sugiere que el riesgo fiscal estructural volvió a la mira del mercado.

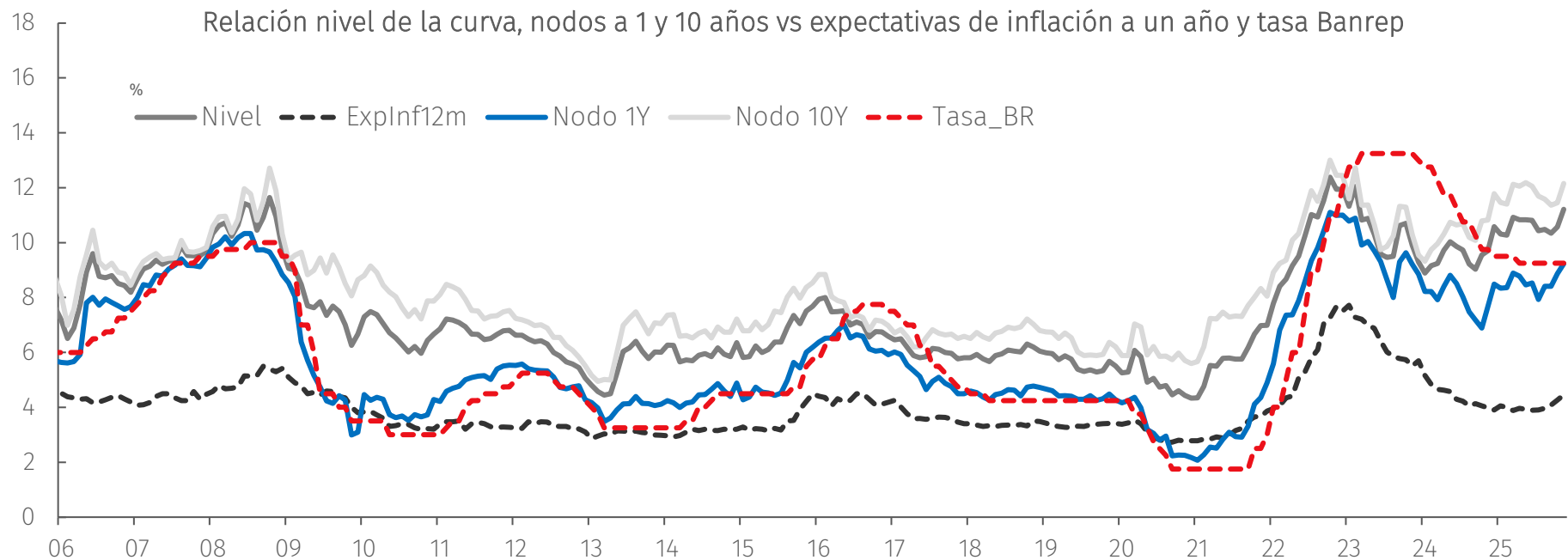
Los resultados expuestos a continuación se basan en un ejercicio que asocia los factores de nivel, pendiente y curvatura de la curva de rendimientos cero cupón a factores macroeconómicos que describen el estado de la política monetaria doméstica e internacional, junto con variables de riesgo local.

Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

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

Si bien el movimiento promedio de las tasas fue alcista, fue menos que proporcional al incremento de las expectativas de inflación. En este periodo no hubo operación de manejo de deuda a través de creadores de mercado, en contraste, hubo foco en las operaciones de emisión en el mercado internacional.

Relación nivel de la curva, nodos a 1 y 10 años vs expectativas de inflación a un año y tasa Banrep



Diferencia entre nivel de la curva y expectativa de inflación a 12 meses (puntos porcentuales)

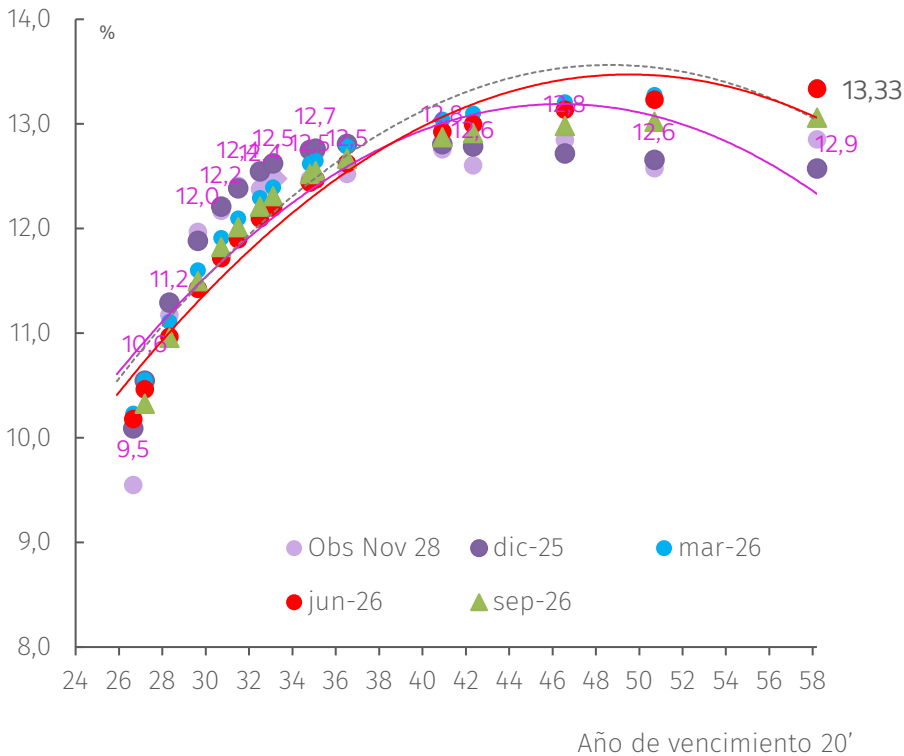


Fuente: Banrep, Precia, DAVIbank Economics Colombia.

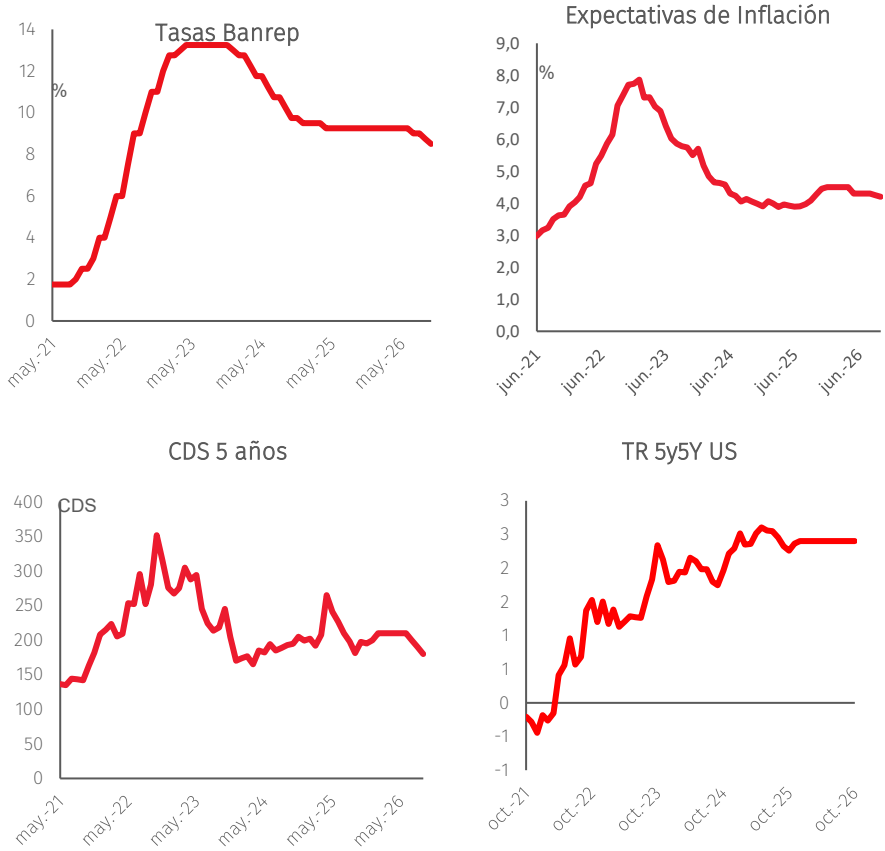
Modelo Macrofundamental Renta Fija

La subida de la curva en noviembre se ha dado de forma desigual. La curva parece operar por encima de los niveles del modelo macro en el tramo medio, mientras que en el tramo largo está más plana. Lo anterior sigue obedeciendo a la decisión de emisiones de crédito público que favorece emitir bonos de menor duración.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



Variables clave escenario macro

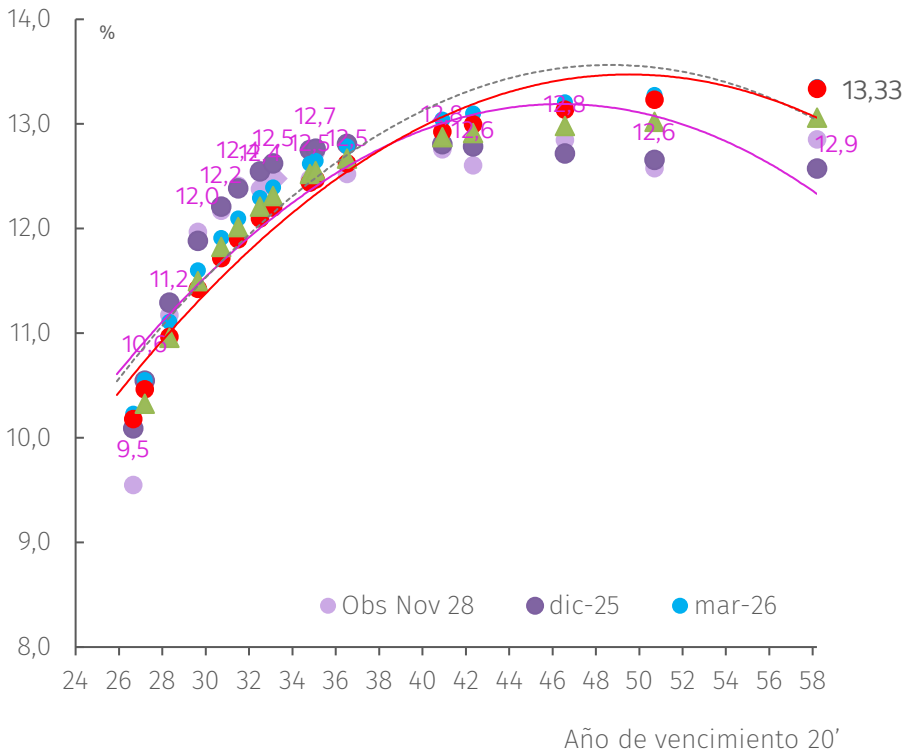


Fuente: MinHacienda, DAVIbank Economics Colombia.

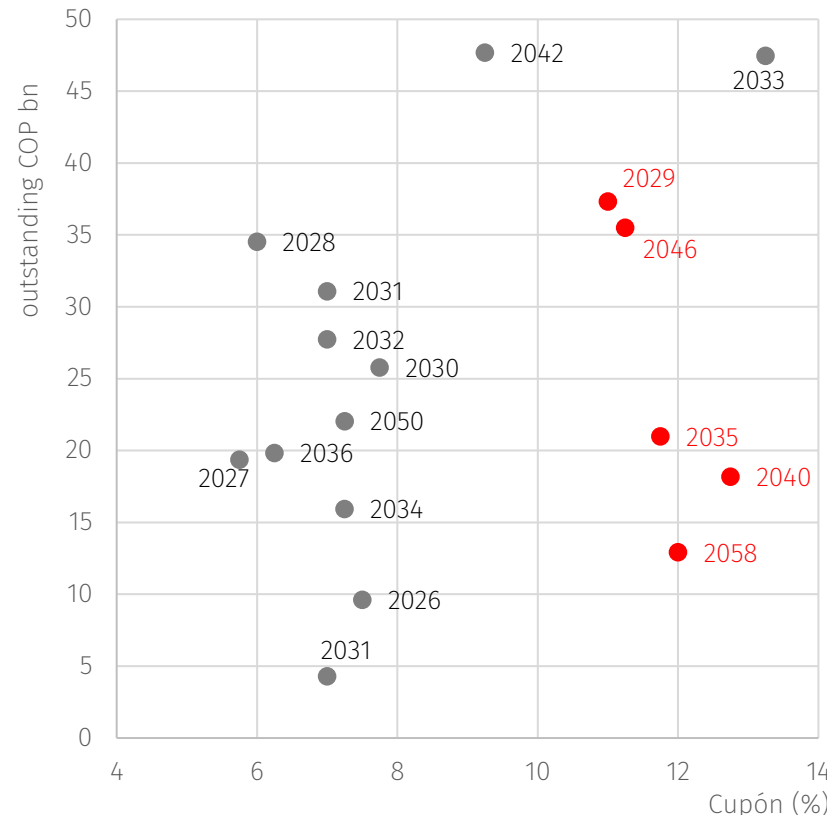
Modelo Macrofundamental Renta Fija

La subida de la curva en noviembre se ha dado de forma desigual. La curva parece operar por encima de los niveles del modelo macro en el tramo medio, mientras que en el tramo largo está más plana. Lo anterior sigue obedeciendo a la decisión de emisiones de crédito publico que favorece emitir bonos de menor duración.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



Colombia: Curva COLTES Outstanding vs. Cupón



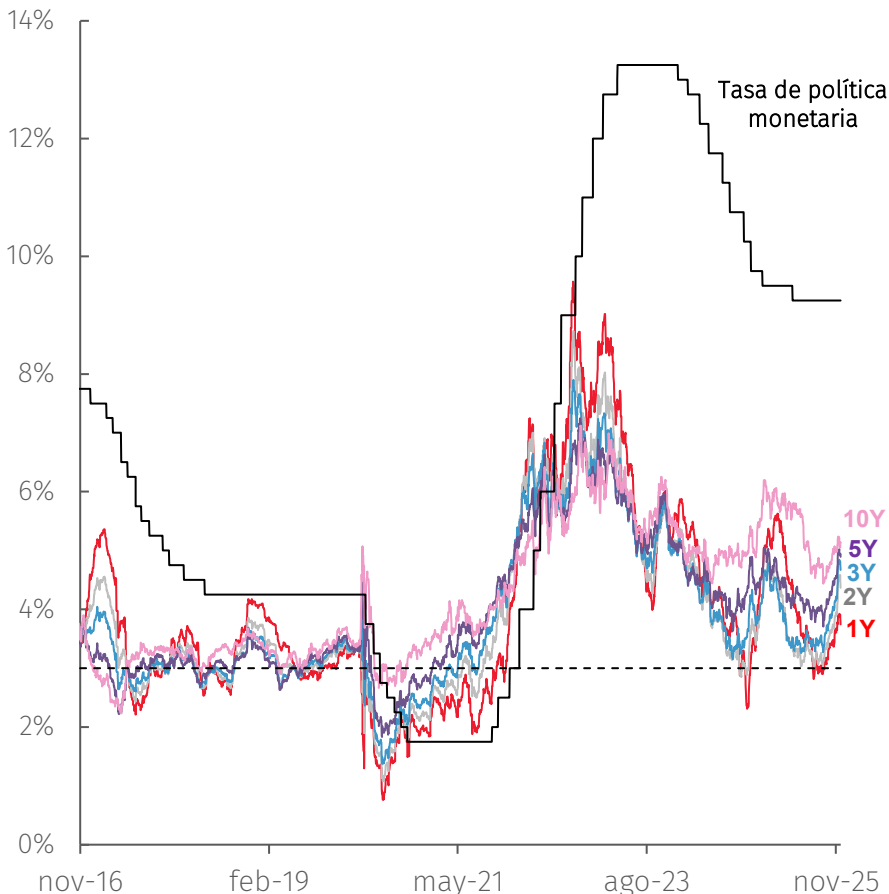
Nota: En rojo referencias On the Run

Fuente: MinHacienda, DAVIbank Economics Colombia.. Actualizado al 28 de noviembre 2025.

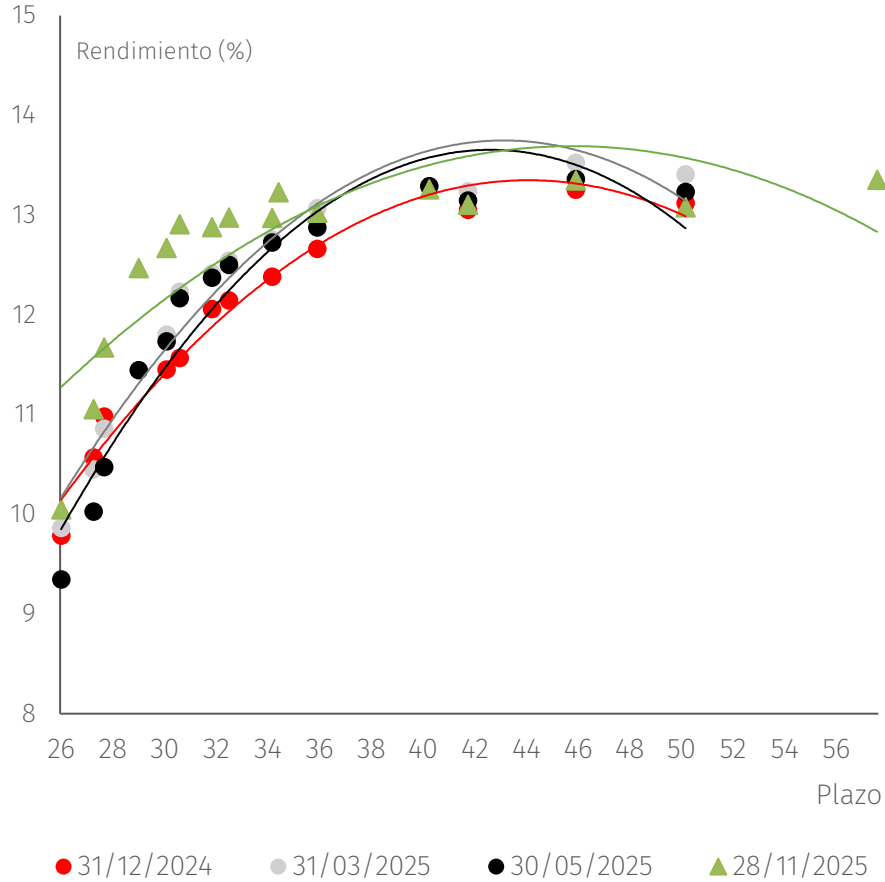
Los BEI vuelven a desviarse de la meta del Banrep

Los Break-Even Inflation se han mantenido por encima del objetivo de inflación del BanRep. En noviembre registraron incrementos significativos ante perspectivas de un aumento de doble dígito en el salario mínimo para 2026. Por su parte, la curva de rendimientos de los COLTES pesos registró una desvalorización de 80 pbs durante el mes ante el moderado apetito inversionista, perspectivas de tasas de interés más altas y ausencia de nuevas operaciones de Crédito Público con el mercado local.

BreakEven Inflation vs Tasa de política monetaria



Curva de rendimientos COLTES pesos

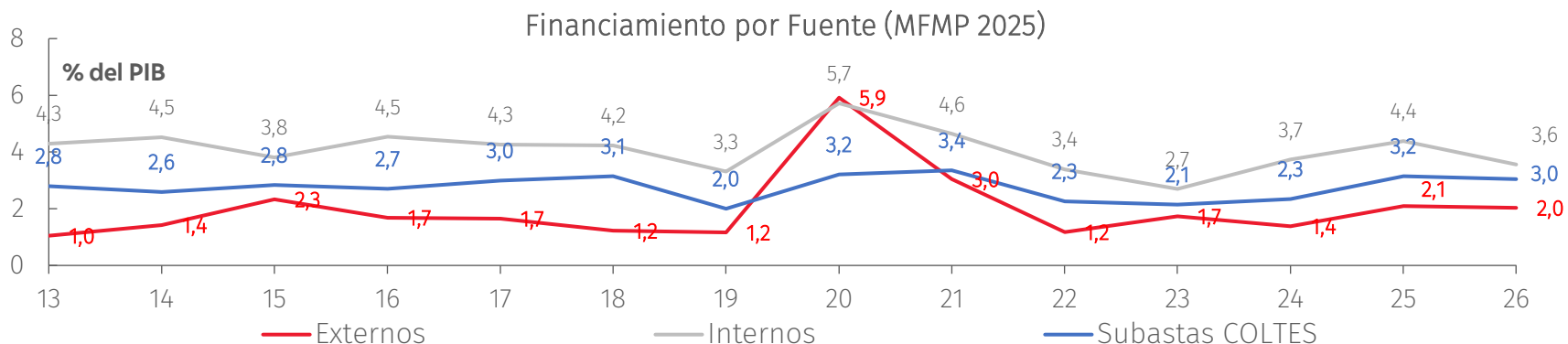


Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.

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			MFMP 2025		PGN 2026	
Fuentes (COP bn)	110,4		176,5		Usos (COP bn)	171,5		176,5	
Desembolsos	110,4		143,0		Déficit a Financiar	119,6		119,6	
Externos (US\$ 9,1 mm)	40,0	(US\$ 13,1 mm)	57,7		Intereses internos	67,8		57,8	
					Intereses externos (US\$ 5,67 mm)	23,9	(US\$ 5,7 mm)	23,9	
Internos	70,3		85,3		Amortizaciones	25,3		25,3	
Subastas COLTES	60,0		65,0		Externas (US\$ 3,92 mm)	17,3	(US\$ 3,92 mm)	17,3	
Bonos verdes	1,0		1,0		Internas	8,0		8,0	
Operaciones de tesorería	13,3		21,7		Pago de obligaciones con deuda	1,5		1,5	
Ajustes por causación y otros recursos	19,0		8,5		Pago de obligaciones con TES	0,3		0,3	
Disponibilidad inicial	28,8		24,8		Disponibilidad final	24,8		29,8	



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

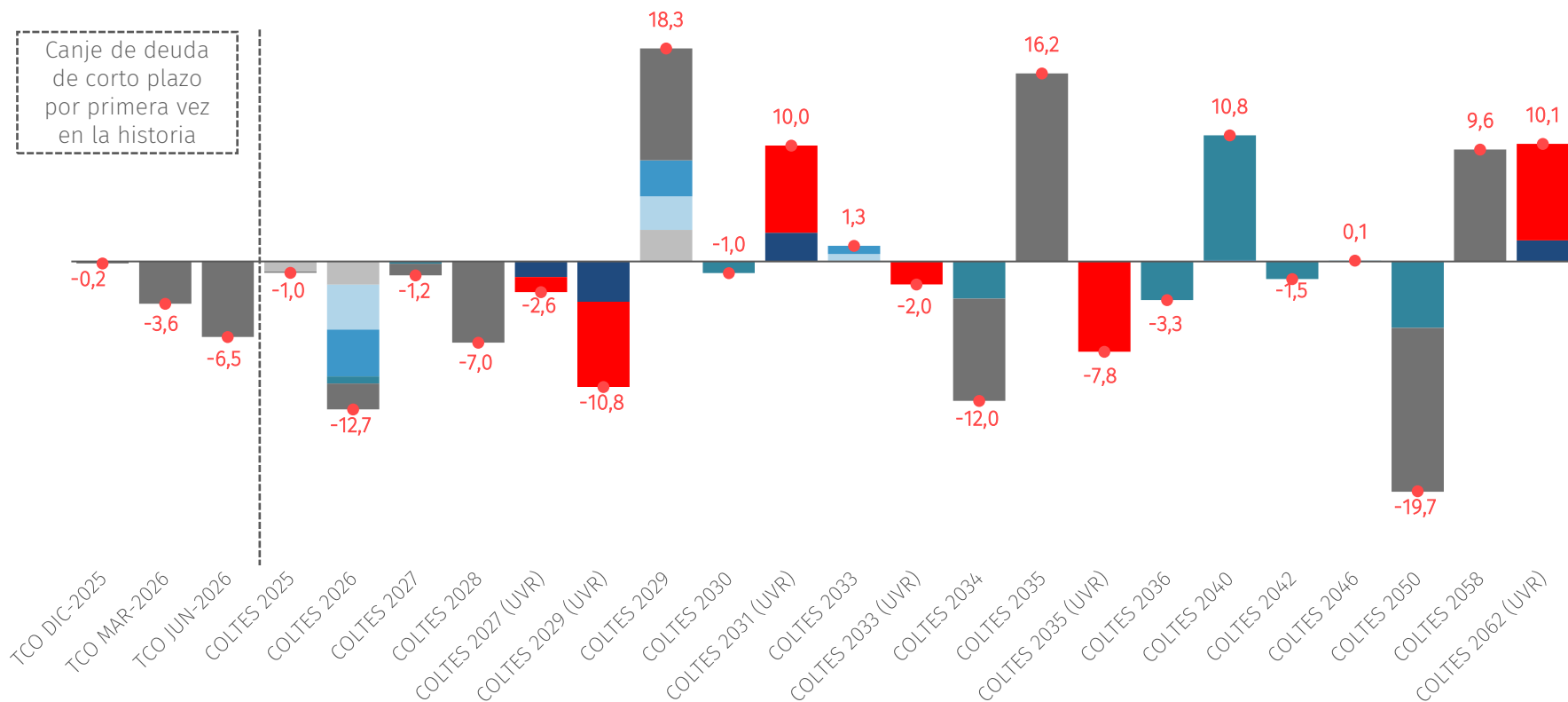
- Las recientes operaciones de manejo de deuda se han reflejado en los **movimientos de tenencias de COLTES** en lo corrido del año.
- En octubre los principales tenedores de deuda pública **registraron ventas netas significativas** en contraste con las compras del mes anterior por la estructuración del TRS con Crédito Público.
- Las operaciones de manejo de deuda han incrementado la participación de títulos de deuda de corto y mediano plazo, mientras que ha reducido el outstanding de referencias descontadas.
- Se incrementó la relación entre el spread bid/ask en las **últimas semanas** 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 las subastas en plazos más cortos.
- Las mayores necesidades de financiamiento han obligado a **incrementar las metas de colocación de deuda** tanto de corto como de largo plazo. Las subastas en TCOs han sido las más altas de la historia.
- Los pagos estimados de COLTES se han enfocado en **vencimientos de corto plazo** sumado al repago del Total Return Swap a mediados del año entrante.

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

Las siete operaciones de manejo de deuda han movido más de COP 170 bn del mercado (recogiendo COP 93 bn y entregando 76 bn en TES). Estas operaciones buscan recoger referencias altamente descontadas e intercambiarlas por referencias a la par; en conjunto, han disminuido 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



*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.



Estructura de Tenedores COLTES (Octubre 2025)

Resumen: En octubre los mayores tenedores de COLTES como los fondos de pensiones, bancos comerciales, y fondos de capital extranjero, registraron ventas netas significativas contrarrestadas por las compras registradas por el Ministerio de Hacienda. 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 Cesantías	130,1	74,7	204,7	26,9	35,3	29,5	-2,9	-0,2	-3,1	13,5	3,5	16,9	
Bancos Comerciales	80,2	22,7	102,9	16,6	10,7	14,8	-0,2	-0,9	-1,1	10,4	-0,2	10,2	
Fondos de Capital Extranjero	128,5	7,6	136,2	26,6	3,6	19,6	-2,5	0,0	-2,5	32,3	1,0	33,3	
Compañías de Seguros y Capitalización	16,4	67,2	83,6	3,4	31,8	12,0	0,2	1,1	1,3	2,4	12,6	15,0	
Fiducia Publica	22,6	14,8	37,4	4,7	7,0	5,4	0,2	0,5	0,6	-7,4	0,5	-6,9	
Banco de la Republica	32,8	7,4	40,2	6,8	3,5	5,8	2,1	0,4	2,5	6,6	1,4	8,0	
Instituciones Oficiales Especiales	20,5	5,6	26,1	4,2	2,7	3,8	-0,2	0,2	0,0	4,8	0,3	5,0	
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	16,5	6,3	22,9	3,4	3,0	3,3	-0,9	2,3	1,4	7,7	3,4	11,2	
Ministerio de Hacienda y CP	13,4	0,5	14,0	2,8	0,3	2,0	4,0	0,0	4,0	13,3	0,5	13,8	
Compañías de Financiamiento Comercial	6,2	0,0	6,2	1,3	0,0	0,9	-0,9	0,0	-0,9	5,0	0,0	5,0	
Corporaciones Financieras	3,2	0,9	4,1	0,7	0,4	0,6	-0,4	-0,5	-0,9	0,4	-1,1	-0,7	
Fondos de Prima Media	2,1	1,6	3,7	0,4	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,2	0,1	
Personas Juridicas	2,5	0,6	3,1	0,5	0,3	0,4	0,1	0,0	0,1	1,0	0,3	1,3	
Entidades Publicas	1,6	0,3	1,9	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,0	-0,5	-3,1	0,0	-3,0	
Administradoras de Carteras Colectivas	1,2	0,3	1,5	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	
Comisionistas de Bolsa	1,8	0,3	2,1	0,4	0,1	0,3	0,4	0,0	0,4	1,0	0,2	1,2	
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	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3	
Otros Fondos	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	
Total	482,9	211,4	694,3	100,0	100,0	100,0	-	1,4	2,8	1,4	89,2	22,2	111,4

Fuente: DAVIbank Economics Colombia.

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



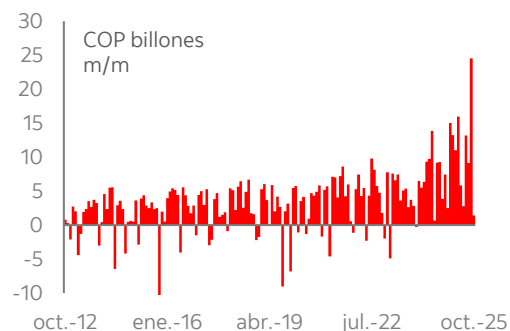
Estructura de Tenedores COLTES (Octubre 2025)

Participación por agente en las tenencias de COLTES TOTAL

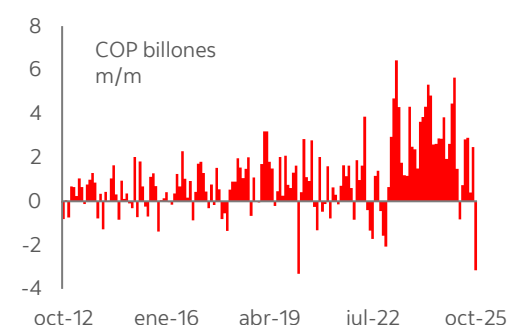


- Los fondos de pensiones se mantienen como los principales tenedores de deuda pública del país.
- Las recientes ventas de fondos de capital extranjero contrastan con las compras evidenciadas el mes anterior por la estructuración del TRS con la banca internacional.
- Las ventas de los bancos comerciales son reflejo de las menores renovaciones de NDFs por parte de extranjeros.

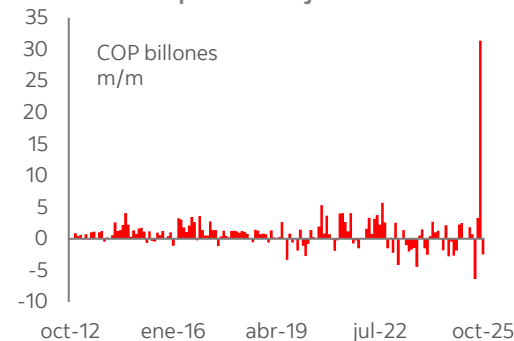
Saldo total



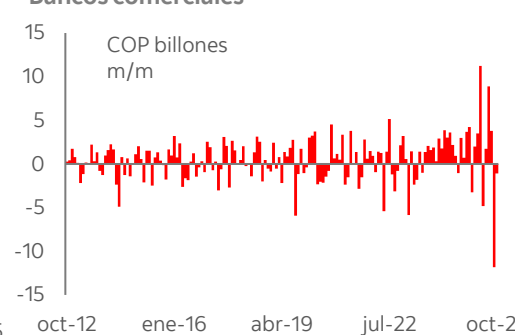
Fondos de Pensiones



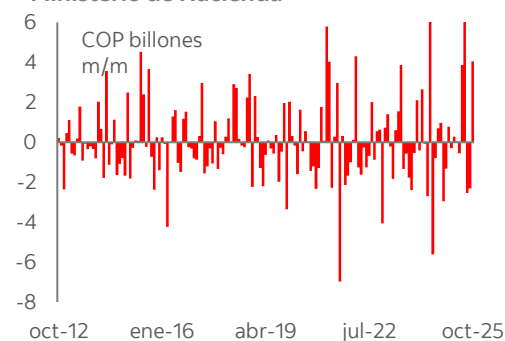
Fondos de Capital Extranjero



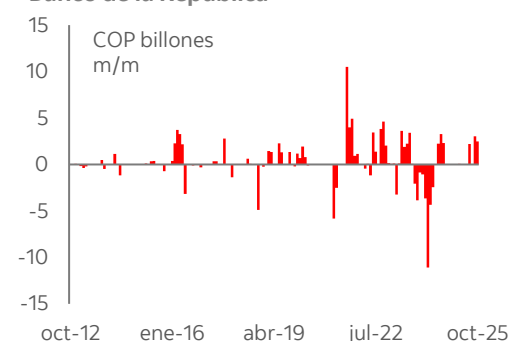
Bancos comerciales



Ministerio de Hacienda



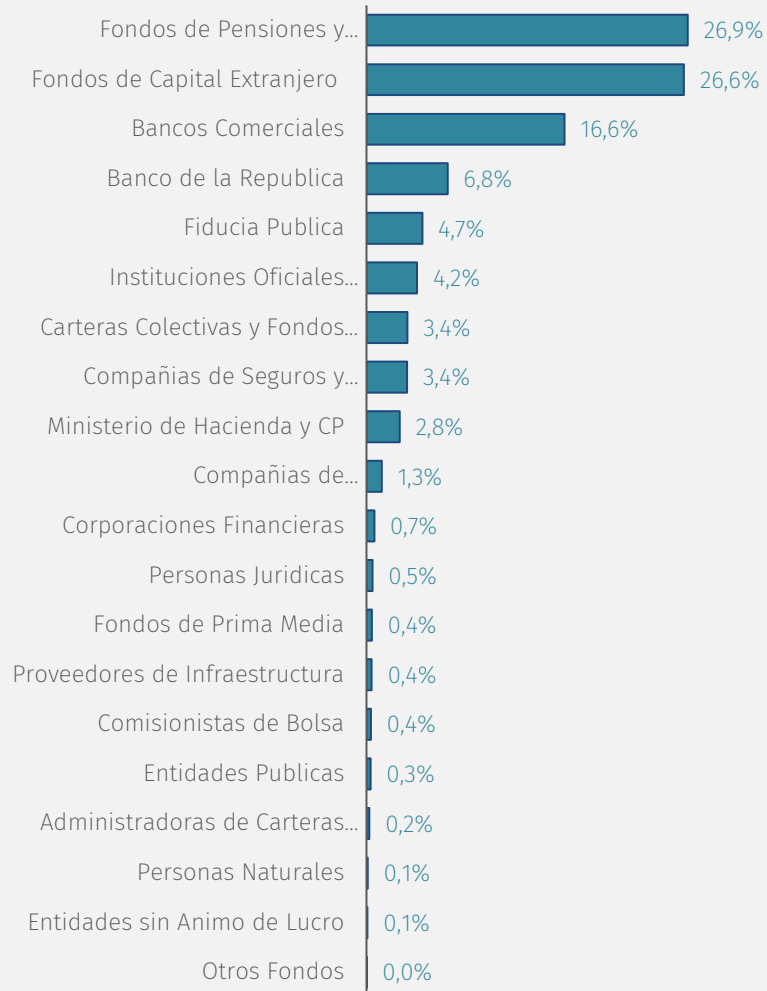
Banco de la República



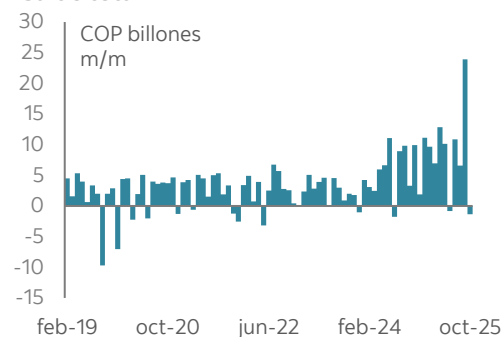
Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics Colombia.

Estructura de Tenedores COLTES (Octubre 2025)

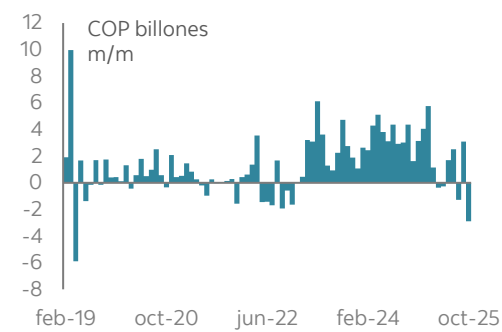
Participación por agente en las tenencias de COLTES PESOS



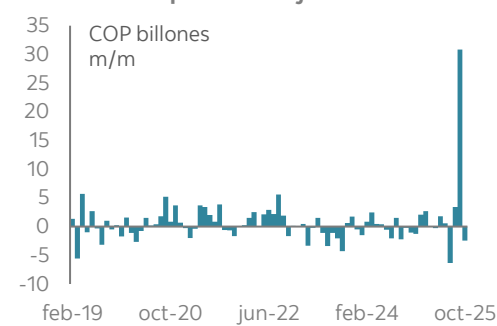
Saldo total



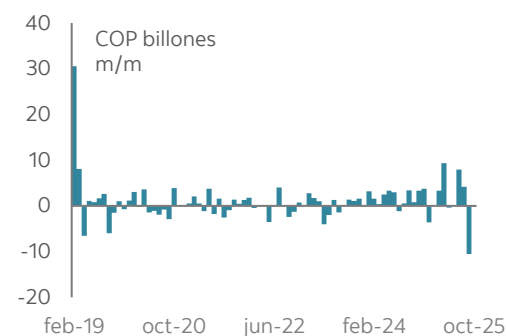
Fondos de Pensiones



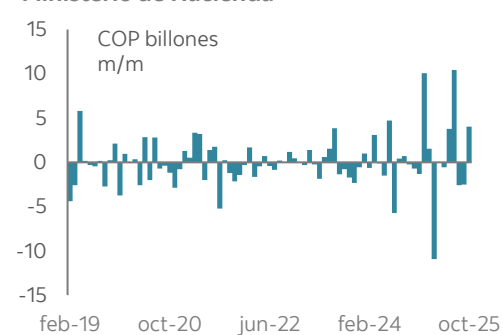
Fondos de Capital Extranjero



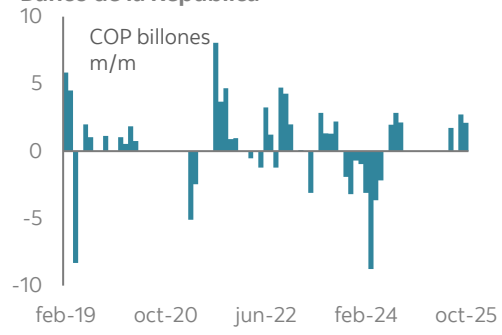
Bancos comerciales



Ministerio de Hacienda



Banco de la República

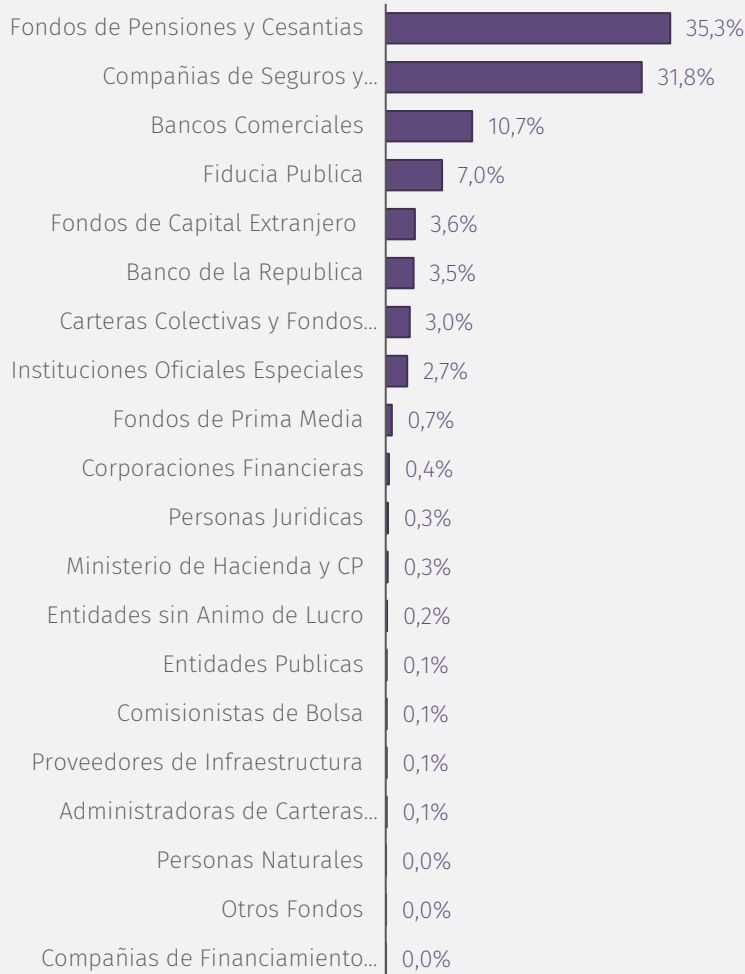


Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics Colombia.

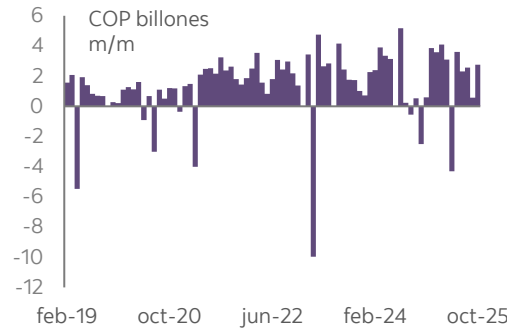


Estructura de Tenedores COLTES (Octubre 2025)

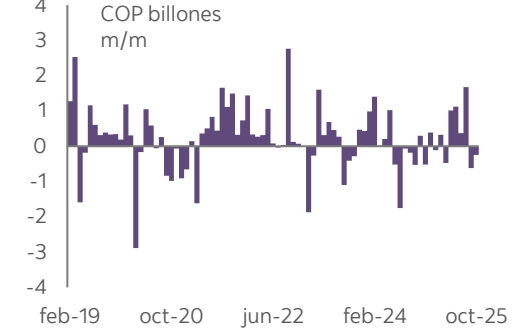
Participación por agente en las tenencias de COLTES UVR



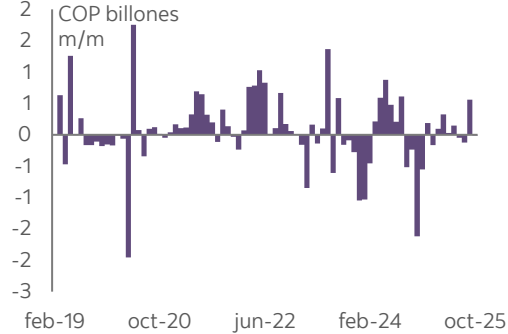
Saldo total



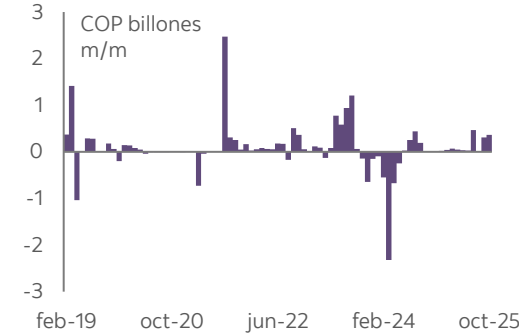
Fondos de Pensiones



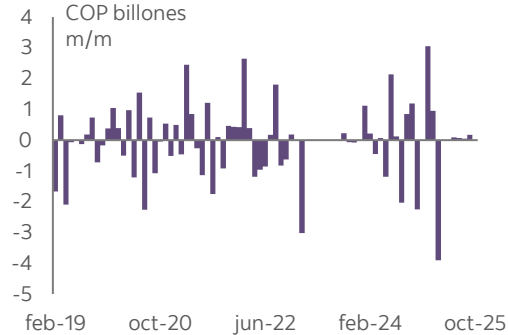
Fondos de Capital Extranjero



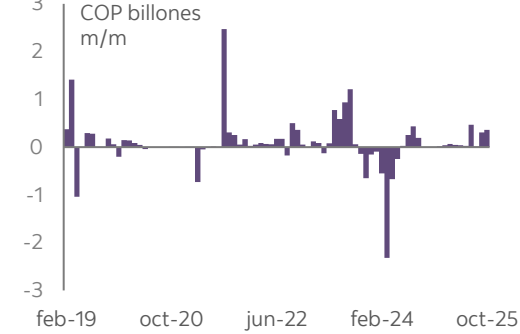
Bancos comerciales



Ministerio de Hacienda



Banco de la República

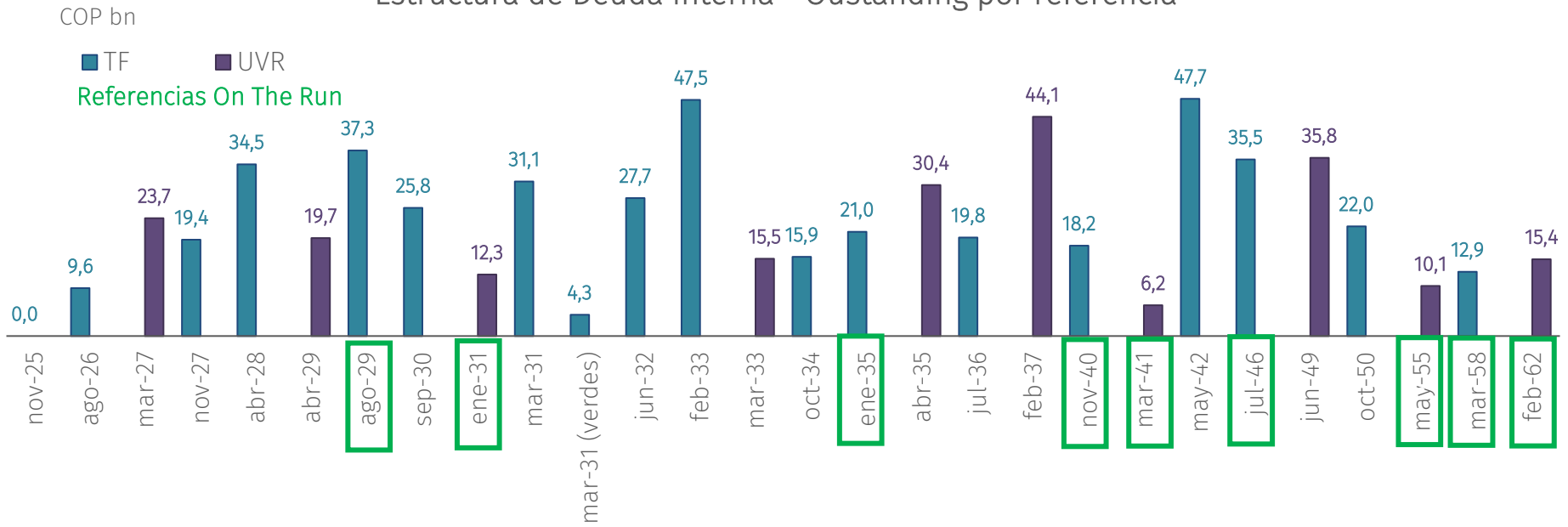


Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics Colombia.

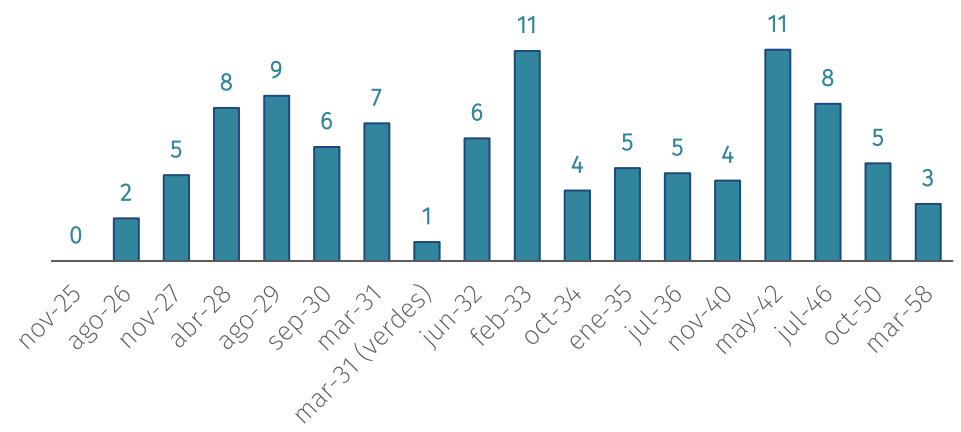


Estructura de la Curva de Rendimientos

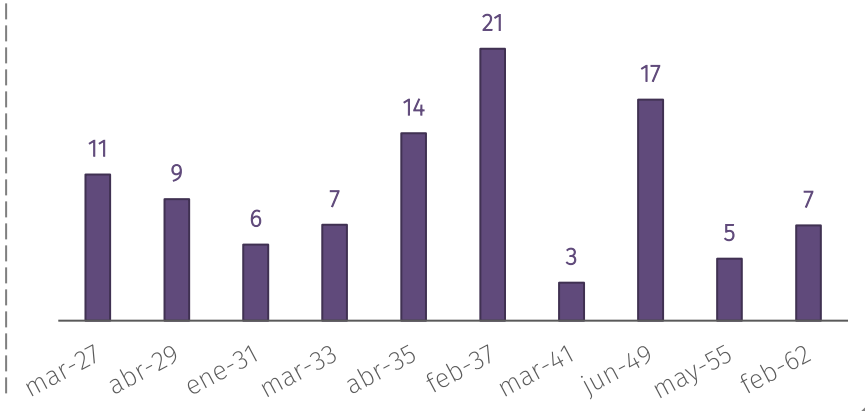
Estructura de Deuda Interna - Outstanding por referencia



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



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

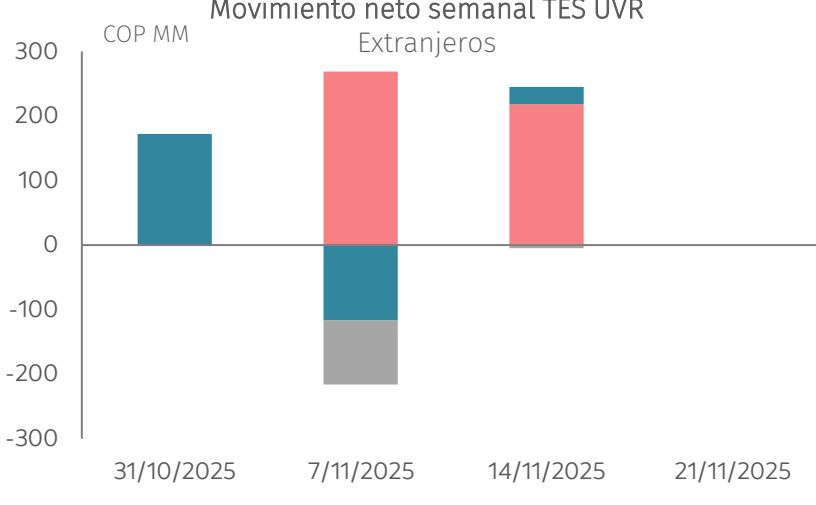
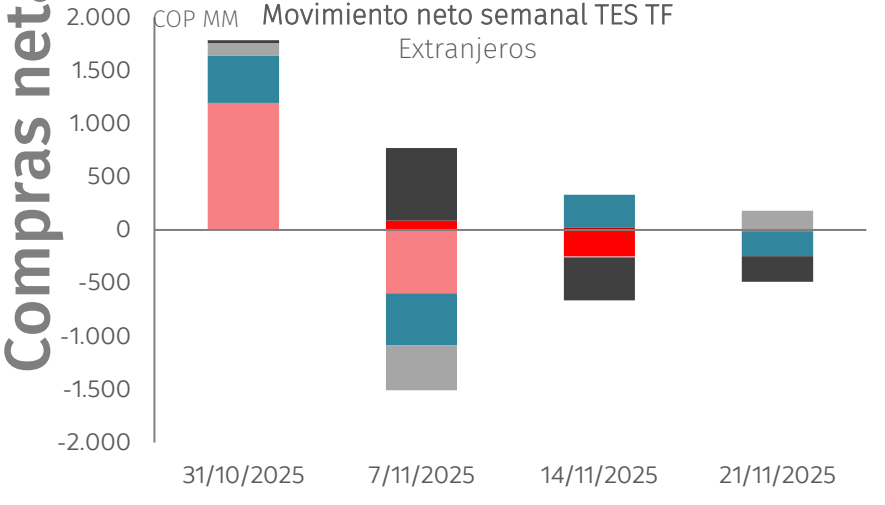
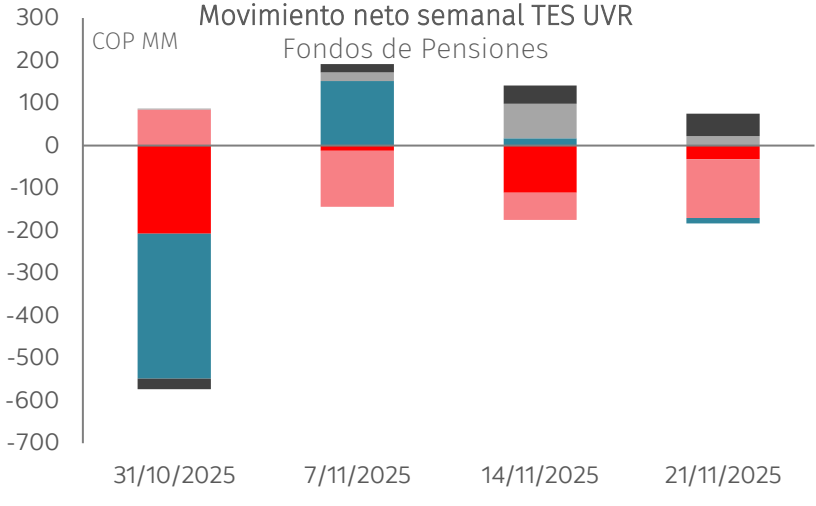
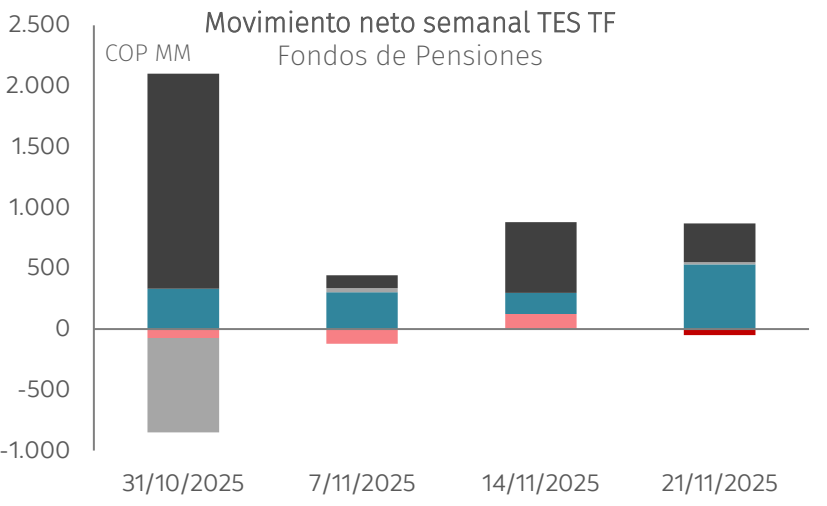


Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics Colombia./ Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.

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

Fuente: Banco de la República, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 21 de noviembre de 2025.

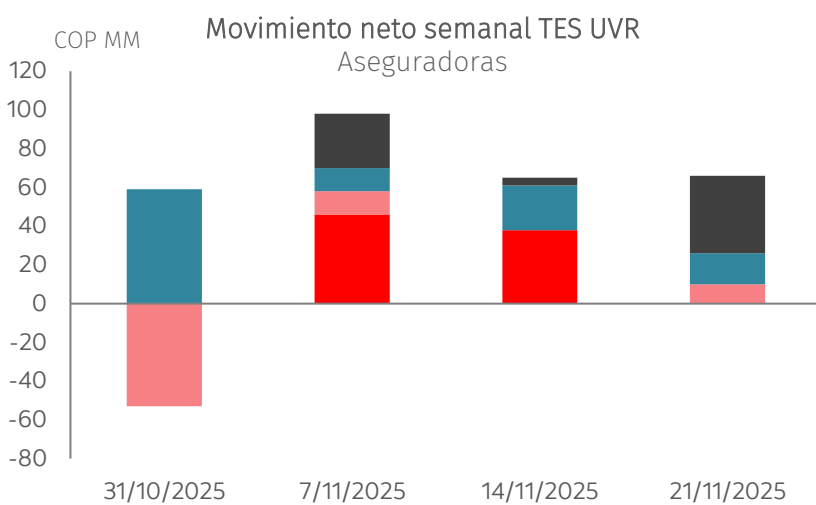
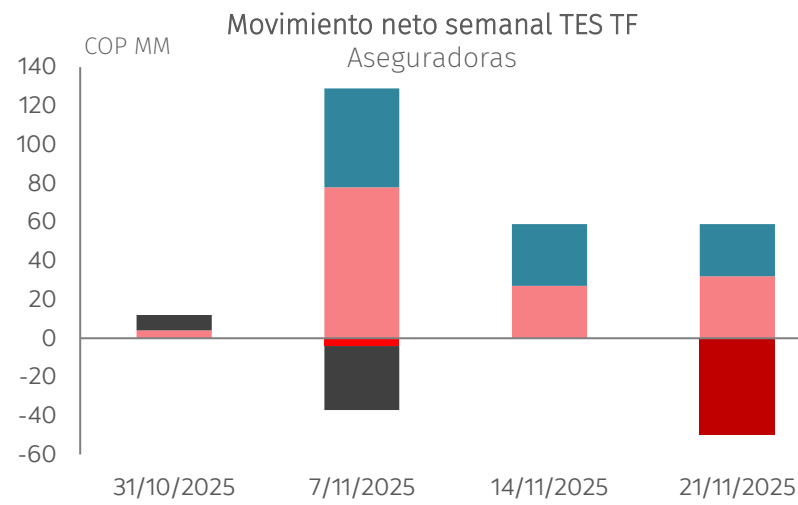
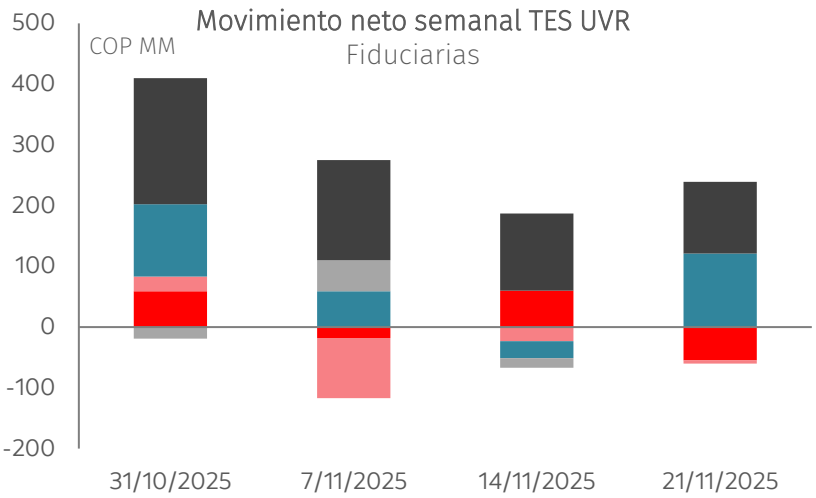
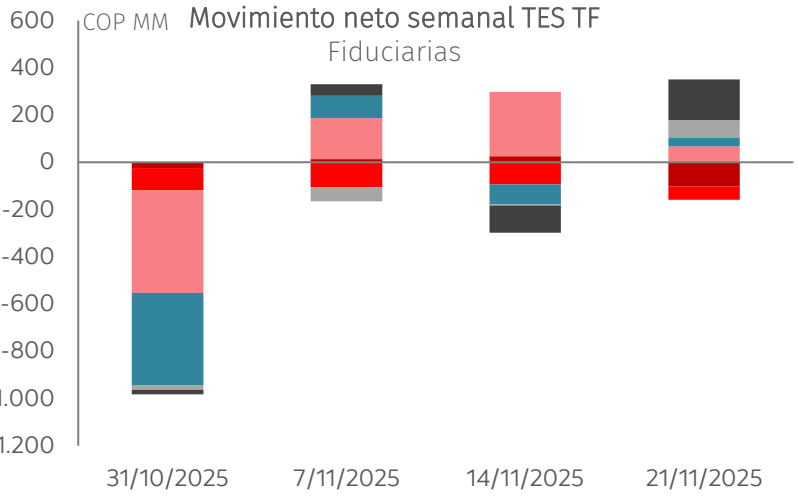


Compras netas semanales de COLTES

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 21 de noviembre de 2025.

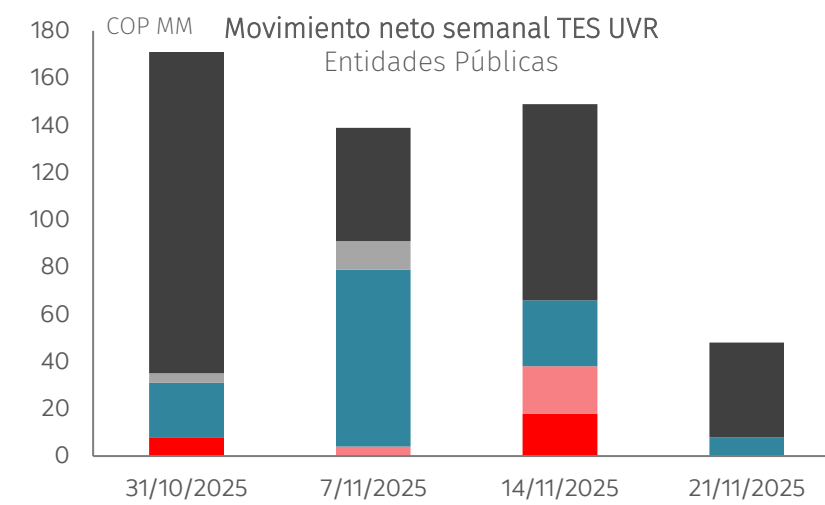
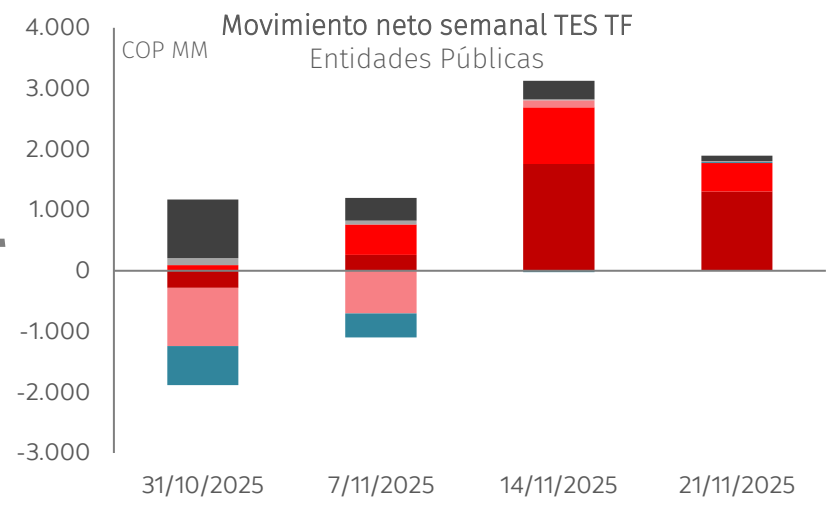
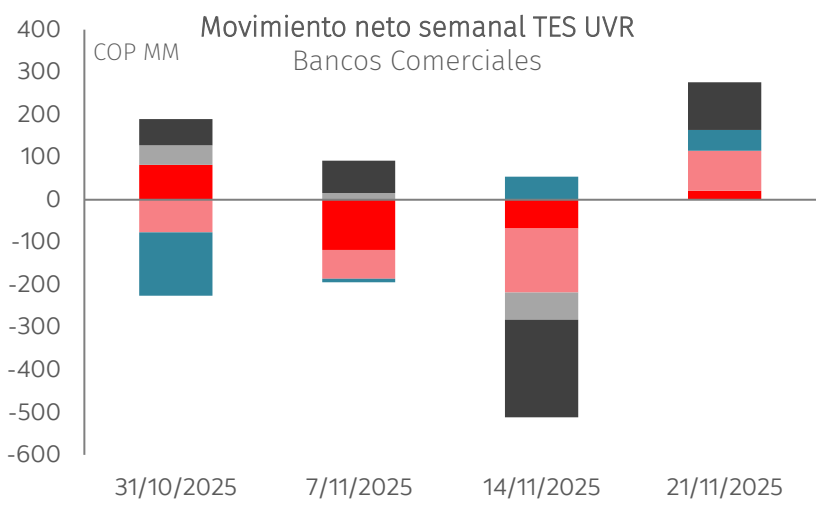
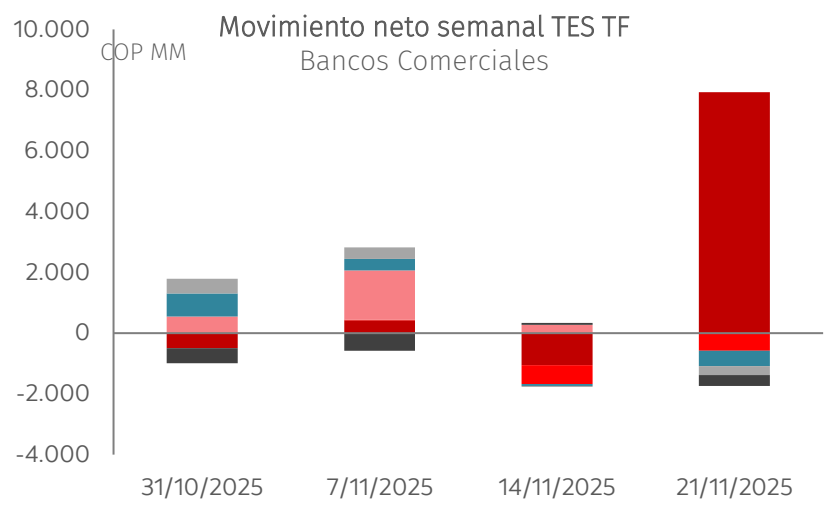


Compras netas semanales de COLTES

- 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

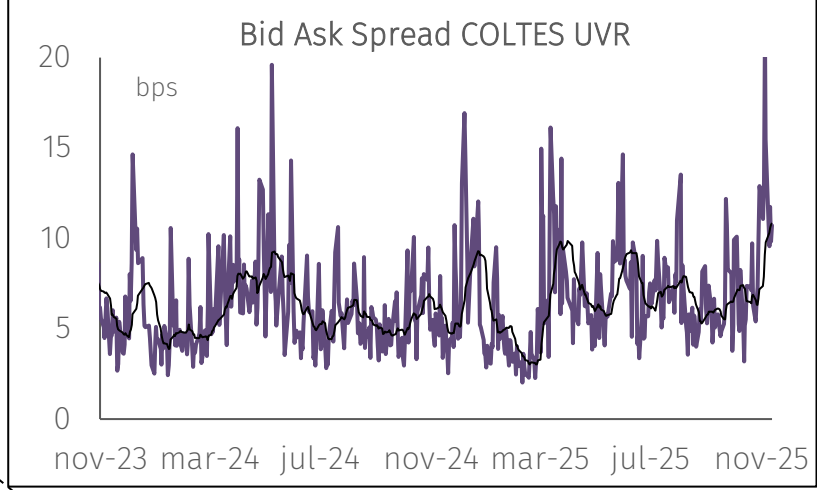
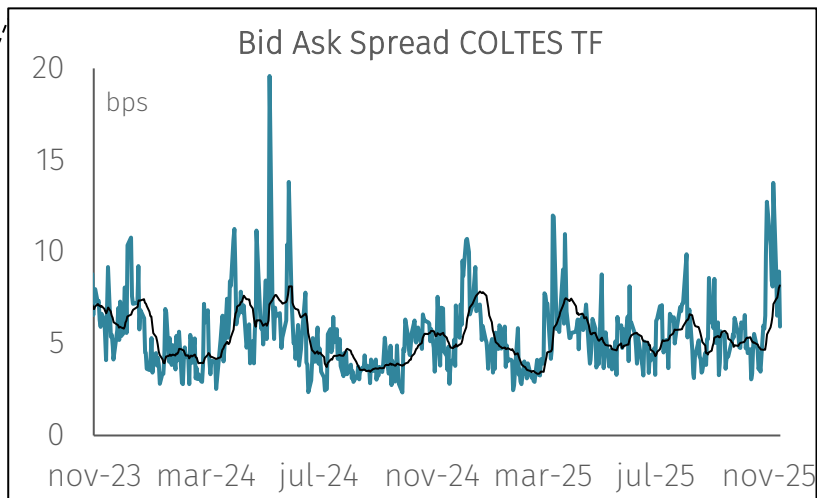
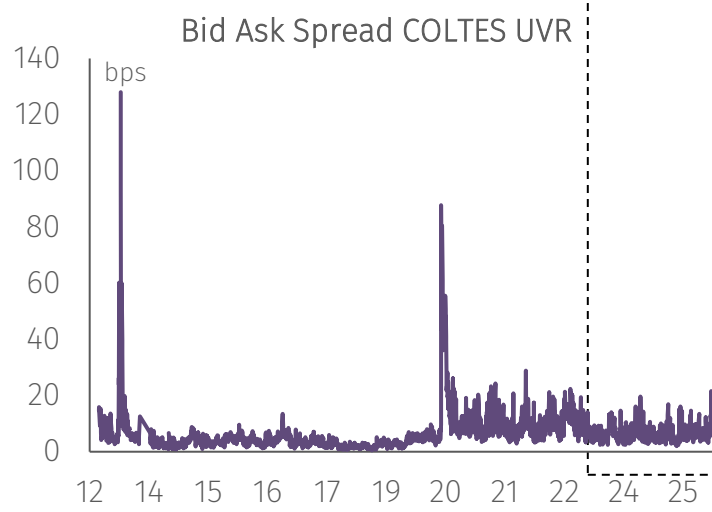
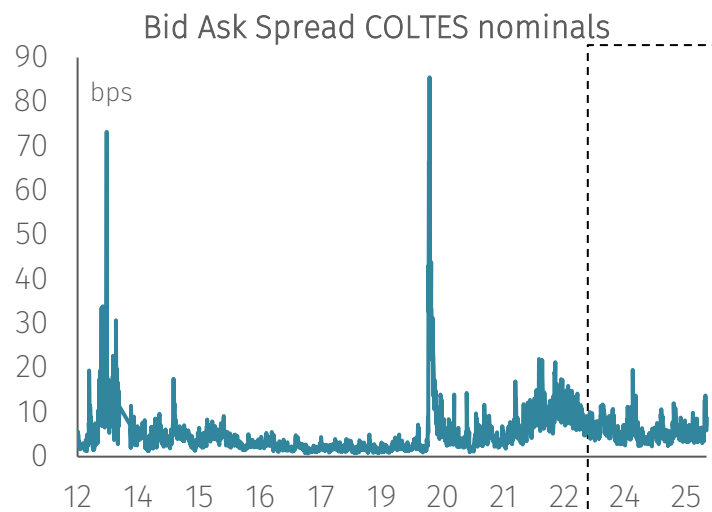
Compras netas COLTES UVR



Fuente: Banco de la República, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 21 de noviembre de 2025.



Bid Ask spreads



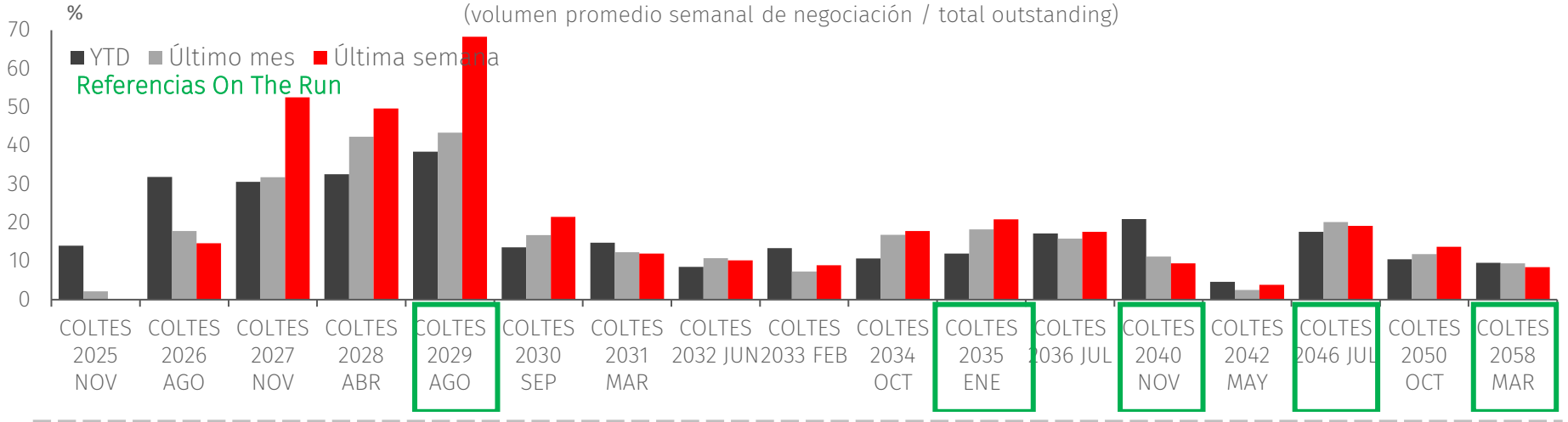
Fuente: Banco de la República, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.



Turn over por referencia COLTES

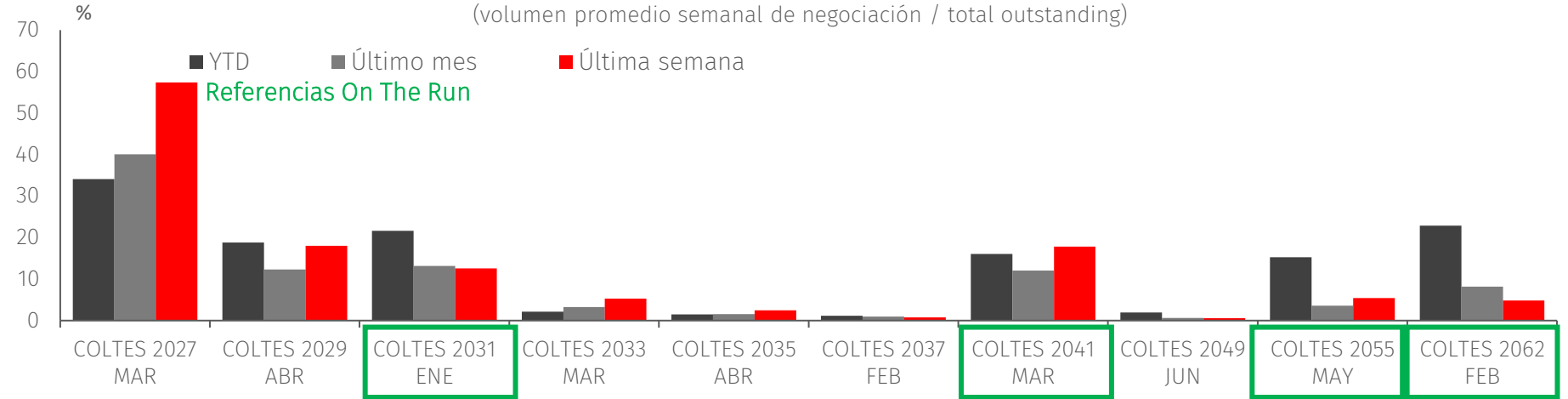
COLTES Pesos - Turn over volúmenes transados mercado secundario

(volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



COLTES UVR - Turn over volúmenes transados mercado secundario

(volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)

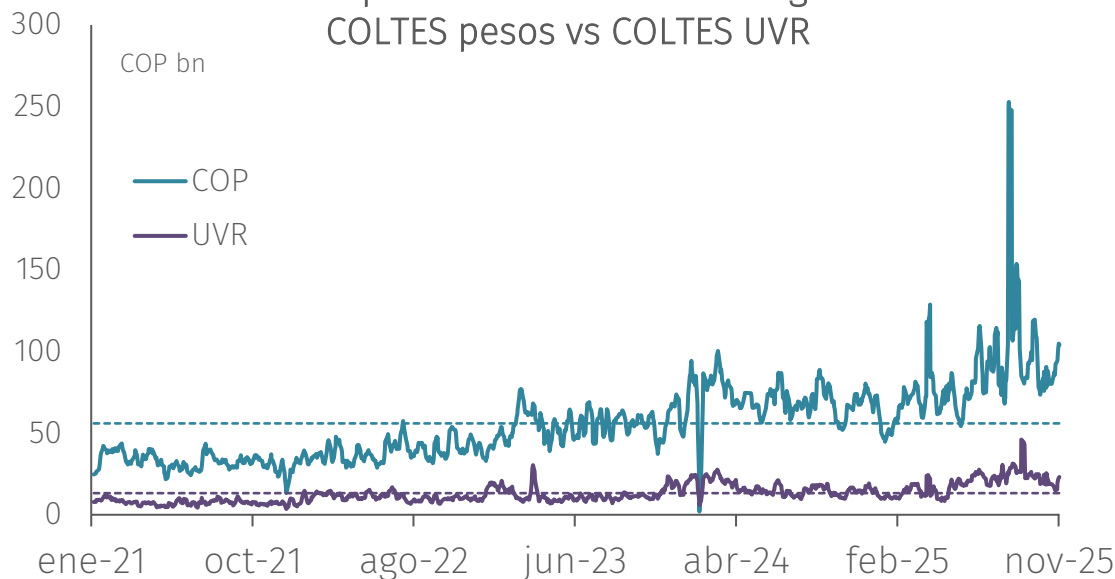


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia./ Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.



Volúmenes de transacción

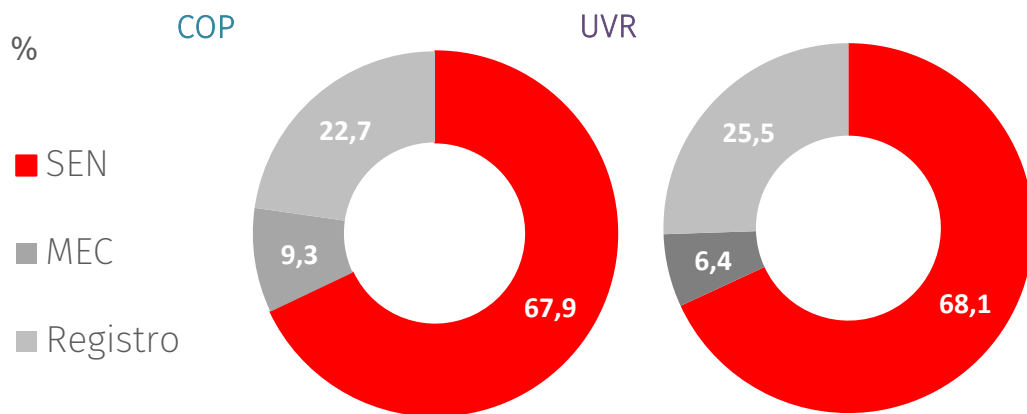
Evolución promedio de 5 días de negociación COLTES pesos vs COLTES UVR



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%	44	10,5
50%	53	11,6
60%	60	12,9
70%	67	15,0
80%	74	18,0
90%	83	21,7
100%	253	46,0
Último corte	104	23

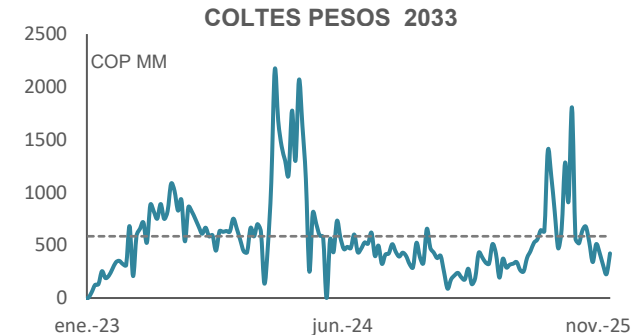
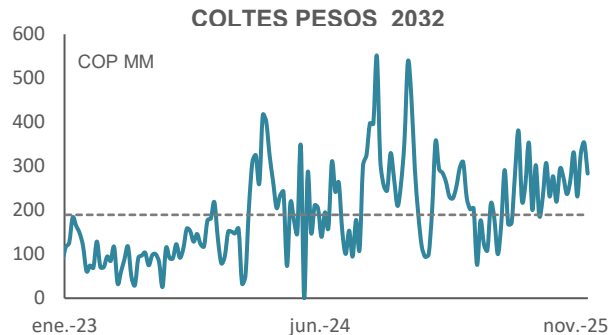
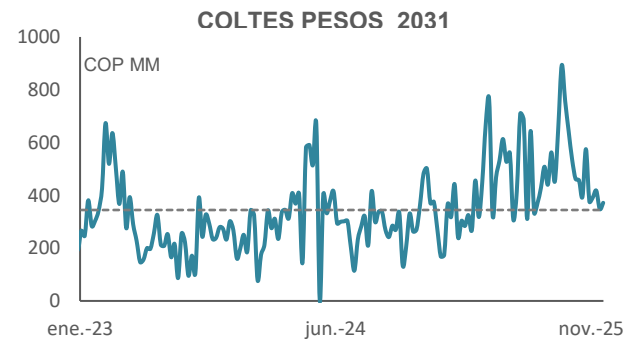
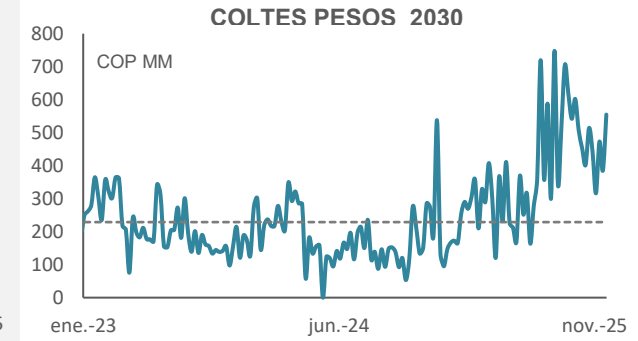
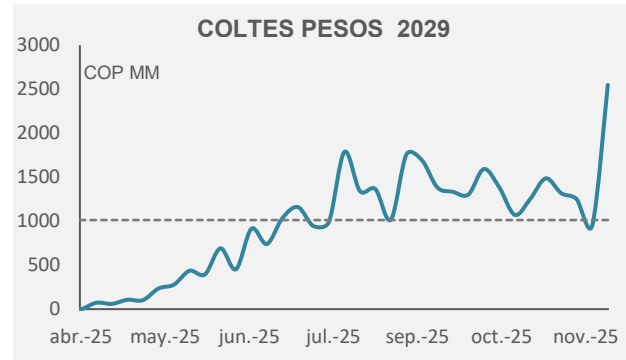
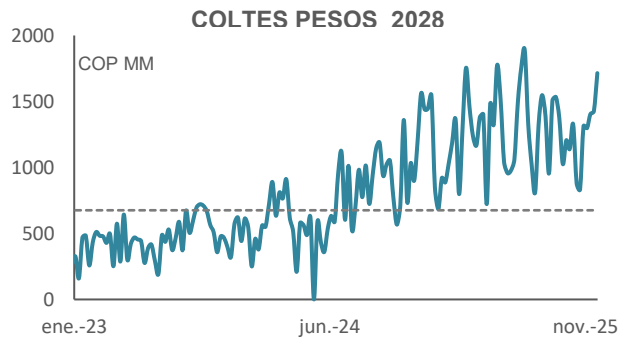
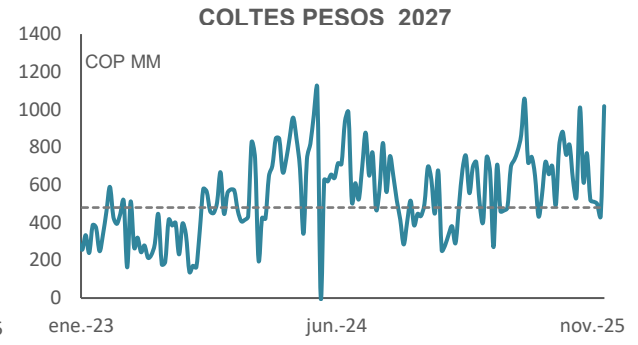
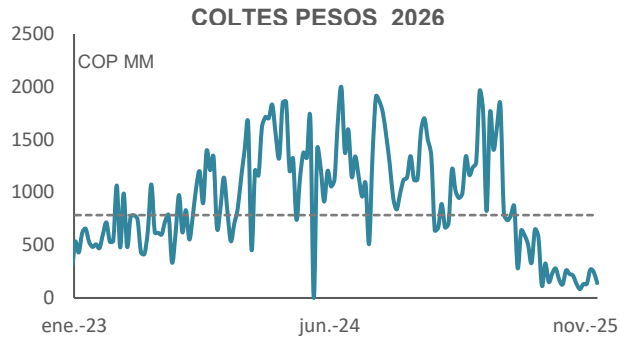
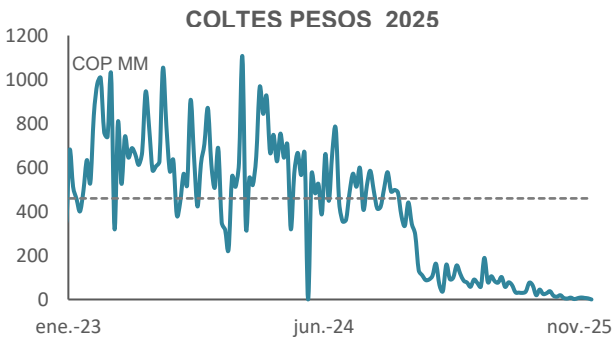
Volumen de negociación transado de COLTES por plataforma



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



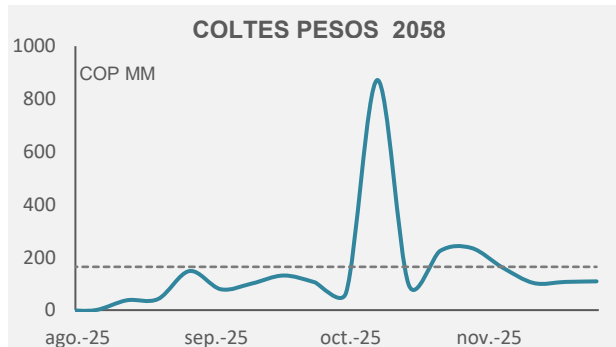
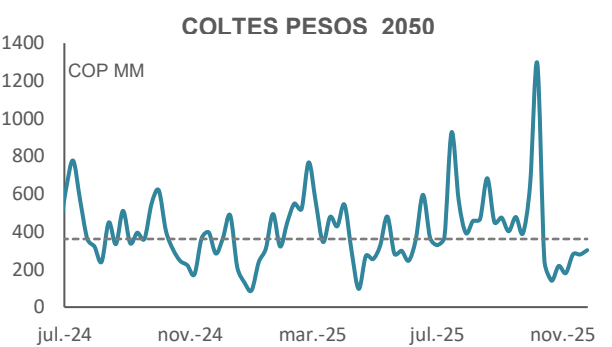
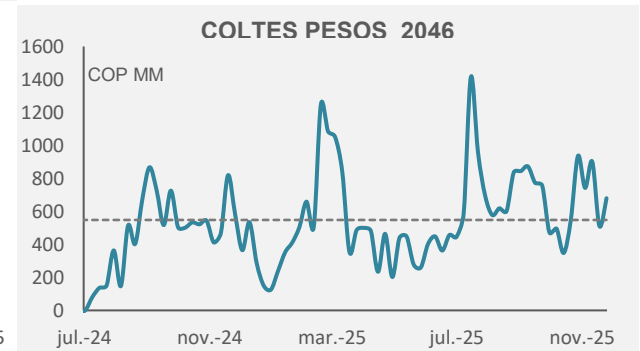
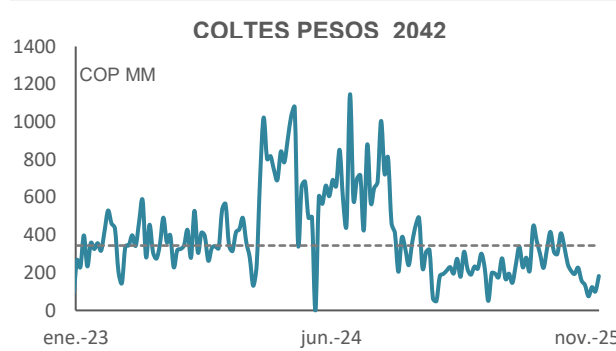
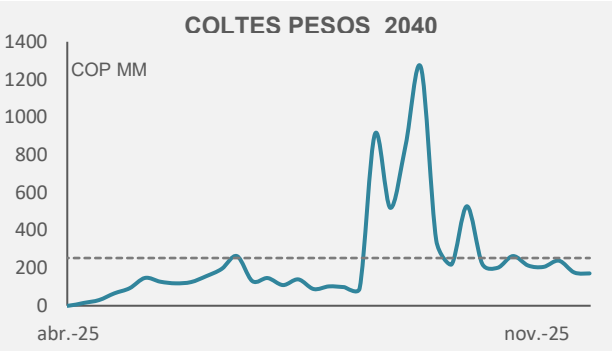
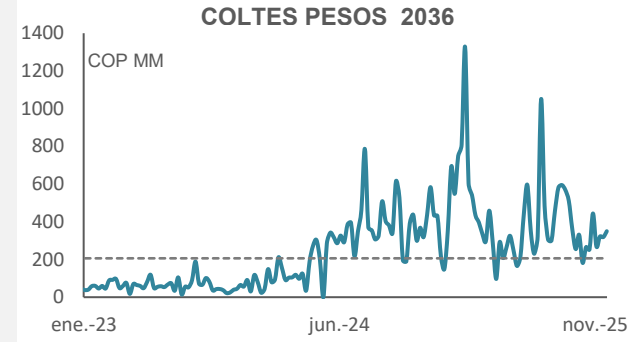
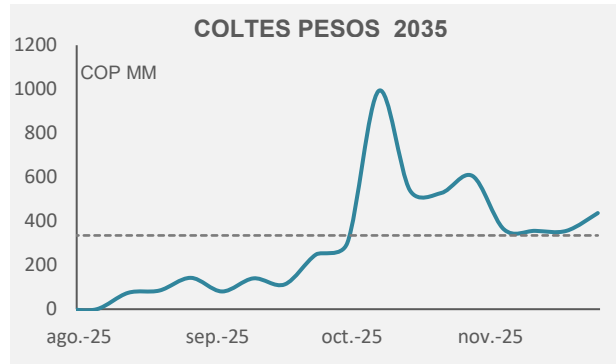
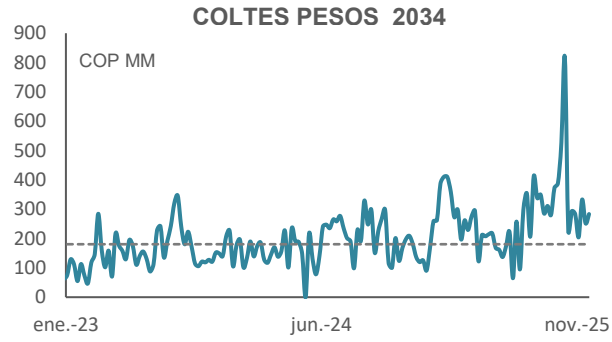
Volúmenes de transacción semanales (COLTES pesos)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



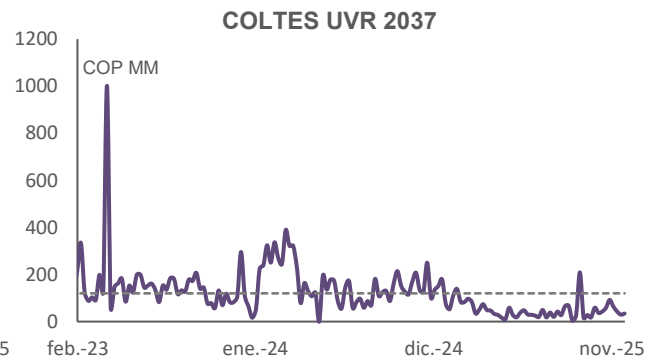
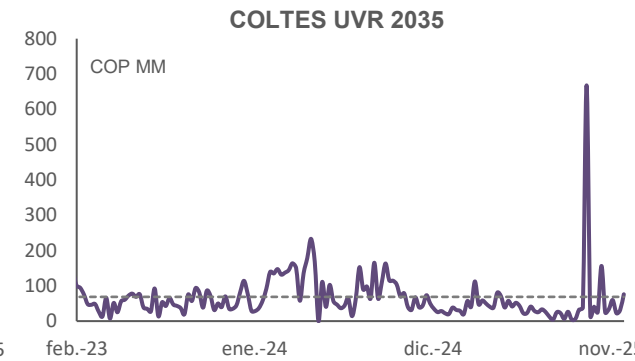
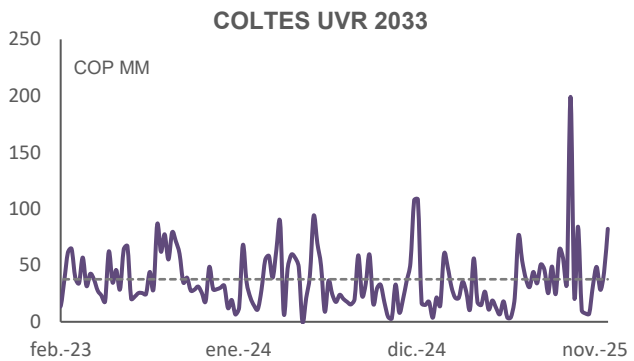
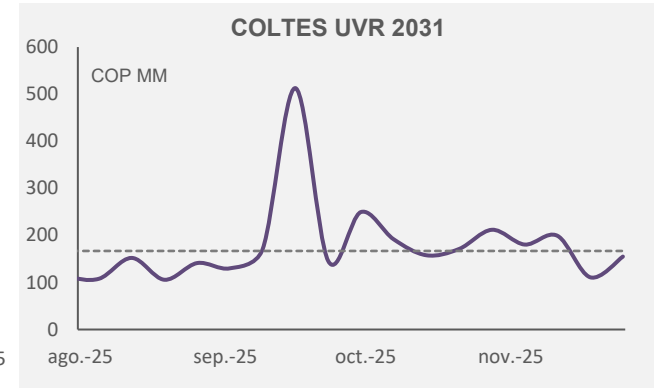
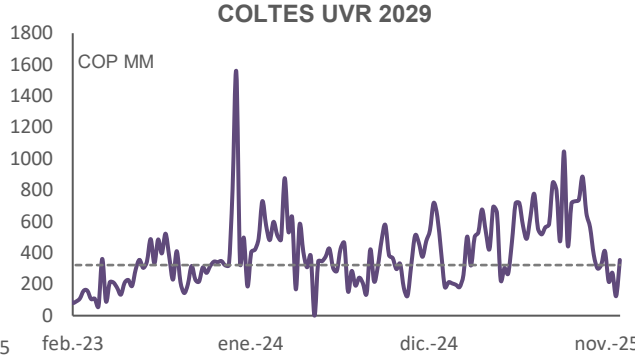
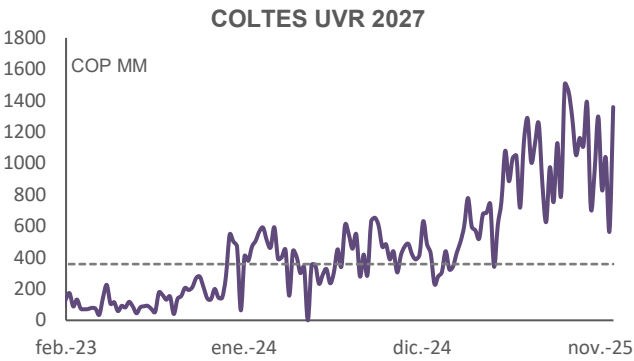
Volúmenes de transacción semanales (COLTES pesos)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



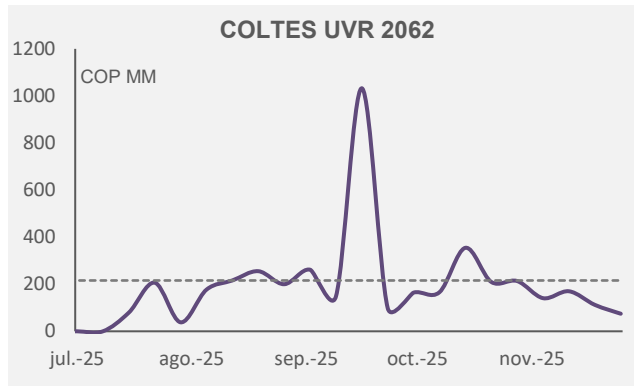
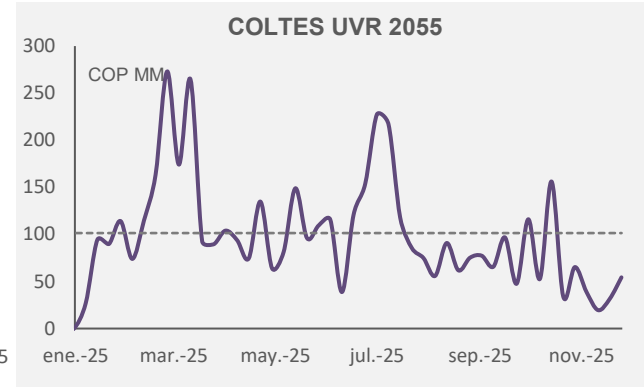
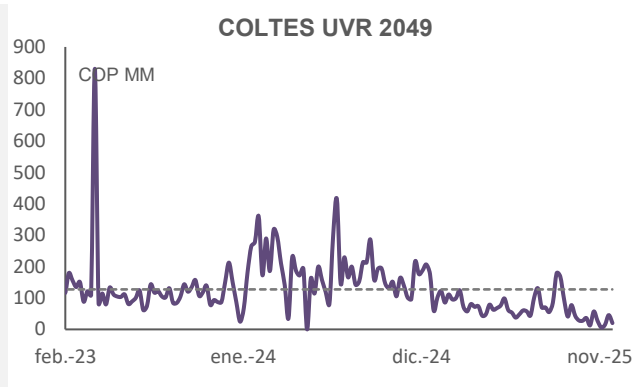
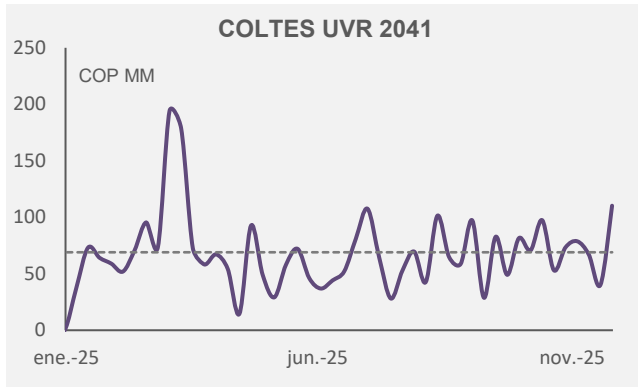
Volúmenes de transacción semanales (COLTES UVR)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



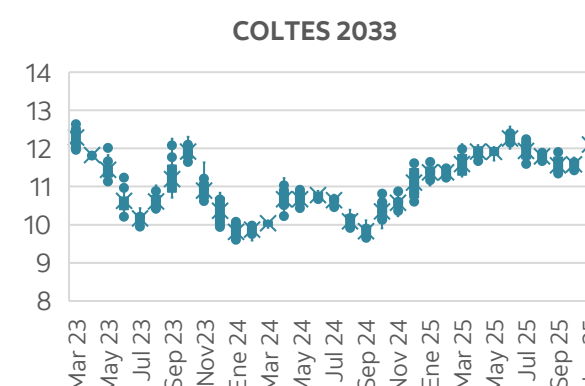
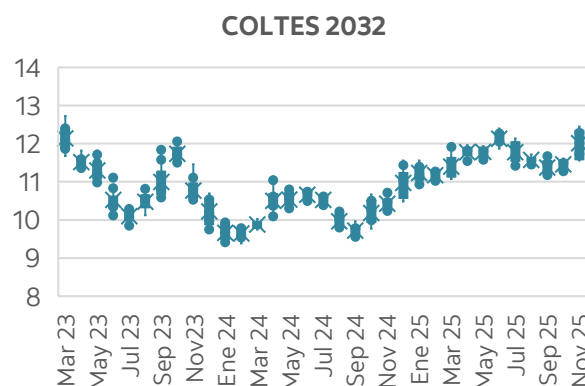
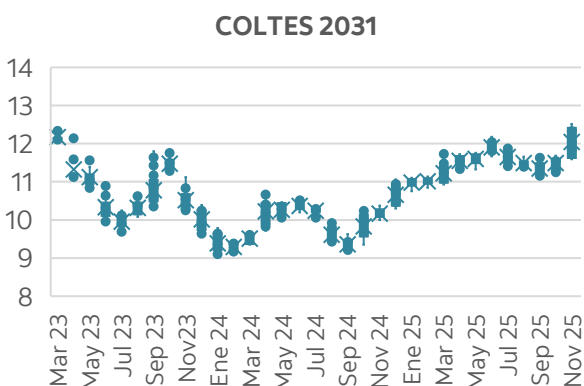
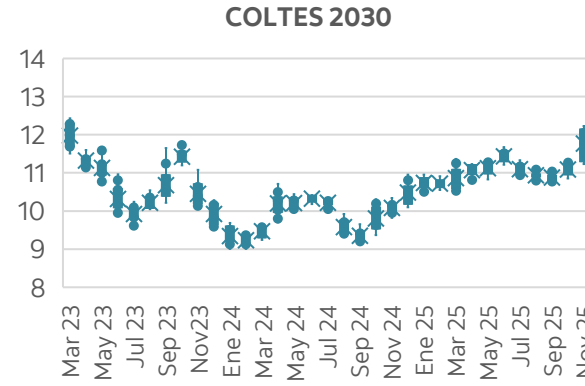
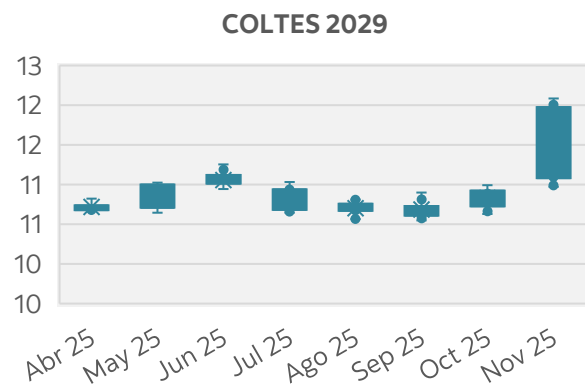
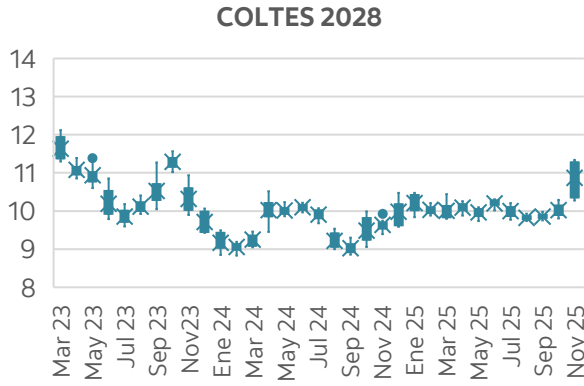
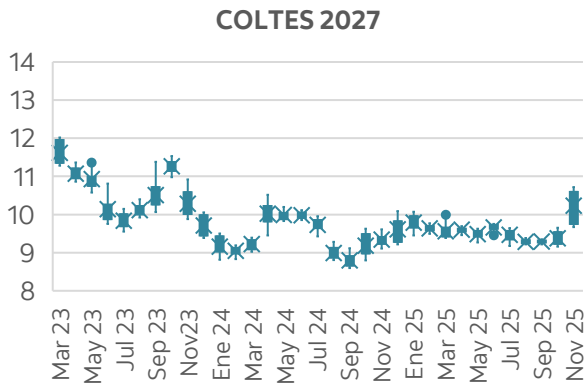
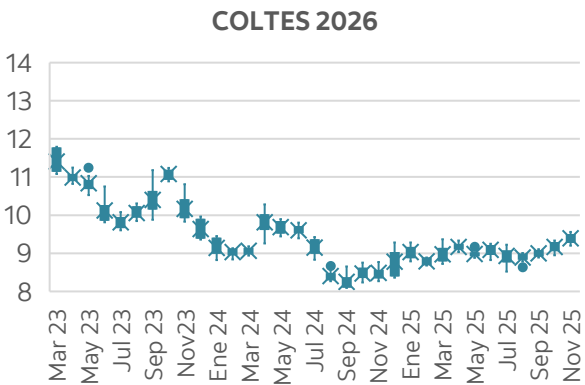
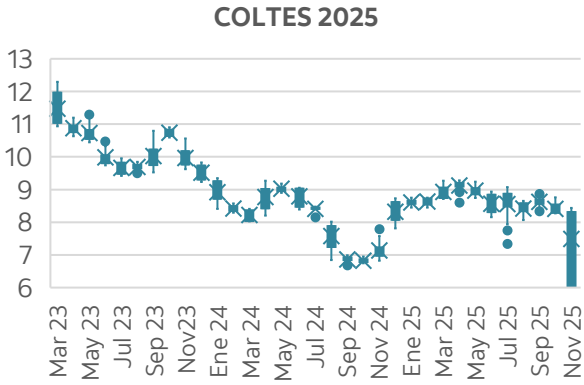
Volúmenes de transacción semanales (COLTES UVR)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



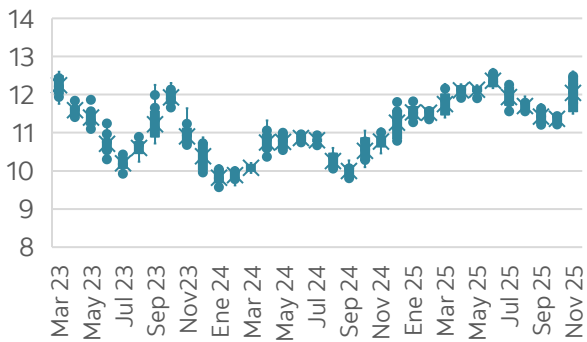
Rangos de operación (COLTES pesos)



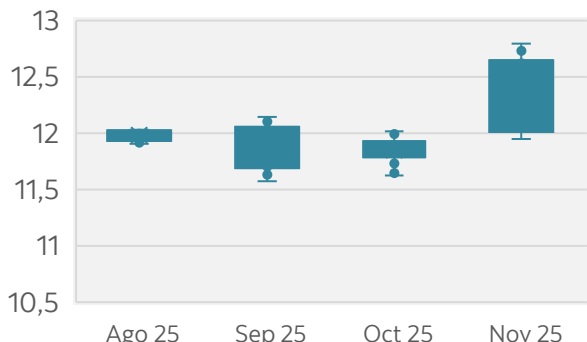
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.
 Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.

Rangos de operación (COLTES pesos)

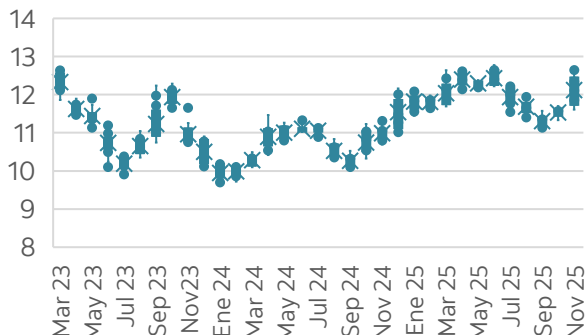
COLTES 2034



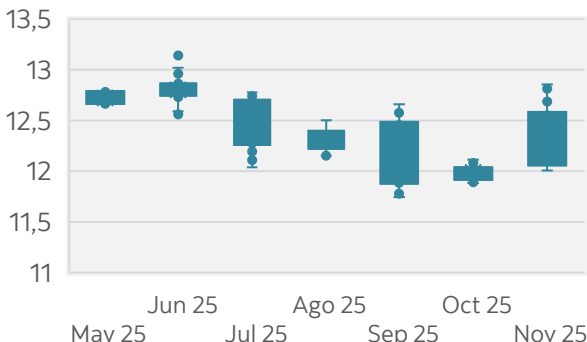
COLTES 2035



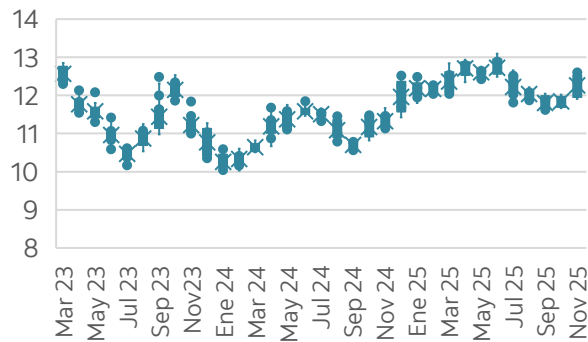
COLTES 2036



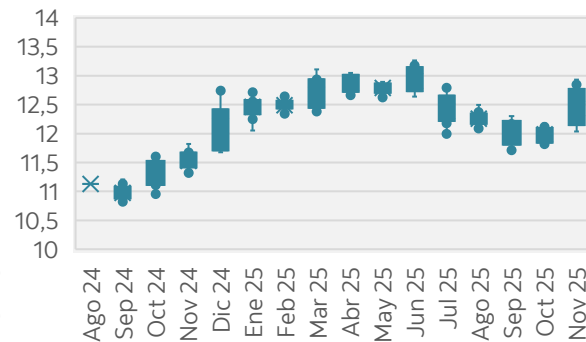
COLTES 2040



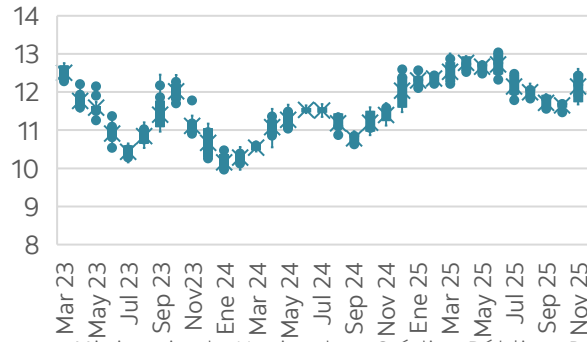
COLTES 2042



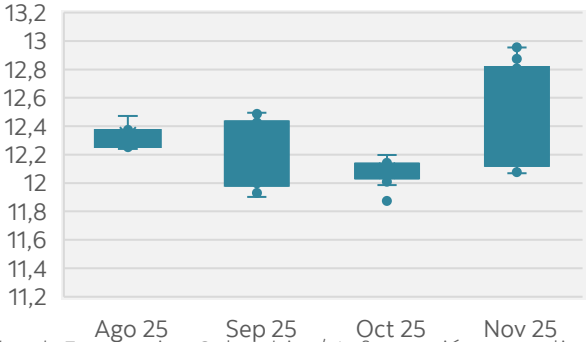
COLTES 2046



COLTES 2050



COLTES 2058

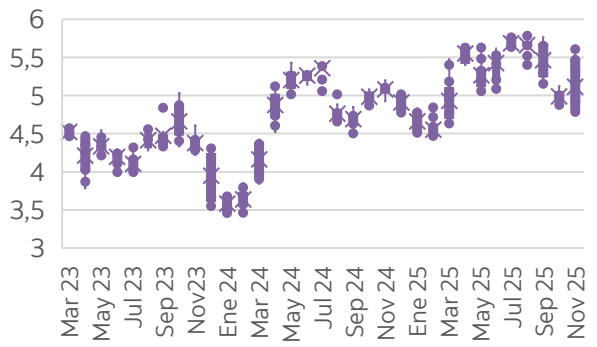


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.

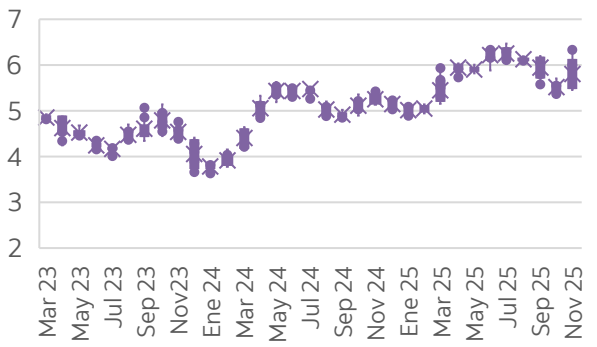


Rangos de operación (COLTES UVR)

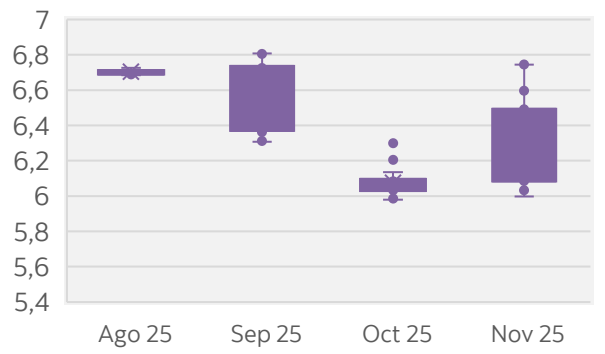
COLTES 2027



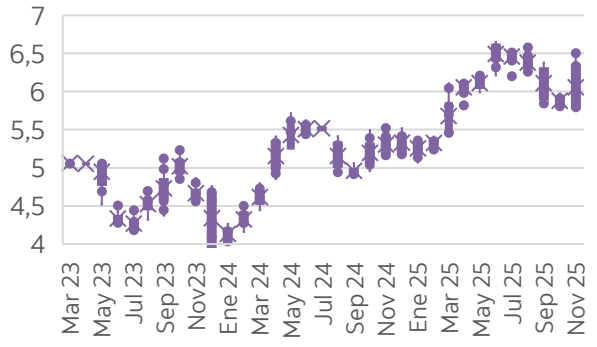
COLTES 2029



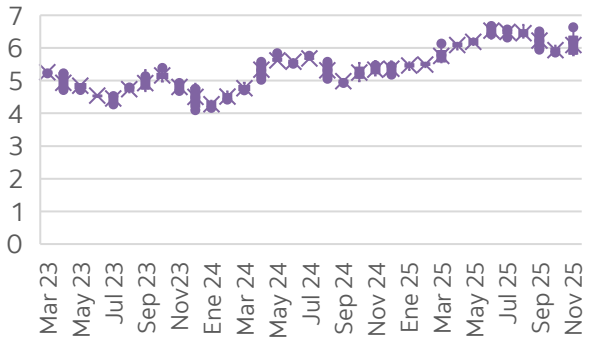
COLTES 2031



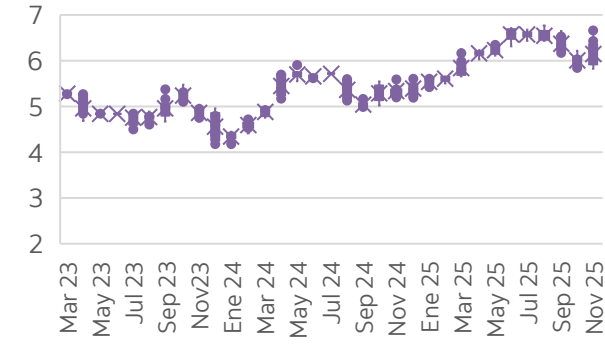
COLTES 2033



COLTES 2035



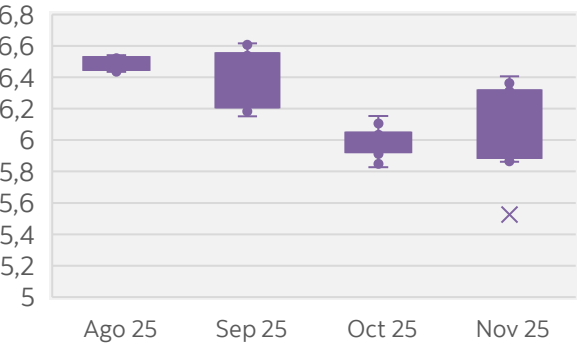
COLTES 2037



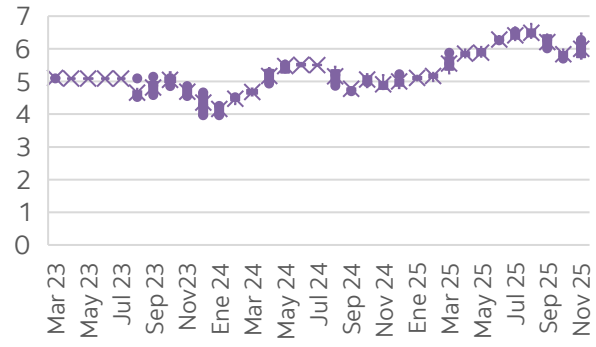
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.
 Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.

Rangos de operación (COLTES UVR)

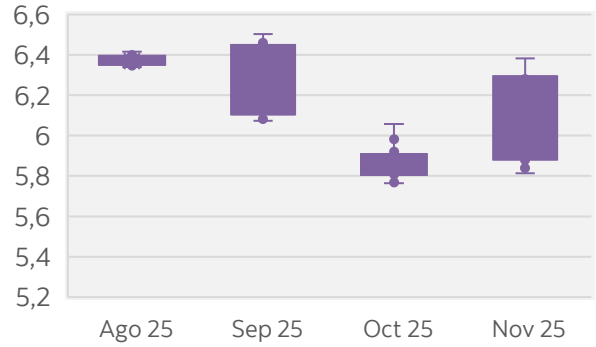
COLTES 2041



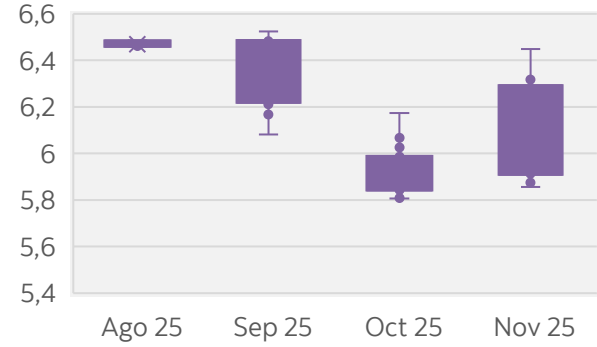
COLTES 2049



COLTES 2055



COLTES 2062



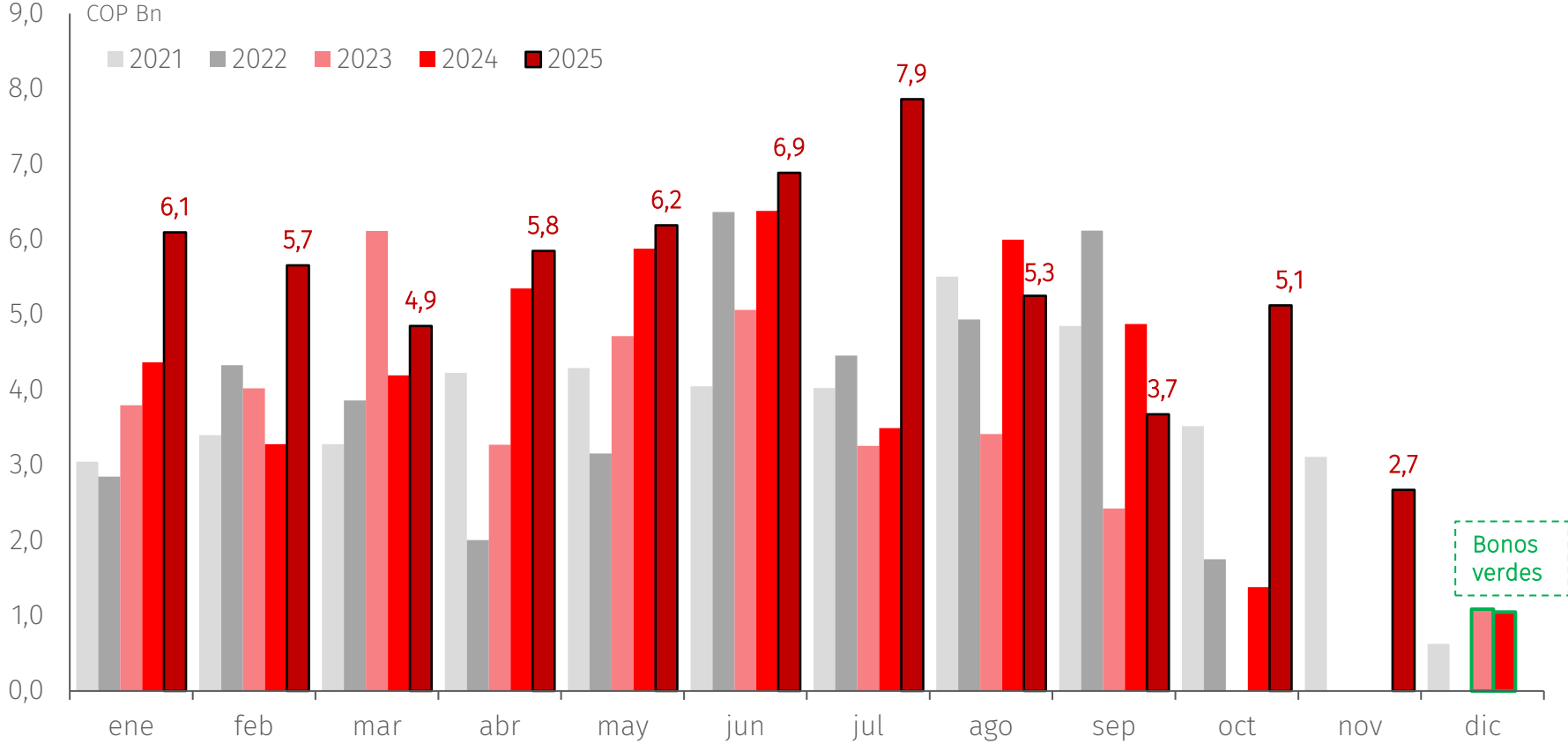
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025. Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



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 25 de noviembre las subastas a largo plazo han ascendido a COP 60 bn lo que representa un cumplimiento del 95% 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



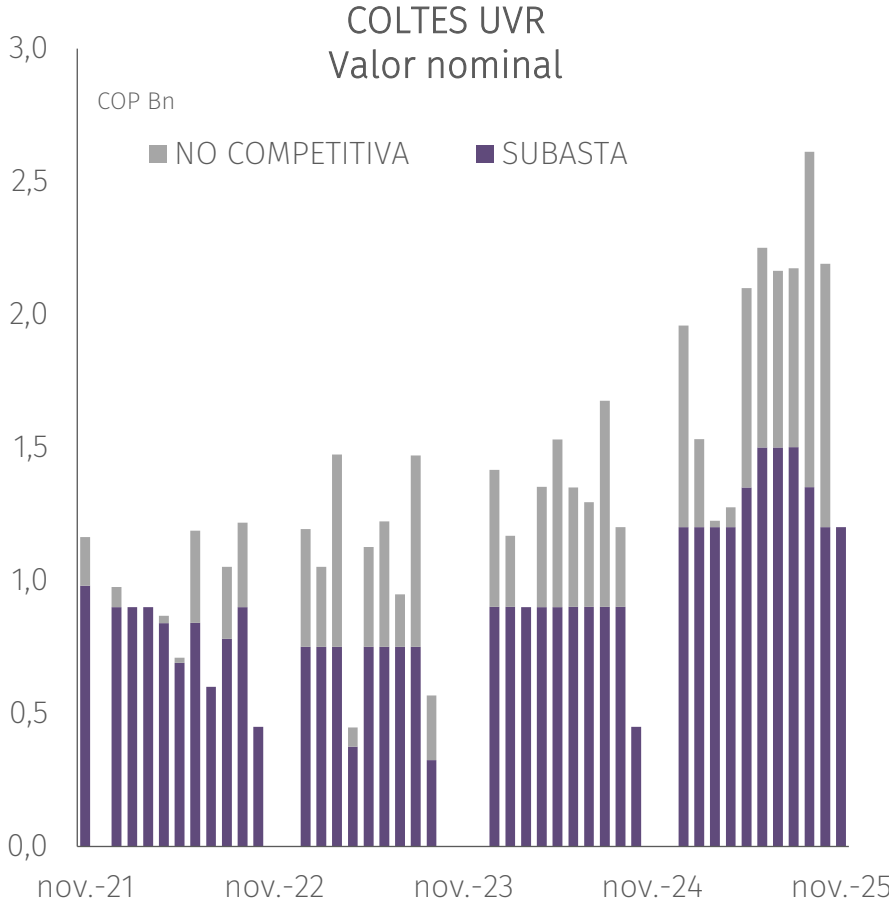
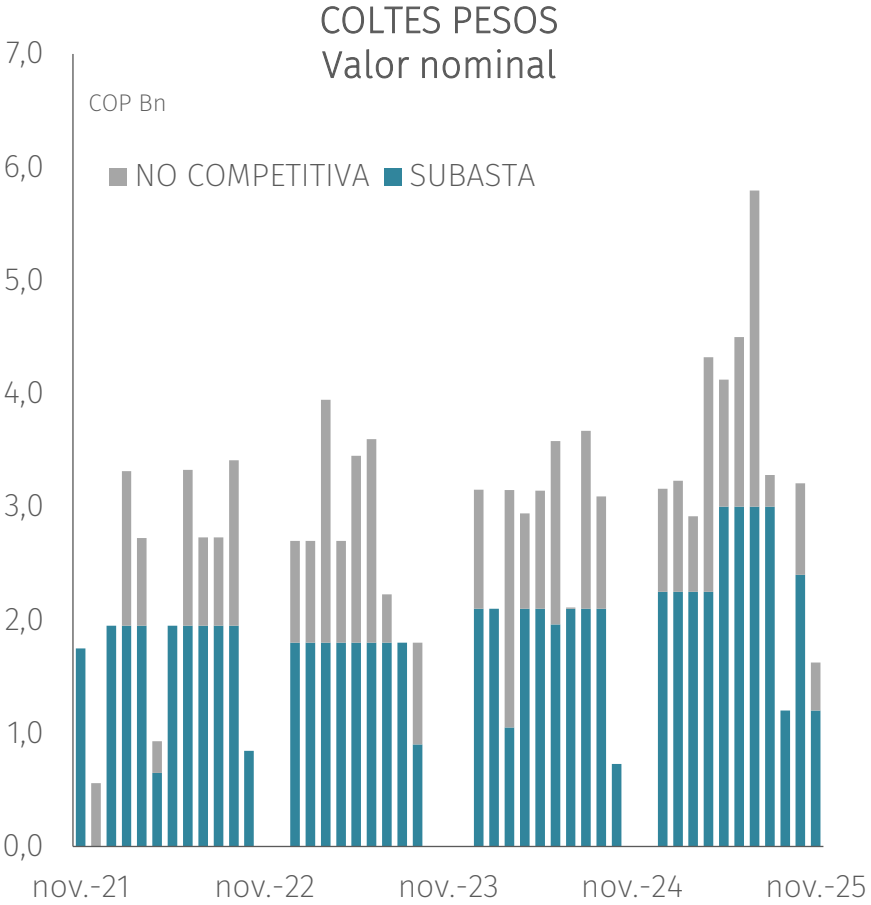
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, BanRep, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.
*Incluye bonos largo plazo en COP, UVR y bonos verdes.



Evolución de las subastas (Largo Plazo)

En lo corrido del año (a corte del 28 de noviembre) las subastas de COLTES pesos ascendieron a COP 37 bn nominal. El 69% ha correspondido a subastas competitivas y el 31% restante a no competitivas.

En lo corrido del año (a corte del 28 de noviembre) las subastas de COLTES UVR ascendieron a COP 20,6 bn nominal. El 70% ha correspondido a subastas competitivas y el 30% restante a no competitivas.



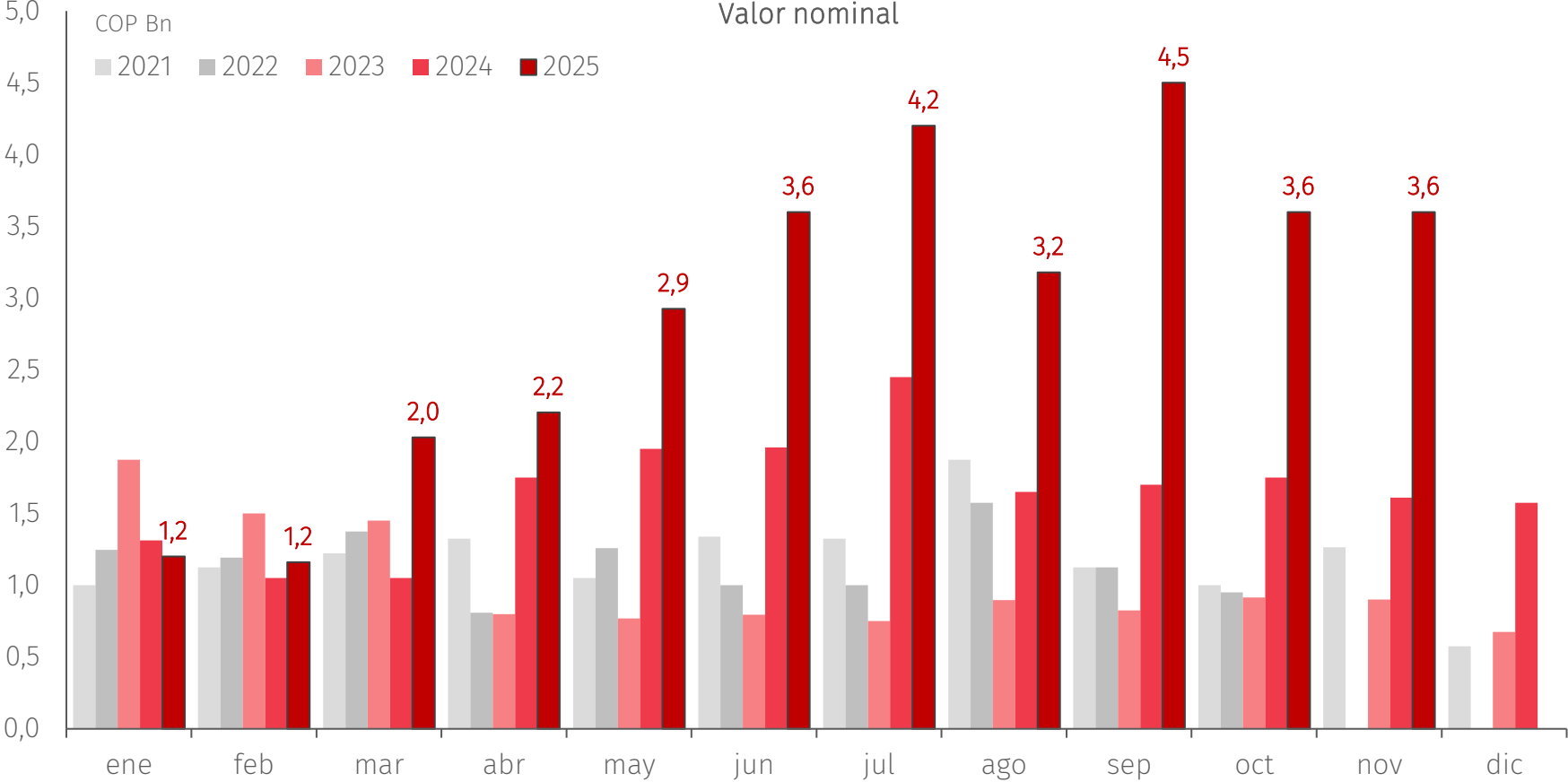
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.



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 lo corrido del año se han subastado COP 32 bn, y se han realizado emisiones directas por COP 50 bn (lo cual incluye COP 21,6 bn del TRS con bancos internacionales, COP 7,7 bn del pago del FEPC, y COP 21 bn de demás colocaciones directas que incluye anticipos de utilidades de Ecopetrol y parte de la recompra de bonos globales en dólares).

Comparativo subastas corto plazo por mes
Valor nominal



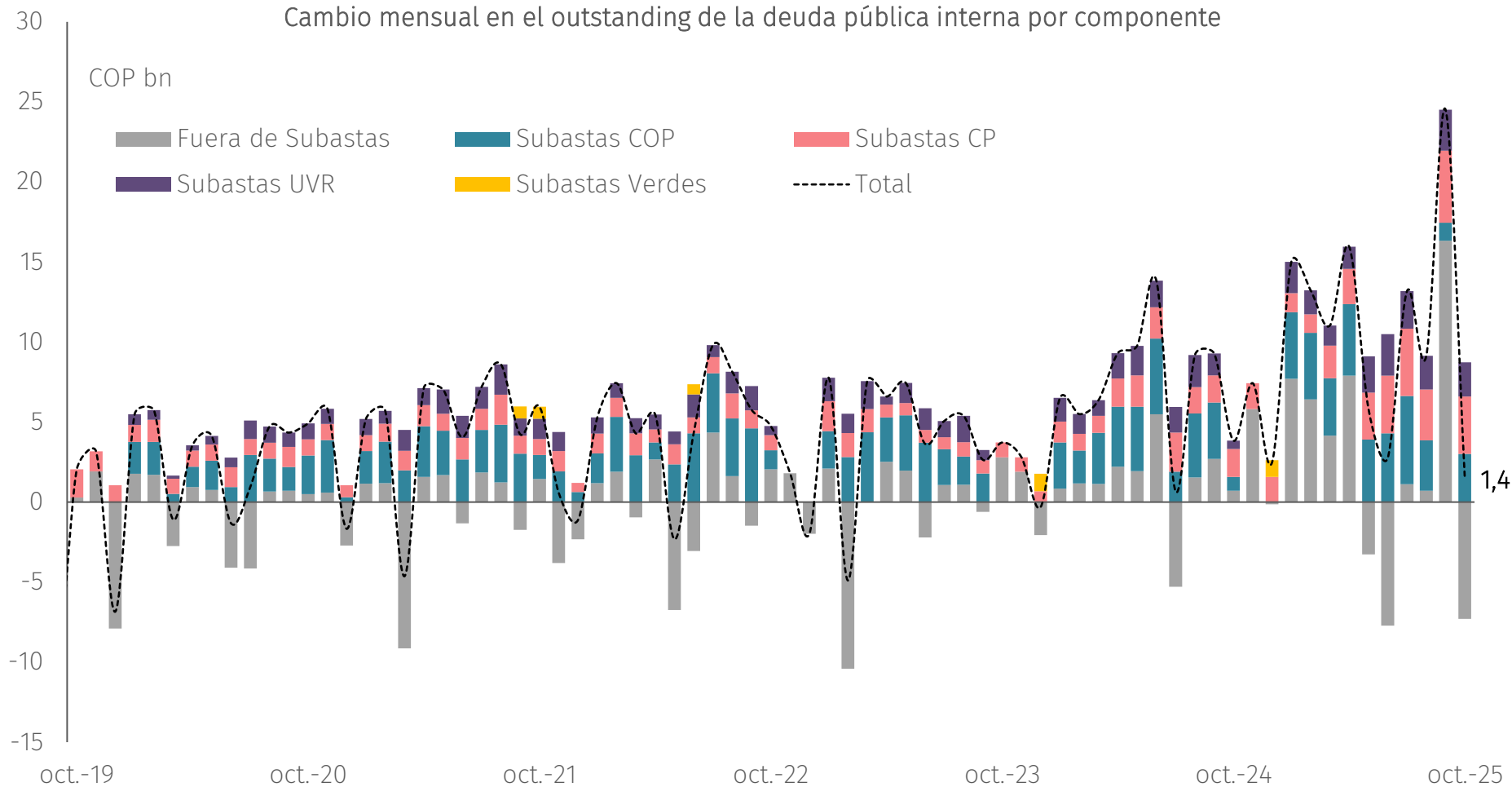
*Decreto 0836 de 2025.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre de 2025.



Evolución del outstanding

En octubre se evidenció la caída en el outstanding de deuda local como resultado de las operaciones de deuda interna tanto con creadores de mercado como con la Tesorería en las que recogió mayormente títulos de corto plazo (TCOs) y en su lugar emitió COLTES largo plazo.



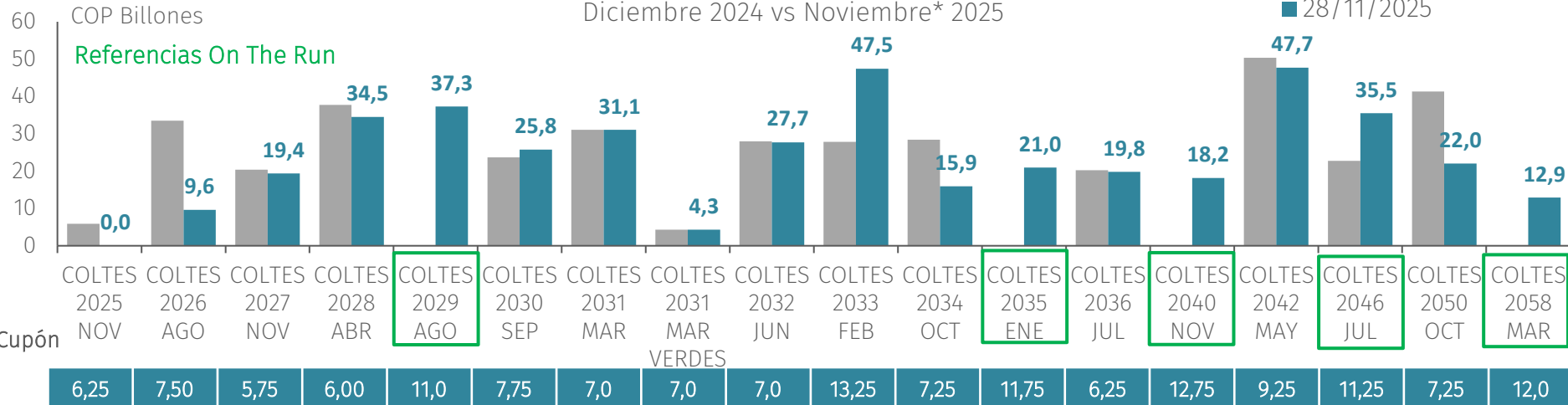
Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics Colombia.

Evolución del outstanding

Outstanding por referencia (COLTES COP)

Diciembre 2024 vs Noviembre* 2025

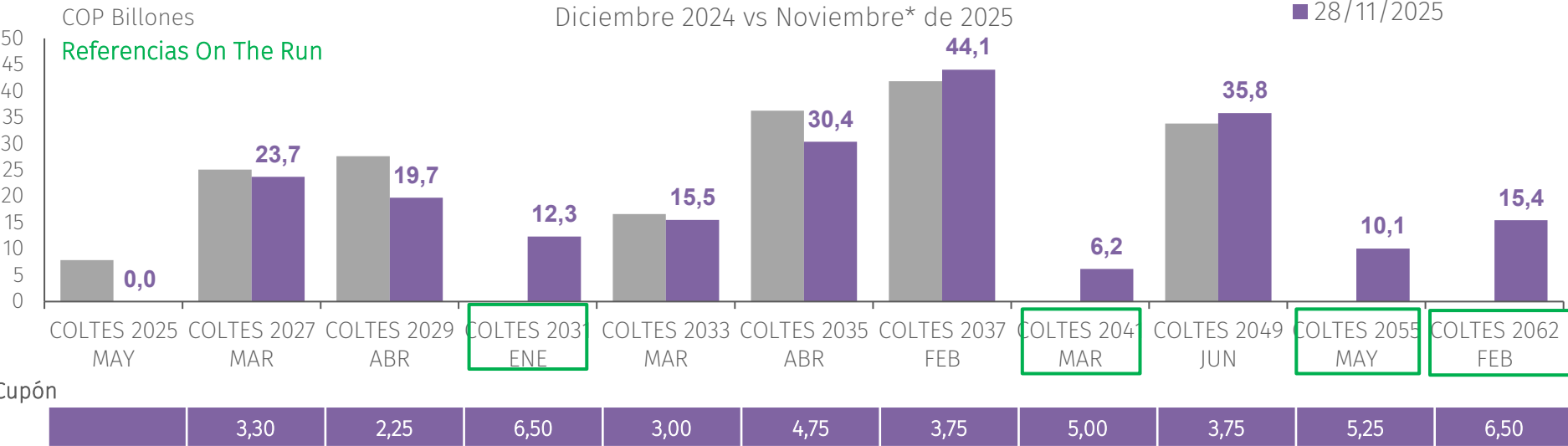
■ Diciembre 2024
■ 28/11/2025



Outstanding por referencia de COLTES UVR

Diciembre 2024 vs Noviembre* de 2025

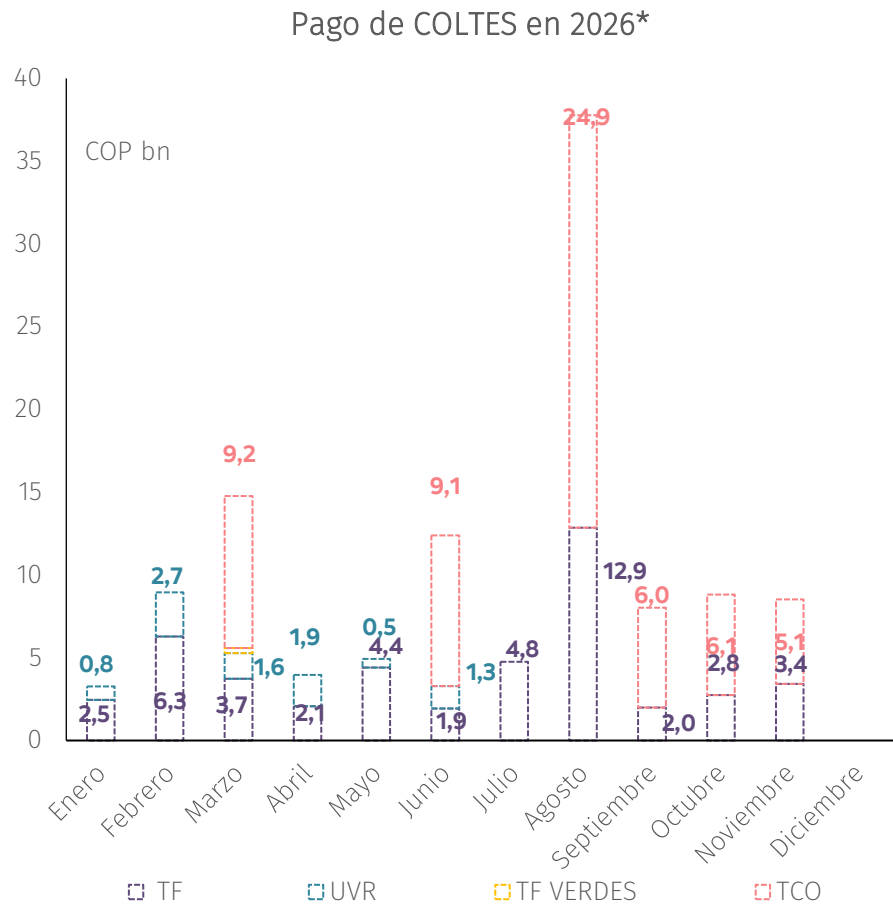
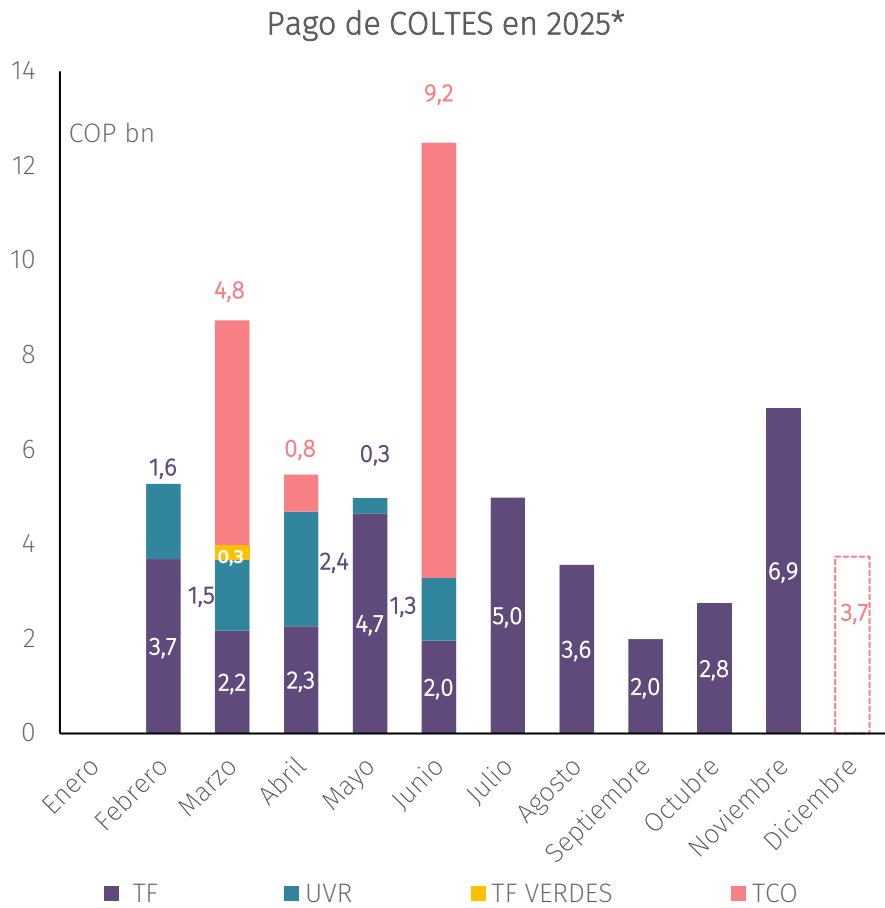
■ Dic 2024
■ 28/11/2025



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre 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.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics Colombia / Información actualizada al 28 de noviembre 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)						
feb-23	1,78	1,57	1,66	12,00	-9,25	Expectativa Fin de 2023	%	9,23	%	4,92	%
mar-23	1,02	0,99	1,05	-3,00	-6,04			9,3		4,96	
abr-23	1,16	0,87	0,78	38,00	9,42			9,45		5,04	
may-23	0,65	0,61	0,43	22,00	18,46			8,84		4,43	
jun-23	0,51	0,37	0,3	21,00	6,76			8,88		4,38	
jul-23	0,37	0,30	0,5	-13,00	-19,53			8,4		4,2	
ago-23	0,45	0,44	0,70	-25,00	-25,97			8,6		4,22	
sep-23	0,60	0,53	0,54	6,00	-0,54			9,09		4,31	
oct-23	0,32	0,37	0,25	7,00	12,38			9,43		4,64	
nov-23	0,41	0,46	0,47	-6,00	-1,37			9,33		4,52	
dic-23	0,47	0,64	0,45	2,00	18,85					4,62	
ene-24	0,96	0,93	0,92	4,00	1,30					5,39	
feb-24	0,57	1,00	1,09	-52,00	-8,78		5,43	3,83			
mar-24	0,71	0,64	0,70	1,00	-5,71		5,6	3,82			
abr-24	0,59	0,57	0,59	0,00	-2,36		5,62	3,9			
may-24	0,48	0,41	0,43	5,00	-1,82		5,81	3,43			
jun-24	0,32	0,28	0,32	0,00	-4,44		5,64	3,36			
jul-24	0,26	0,28	0,20	6,00	8,44		5,65	3,42			
ago-24	0,24	0,23	0,00	24,00	23,00		5,58	3,35			
sep-24	0,22	0,27	0,24	-2,00	3,00		5,23	3,09			
oct-24	0,11	0,17	-0,13	24,00	30,00		5,31	3,98			
nov-24	0,18	0,21	0,27	-9,00	-6,00		5,03	3,81			
dic-24	0,40	0,41	0,46	-5,95	-4,95		5,15	3,91			
ene-25	0,87	0,82	0,93	-6,73	-11,95			4,47			
feb-25	1,10	0,98	1,14	-4,33	-16,23			4,86			
mar-25	0,54	0,58	0,52	1,25	5,86			5,02			
abr-25	0,50	0,47	0,66	-15,86	-18,81			4,96			
may-25	0,38	0,38	0,32	6,28	6,14			5,29			
jun-25	0,24	0,19	0,10	13,89	8,41			5,32			
jul-25	0,20	0,18	0,28	-7,84	-9,85			5,17			
ago-25	0,23	0,19	0,19	4,68	0,02			5,21			
sep-25	0,28	0,24	0,32	-4,45	-8,41			5,19			
oct-25	0,21	0,14	0,18	2,99	-3,86			5,31			
Average error in bps				-4,73	-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 %	Expectativa Tasa Fin de 2023	%	%	%	
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		

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	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,6	2,6	2,9
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	10,4	-3,9	2,0	3,8	3,3
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	9,4	1,0	1,4	3,7	3,8
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	11,0	0,9	1,6	3,5	3,9
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	2,0	0,3	-0,5	4,6	3,6
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,2	-26,3	5,2	4,6	0,7
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	13,4	3,4	2,5	0,7	1,1
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	24,8	-14,8	4,4	6,8	3,1
Mercado Laboral								
Desempleo (% promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	9,2	10,2
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	5,31	4,30
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,63	5,17	4,60
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,60	5,09	4,34
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4405	3986	4045
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4153	3998	4020
BanRep tasa de política (% fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	9,50	9,25	8,50
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

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.