

---

# Perspectivas Macroeconómicas Diciembre 2025

Discusiones estructurales en medio de la volatilidad

---

Research Team Colombia

EconomicsColombia@davibank.com

DAVibank

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

A pesar de la incertidumbre, la economía se mantiene resistente, **aunque los retos de mediano plazo continúan**. La Reserva Federal decidió reanudar el ciclo de recortes, mientras que las primas a plazo demuestran que continúa la vigilancia por temas estructurales como el crecimiento y la deuda. En EEUU se completó el cierre de gobierno más largo de la historia y el foco puede volver a los retos fiscales.

En Colombia, la economía crecería 2,8% en 2025 y 2,9% en 2026 con liderazgo del sector **privado**. La inflación está materializando presiones alcistas de la indexación al salario mínimo y podría no bajar del 5% en 2025 y mantenerse fuera del rango meta en todo 2026. El Banco de la República mantendría su tasa de interés estable más tiempo del previsto y algunos codirectores evalúan escenarios de alza.

La estrategia de financiamiento de la Nación avanzó en su ejecución y sigue influenciado el **comportamiento de los activos locales**. Las tasas de la deuda pública han aumentado donde el comportamiento de Hacienda evidencia las restricciones de liquidez que se mantienen. La tasa de cambio fluctuaría respondiendo a las interacciones del Ministerio de Hacienda con el mercado cambiario y a la expectativa de tasas altas.

---

## Global

La economía y los mercados tratan de decantar los efectos del escenario de incertidumbre.

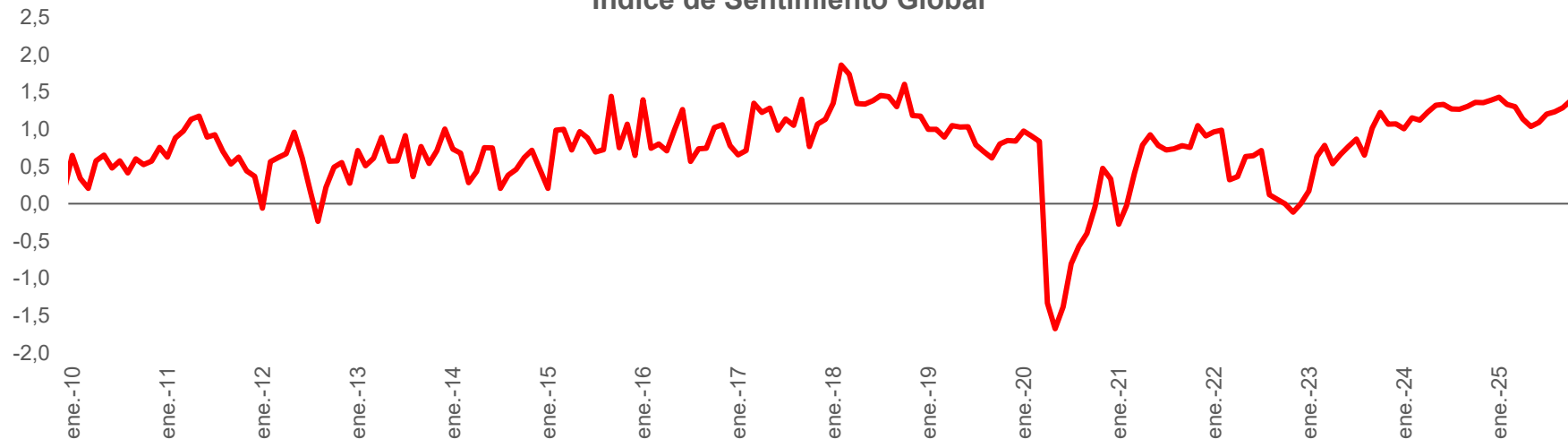
# A pesar de la incertidumbre el sentimiento económico se mantiene robusto

El comportamiento se atribuye a la respuesta de política económica en mercados emergentes y mejor adaptabilidad de sus negocios. El debate es si la alta incertidumbre será en nuevo normal.

## Índice de Incertidumbre Política Mundial



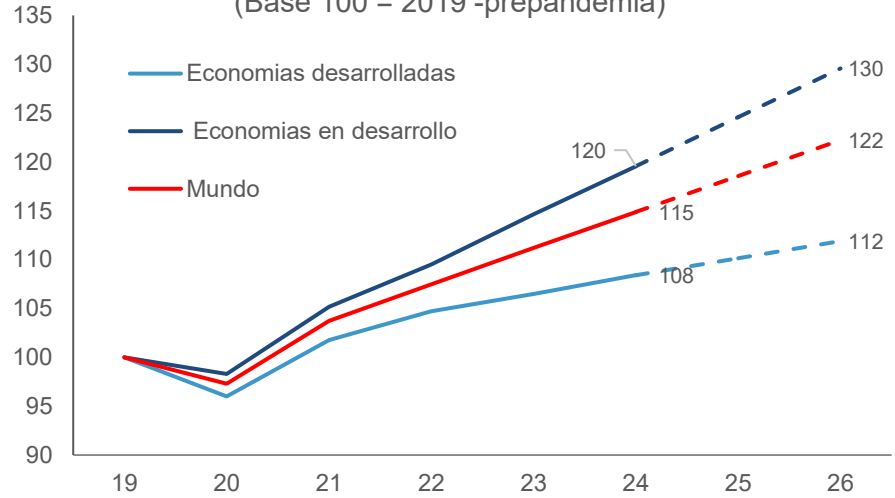
## Índice de Sentimiento Global



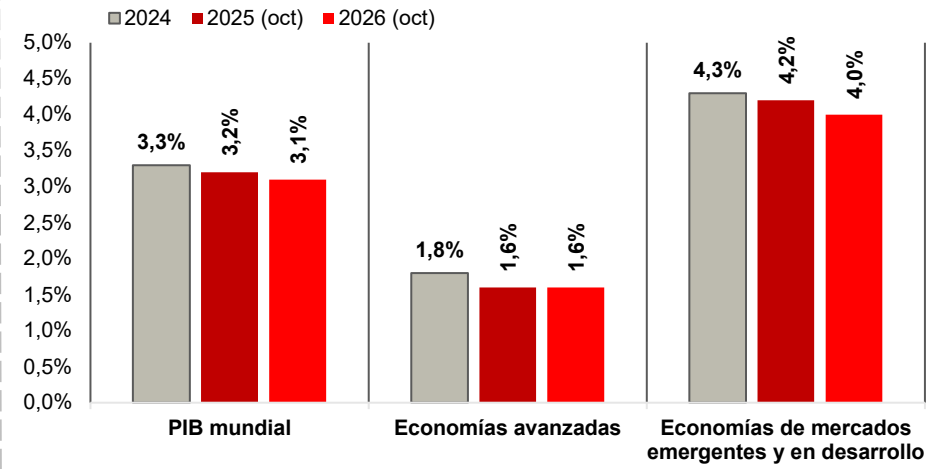
Fuente: Economic Intelligence Unit, índices ponderados por el tamaño del PIB de 71 economías.

# Proyecciones del FMI: Resiliencia en medio de la incertidumbre.

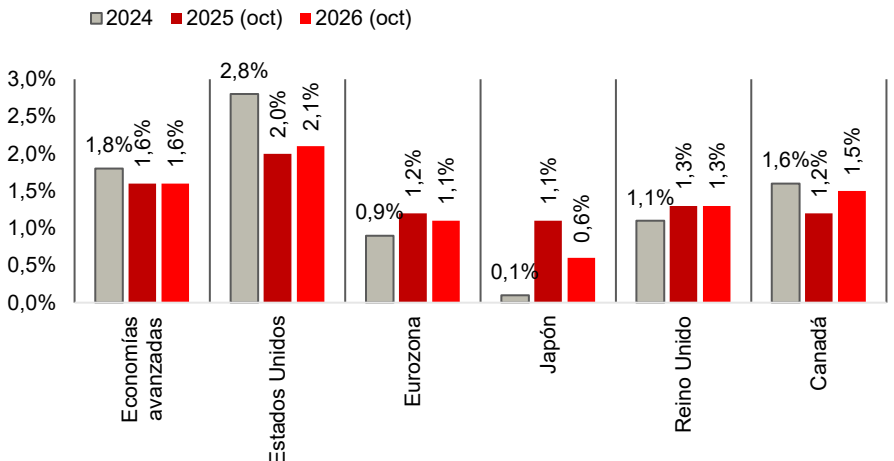
### Evolución del nivel del PIB (Base 100 = 2019 -prepandemia)



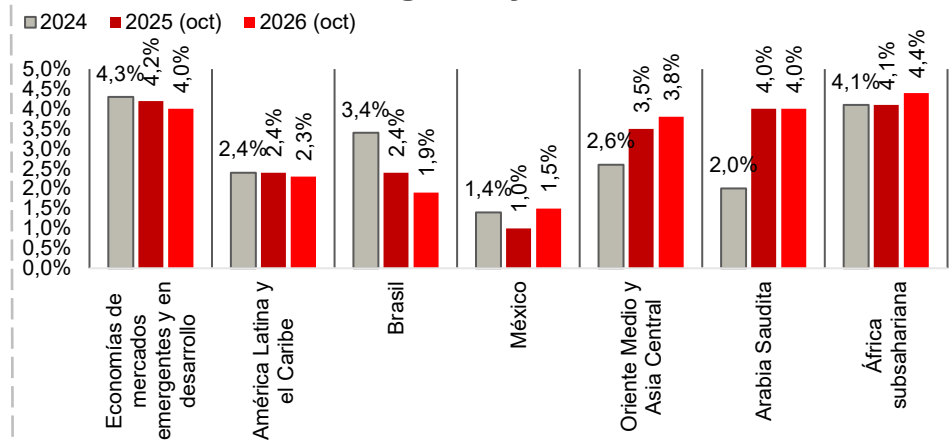
### Proyecciones de crecimiento económico Global



### Proyecciones de crecimiento económico Economías Avanzadas



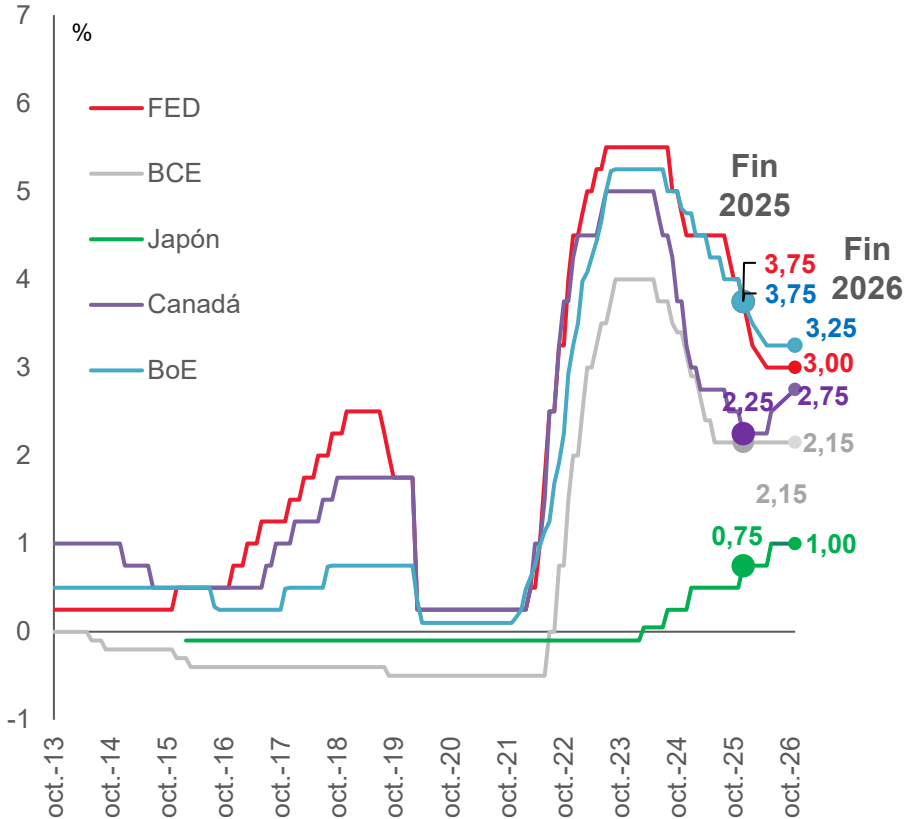
### Proyecciones de crecimiento económico Emergentes y en desarrollo



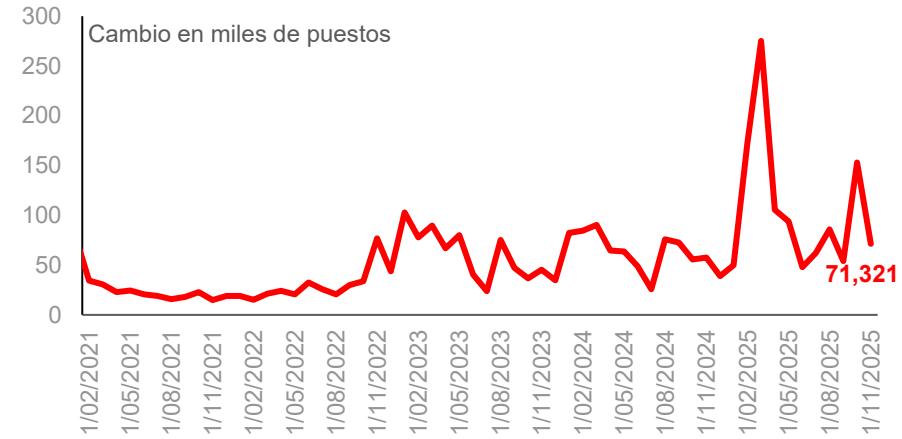
Fuente: IMF, DAVIbank Economics.

# En medio de la incertidumbre los bancos centrales enfrentan dilemas entre crecimiento e inflación en sus decisiones de tasas de interés.

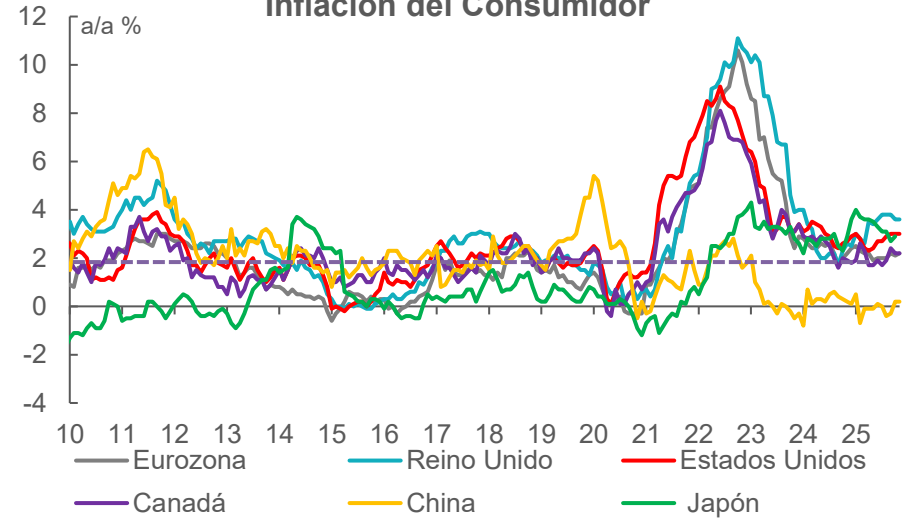
## Tasa de interés Bancos centrales de economías desarrolladas



## Recortes de puestos de trabajo en EE. UU. según el informe Challenger



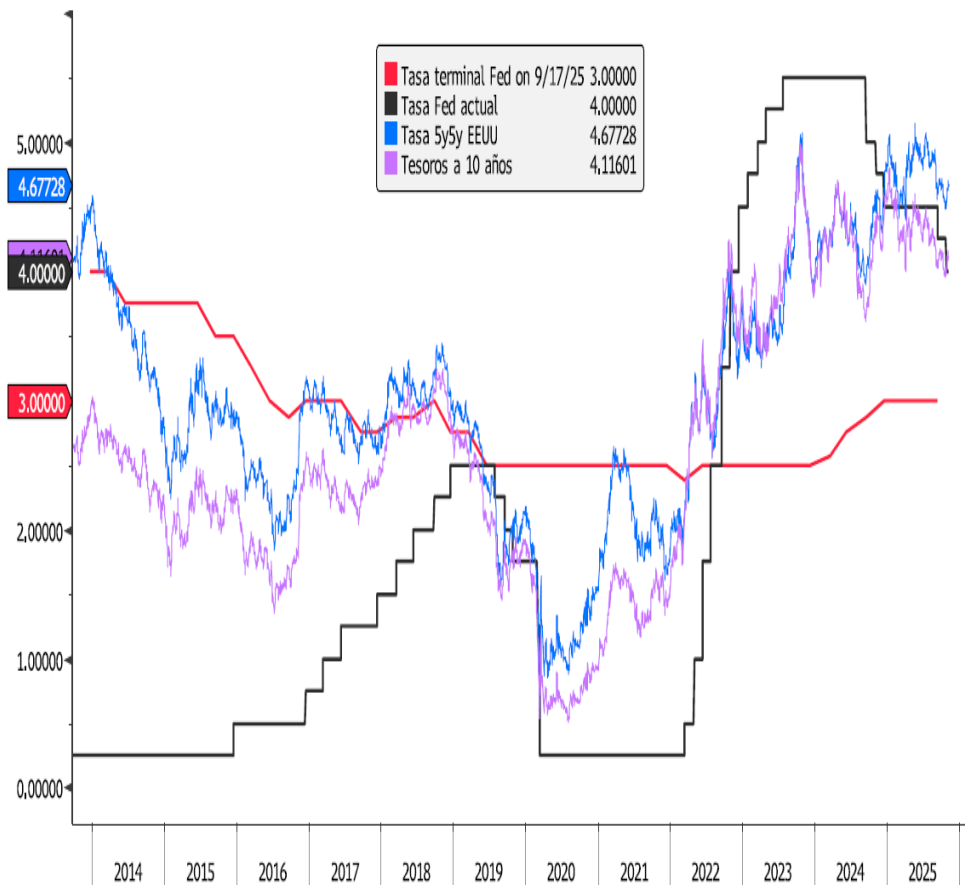
## Inflación del Consumidor



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics, DAVIbank Economics.

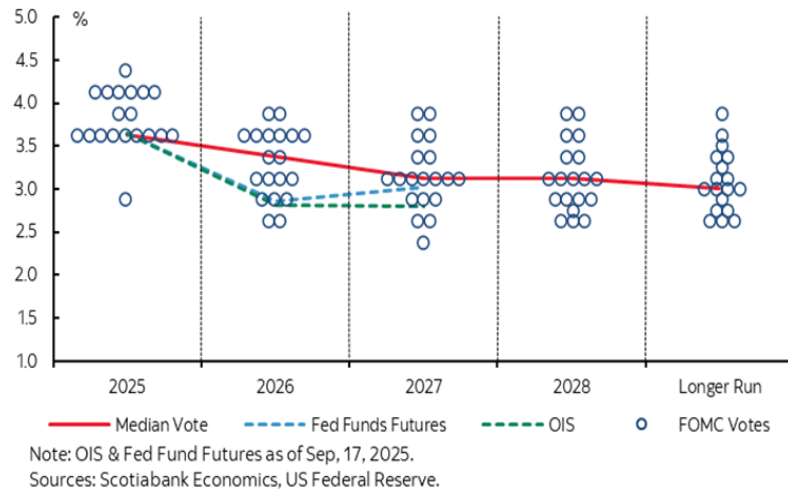
# Si bien existe expectativa de recorte de tasas en el corto plazo, en el mediano plazo hay incertidumbre sobre la sostenibilidad de dicha instancia.

## Evolución tasa terminal Reserva Federal vs Tasa Fed actual tasa Tesoros a 10 años y tasa 5y5y EEUU

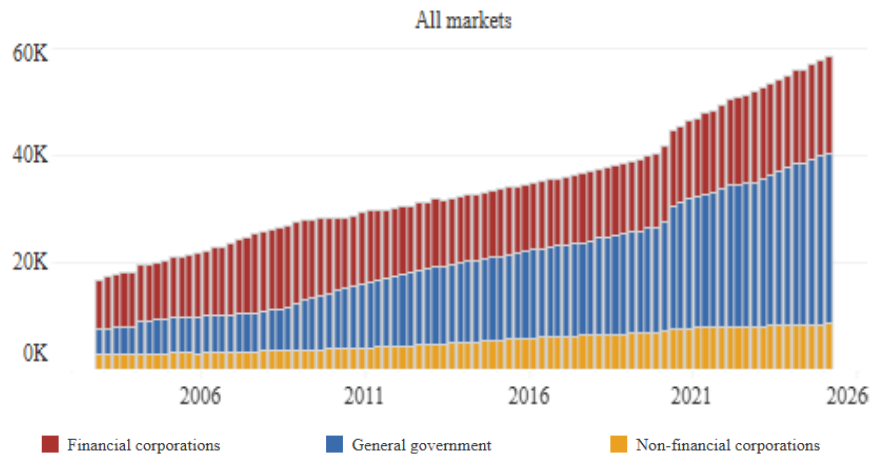


Fuente: Bloomberg.

## September FOMC Projections for the Federal Funds Target Rate



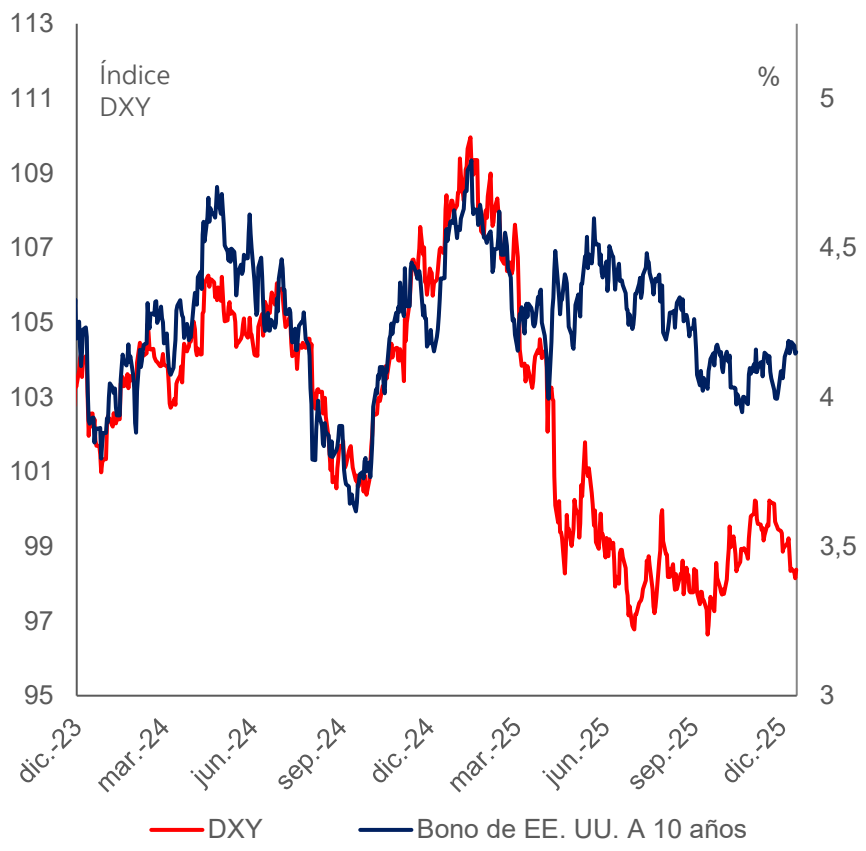
## Evolución de la deuda en EEUU



# Los activos siguen reflejando incertidumbre sobre las perspectivas económicas

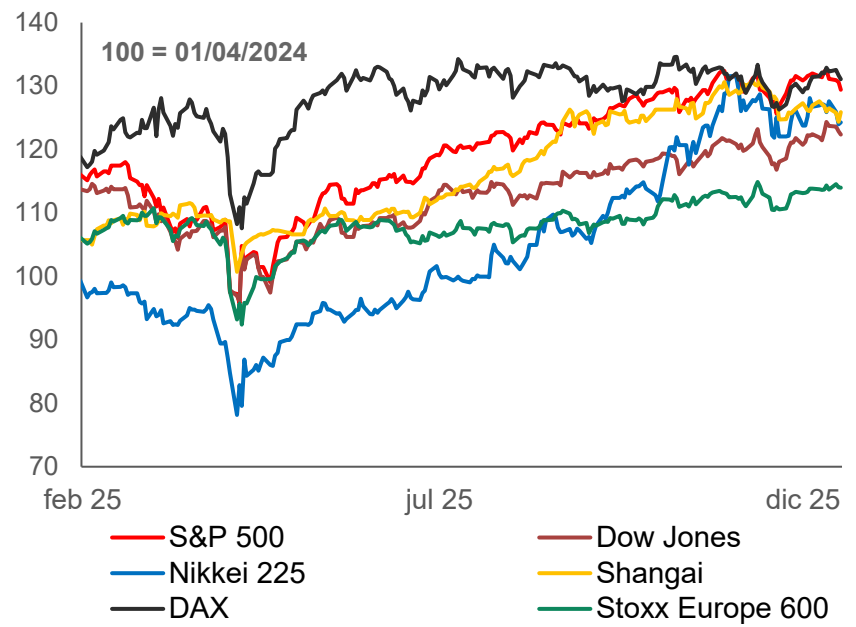
El dólar ha perdido terreno frente a monedas desarrolladas, dislocándose de la situación actual de tasas de interés.

### Evolución Índice DXY y Tesoros a 10 años

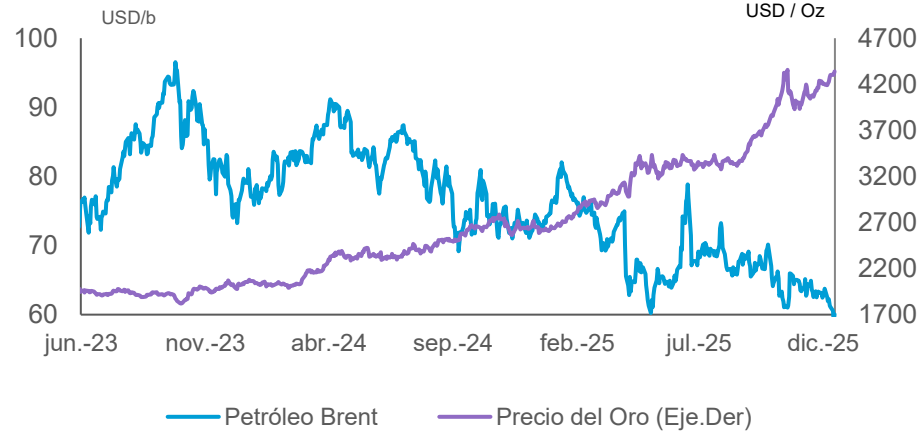


Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

### Evolución de las bolsas – Economías Desarrolladas



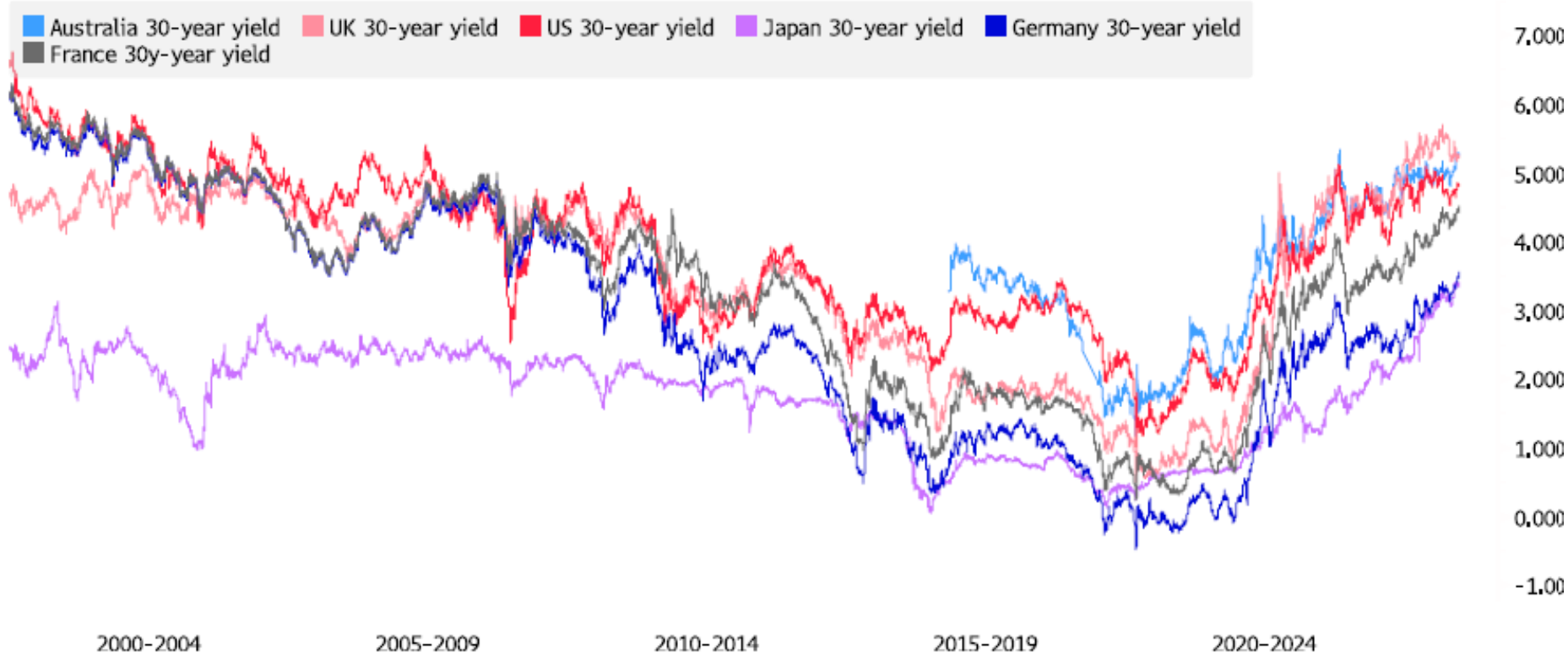
### Evolución del precio del petróleo y el oro



# La vigilancia sobre los planes de ajuste fiscal

Los planes de ajuste fiscal propuestos por algunos gobiernos europeos han puesto a prueba la fortaleza de los líderes políticos. La dificultad para ajustar las cuentas públicas promueve mayores tasas de deuda pública

## Evolución tasa de interés bonos de gobierno a 30 años



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

# La vigilancia sobre los planes de ajuste fiscal

En EE.UU. luego de presentarse una expectativa de tasa terminal, el mercado se encaminaría a discutir sobre la prima de riesgo adecuada.

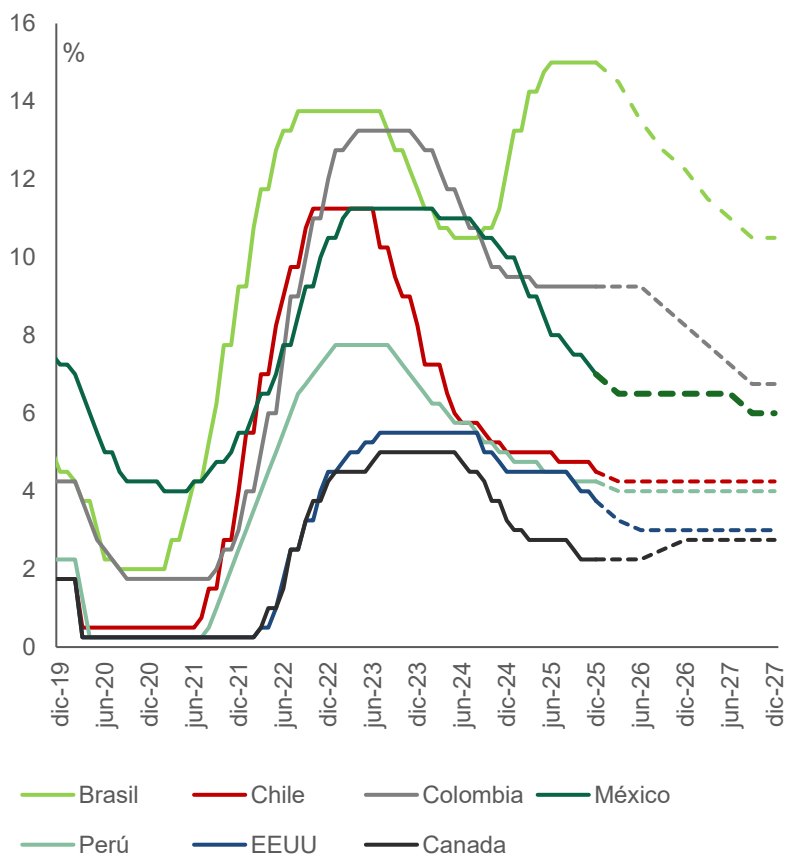
## Evolución tasa de interés bonos de gobierno de rango de fondos federales



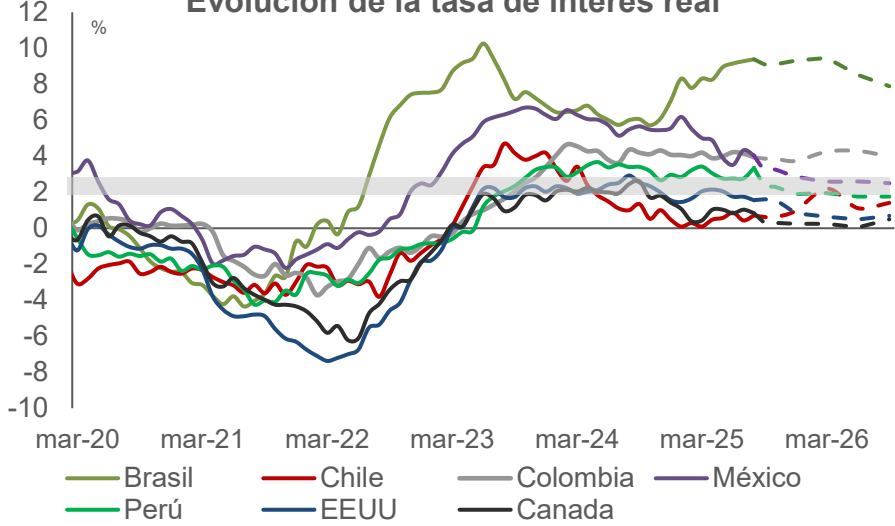
Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

# En Latinoamérica Colombia y Brasil mantienen las tasas reales más altas de la región.

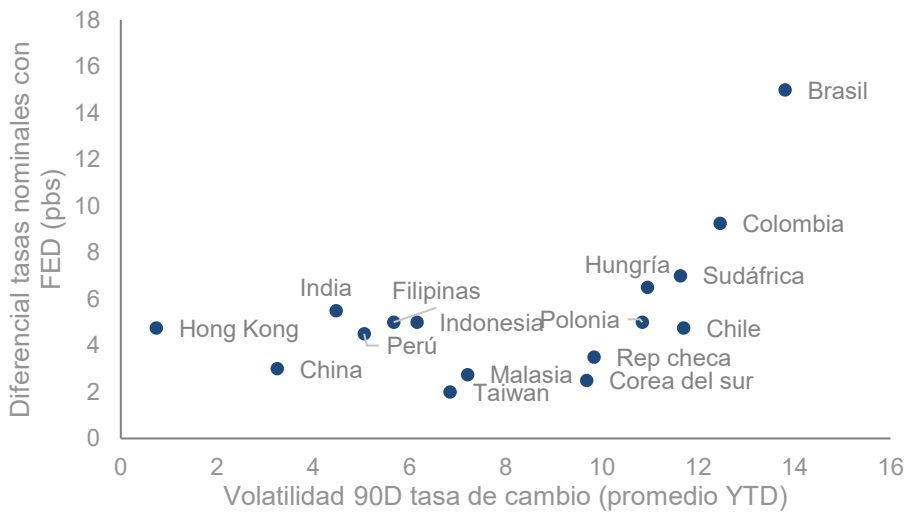
### Expectativas de Tasas de Interés Latinoamérica



### Evolución de la tasa de interés real



### Diferencial de tasas vs Fed y volatilidad tasa de cambio



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics, DAVIbank Economics.

---

## Colombia

El crecimiento es liderado por el sector privado y los riesgos  
fiscales incrementan la incertidumbre

# Monitor de eventos relevantes

**PIB**

**3T-2025**  
**3,6%**

La economía muestra una recuperación desigual, el sector de entretenimiento sigue fuerte y comercio minorista empieza a mostrar mejor demanda de bienes durables.

**Inflación**

**5,30%**  
**Noviembre 2025**

La inflación tuvo una aceleración importante durante el mes evidenciando efectos de indexación que permanecen.

**Tasa Interés**

**9,25%**

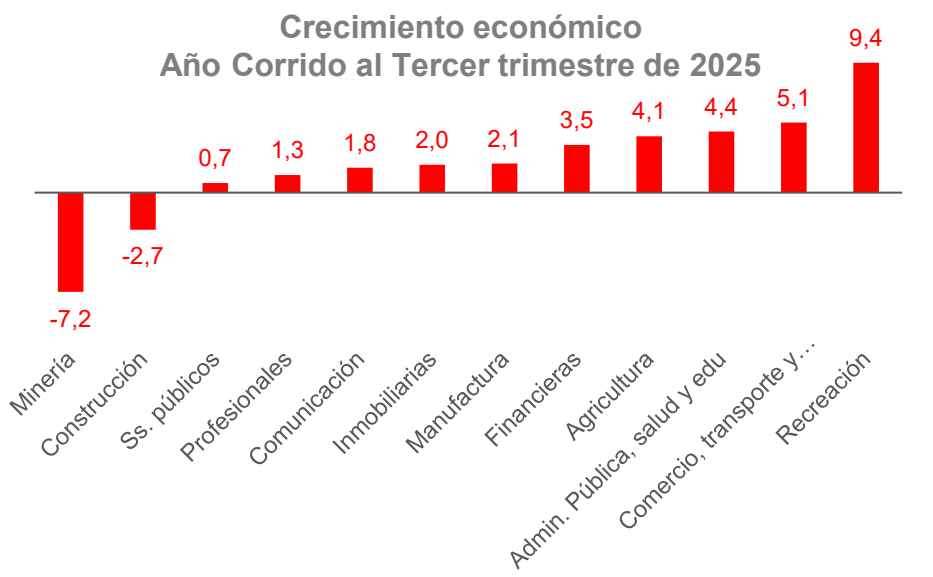
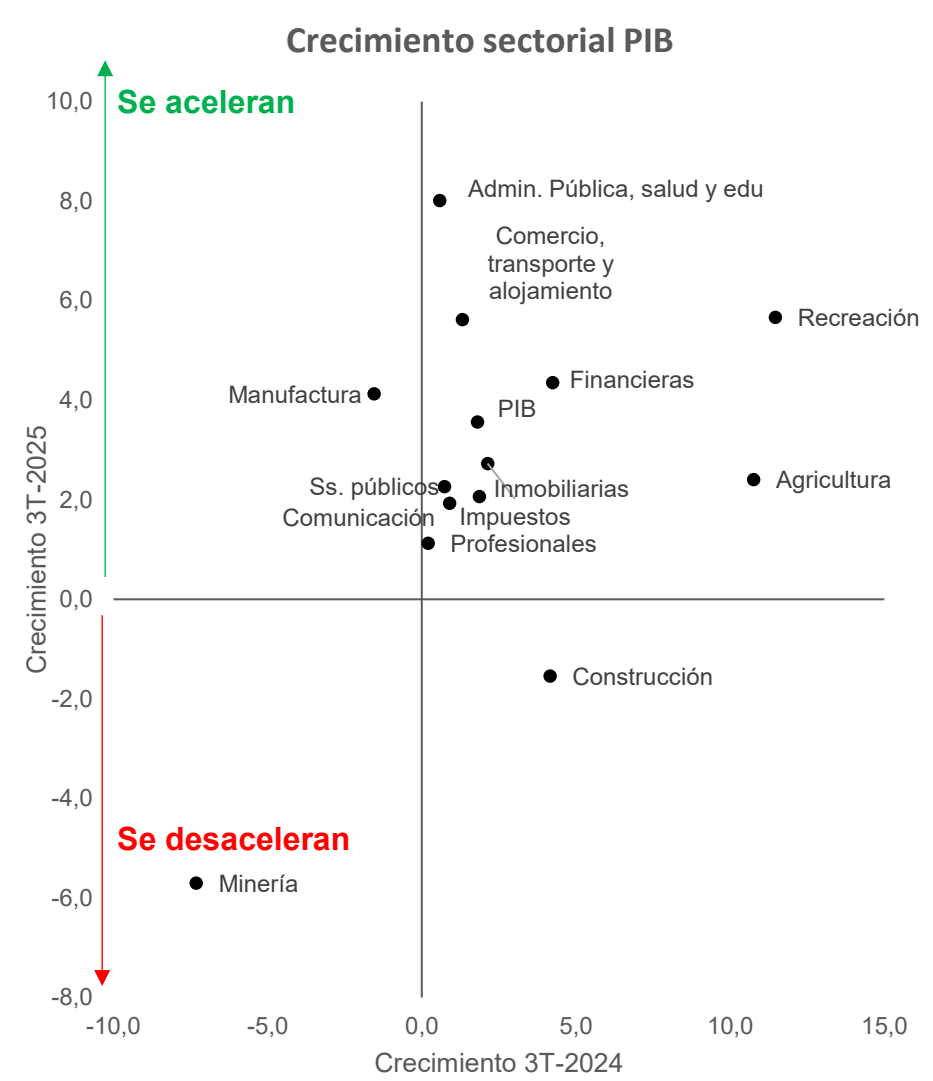
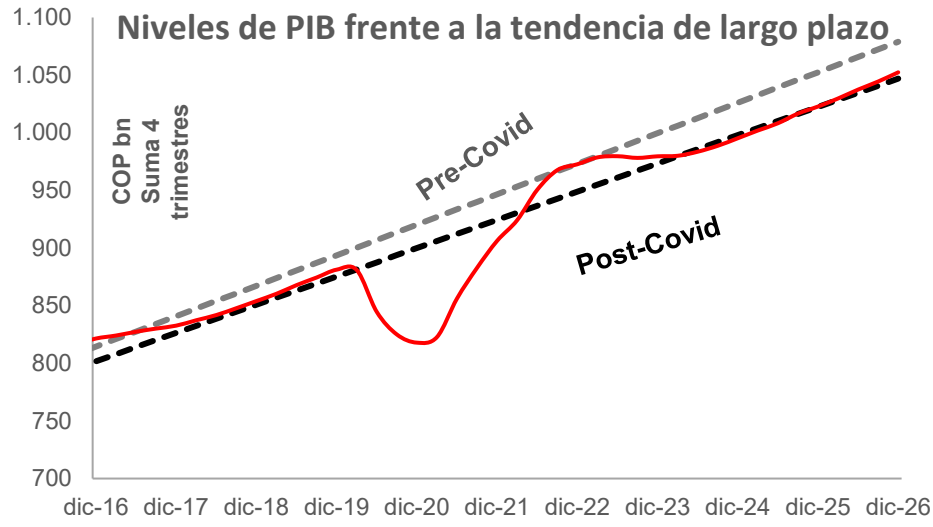
En su reunión de diciembre el BanRep decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de interés. El espacio monetario se reduce a medida que la inflación se acelera.

El calendario de 2026 empieza a combinar hechos económicos, fiscales y políticos.

## Eventos próximos

Ene 21	Elecciones 2026: Vence el plazo para certificación de candidatos y grupos significativos por firmas
Ene 30	Decisión de tasa de interés de política monetaria del BanRep
Ene 31	Elecciones 2026: Inscripción de candidatos presidenciales y de promotores del voto en blanco e inicio de campaña
Feb 3	Elecciones 2026: Inscripción de candidatos presidenciales y de promotores del voto en blanco
Feb 28	Elecciones 2026: Publicación del censo electoral e inicio de propaganda
Mar 8	Elecciones 2026: Proceso de elección de representantes al Congreso
Feb-Mar	Publicación Plan Financiero 2026
May 25 - 31	Elecciones 2026: Votación en el exterior y votación en territorio nacional

# El principal impulso de la economía colombiana proviene del sector de servicios. Con corte a septiembre, el nivel de actividad supera la tendencia post-pandemia

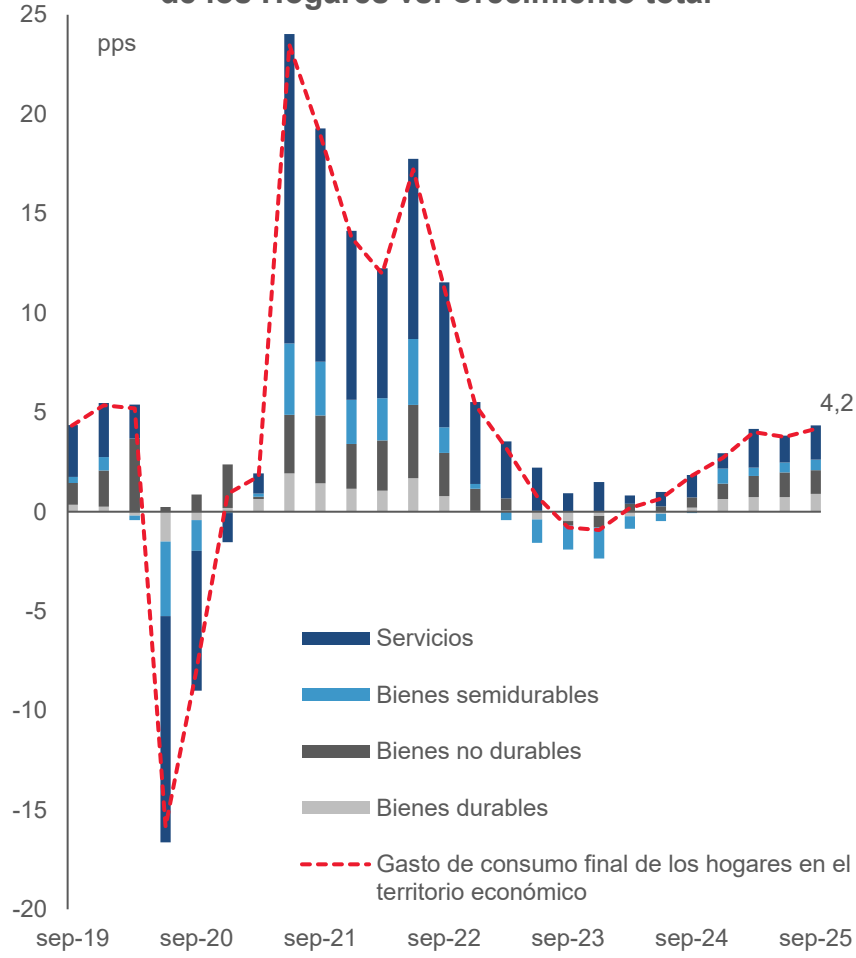


Fuentes: DANE, DAVIbank Economics.

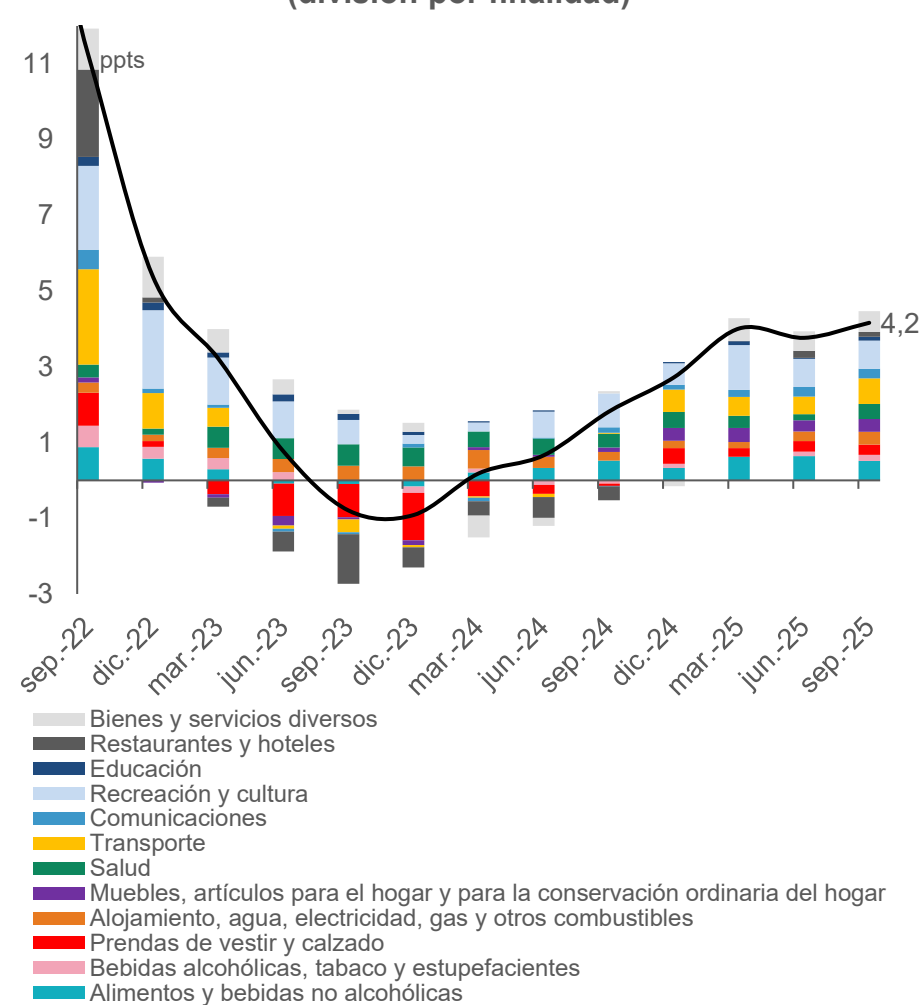
# El crecimiento del consumo de los hogares

La recuperación del consumo de los hogares se evidenció en el comercio donde los bienes durables han contribuido a su crecimiento.

**Contribución por rubro del Gasto en Consumo Final de los Hogares vs. Crecimiento total**



**Contribución del Gasto en Consumo Final de los Hogares (división por finalidad)**



Fuentes: DANE, DAVIbank Economics.

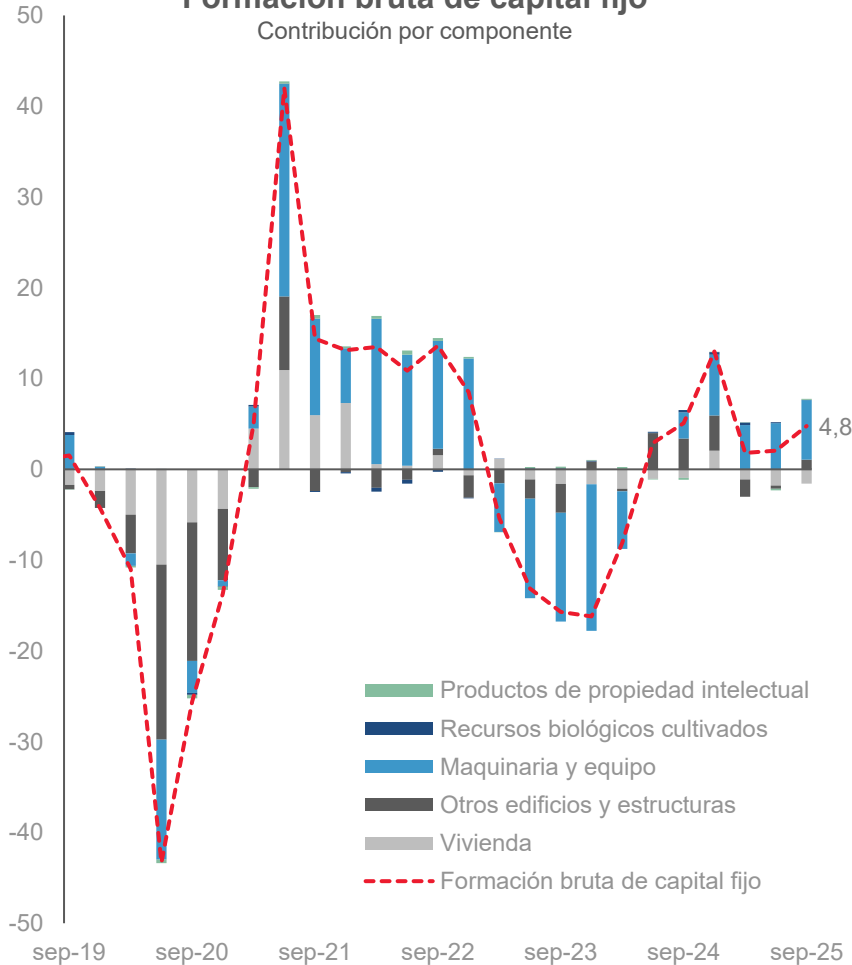
# La inversión fija continúa con un rezago considerable explicado por las edificaciones

La inversión fija ha tenido un deterioro considerable donde la inversión en vivienda (-8,6 % a/a 3T-2025) ha contrarrestado parcialmente el crecimiento en los demás componentes.

Por ahora la inversión fija está en un 2% por debajo de lo evidenciado antes de la pandemia con lo cual la tasa de inversión en Colombia ha descendido hasta el 17% del PIB (22% histórico).

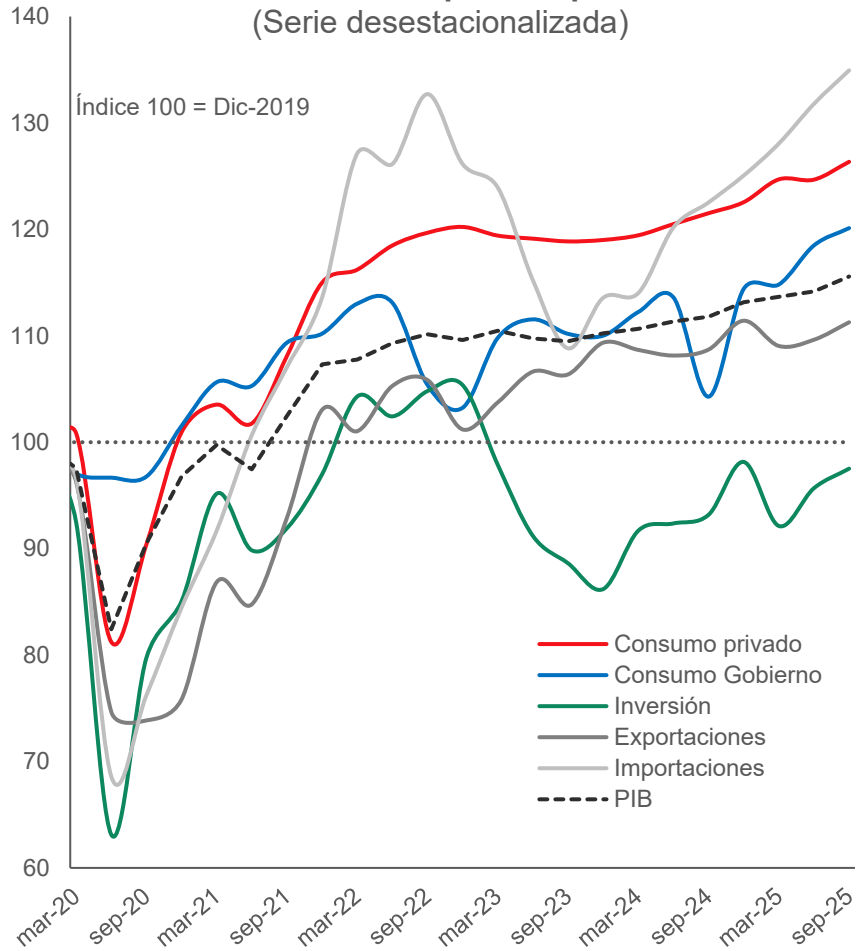
### Formación bruta de capital fijo

Contribución por componente



### Evolución de la demanda por componentes del PIB

(Serie desestacionalizada)



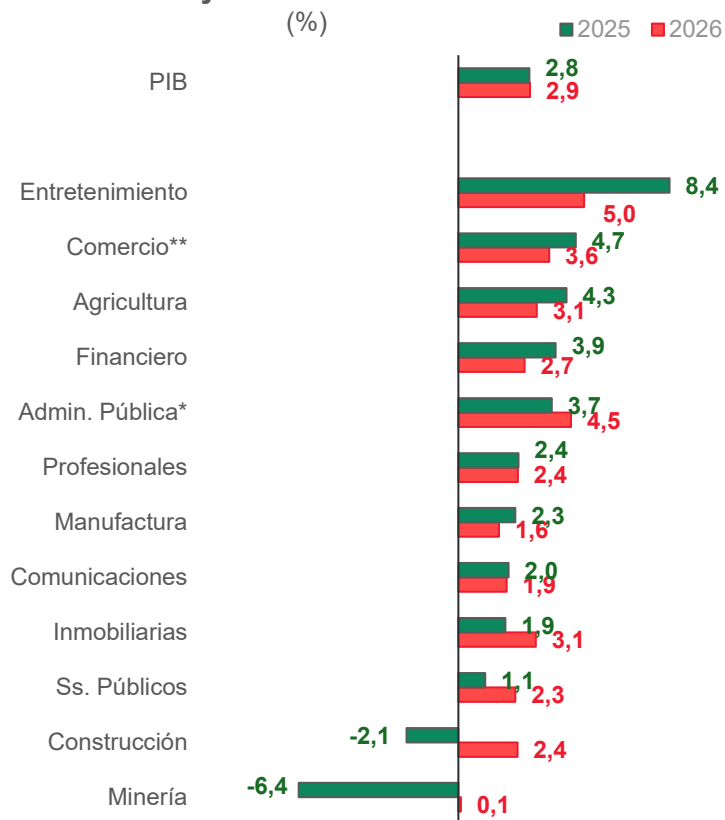
Fuentes: DANE, DAVIbank Economics.

# Proyecciones: El impulso del sector privado sería protagonista.

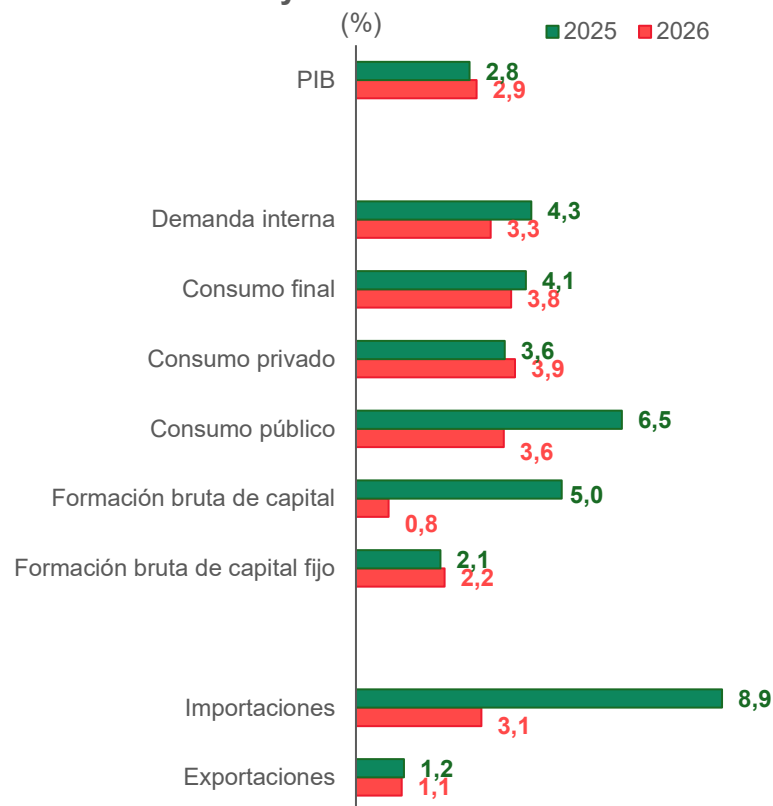
Sectores como entretenimiento y comercio seguirán contribuyendo al crecimiento durante 2026, al tiempo que la **manufactura continuaría con su senda de recuperación**. En medio de restricciones fiscales, la reactivación dependerá del grado de dinamismo del sector privado.

El consumo de los hogares seguiría una trayectoria más **sostenible** de la mano con la aceleración de las importaciones y el consumo público mostraría un avance en medio de elecciones. En contraste, la inversión mantendría un rezago considerable principalmente en la vivienda y edificaciones.

## Oferta: Proyecciones PIB 2025-2026



## Demanda: Proyecciones PIB 2025-2026

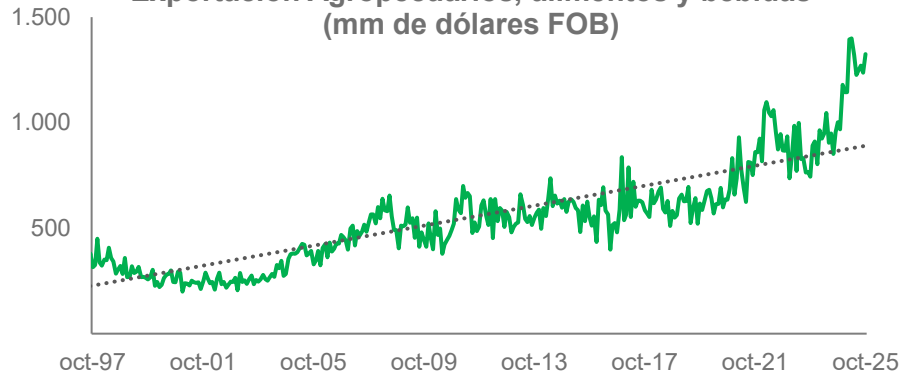


\*Administración pública, educación y salud. \*\*Comercio, transporte y alojamiento.  
Fuentes: DAVIbank Economics.

# El sector primario ha registrado una recuperación considerable por cuenta de la agricultura y las mayores exportaciones de café.

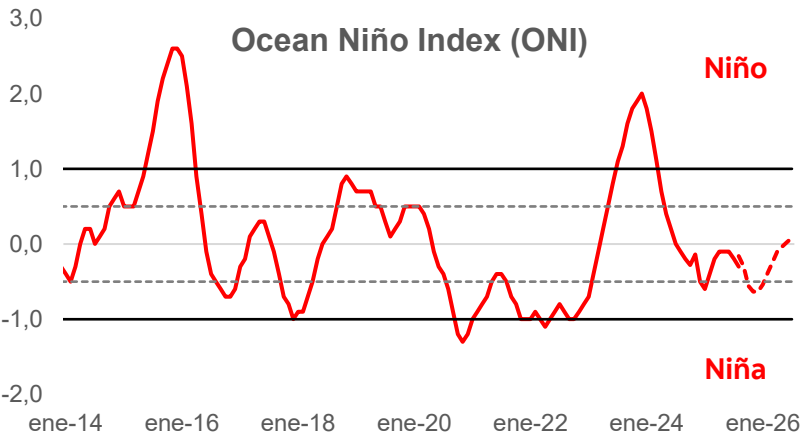
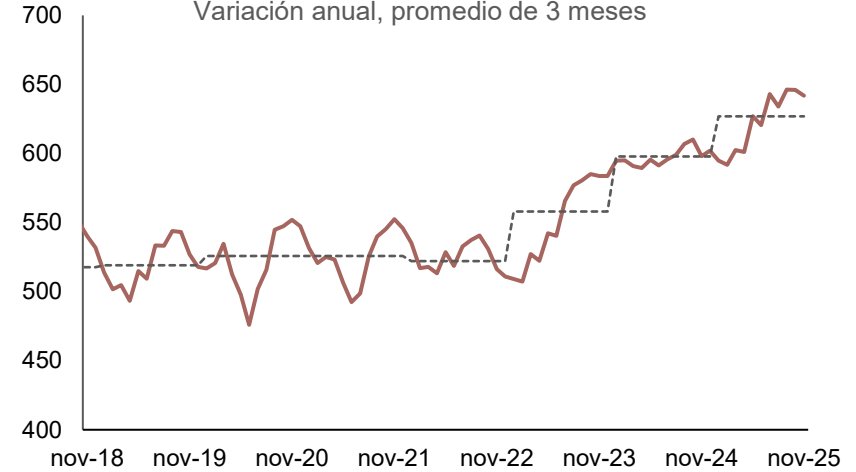
La actividad agrícola ha contribuido de manera significativa al crecimiento económico en medio de una mejora en las condiciones climáticas y con incrementos en la producción y exportación de café y mejor abastecimiento nacional.

**Exportación Agropecuarios, alimentos y bebidas (mm de dólares FOB)**

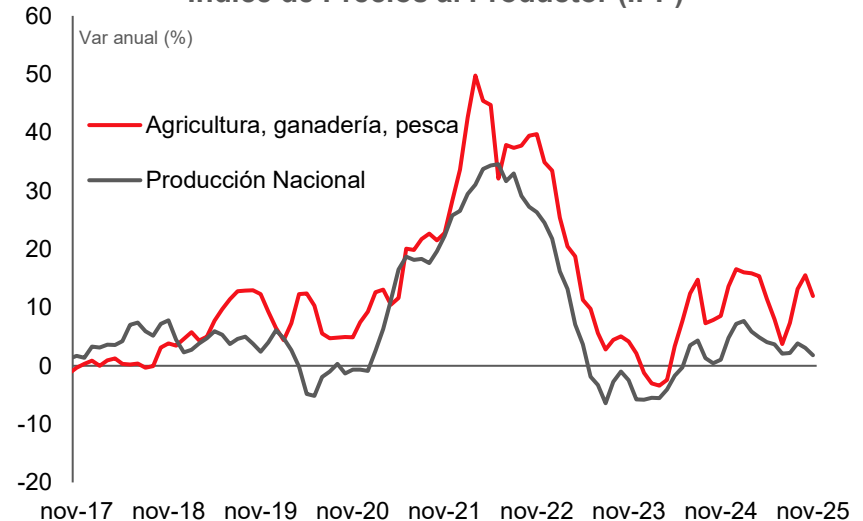


**Abastecimiento nacional de productos agrícolas**

Variación anual, promedio de 3 meses



**Índice de Precios al Productor (IPP)**

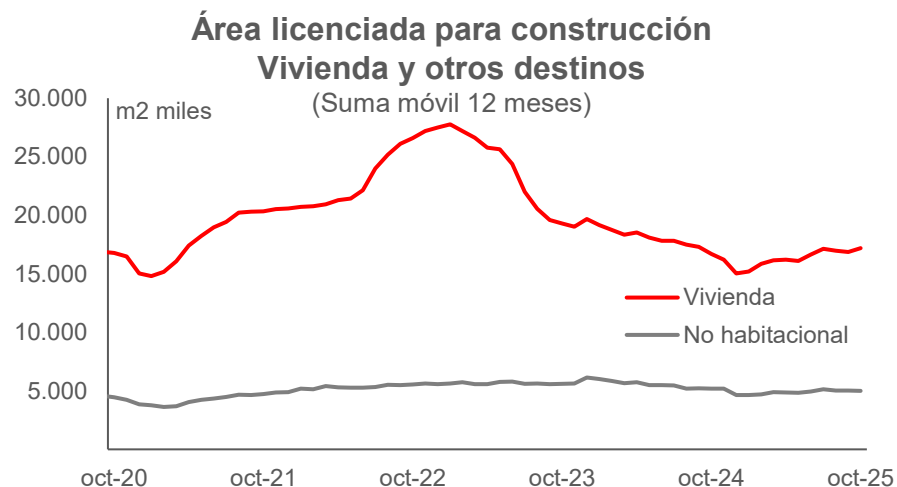
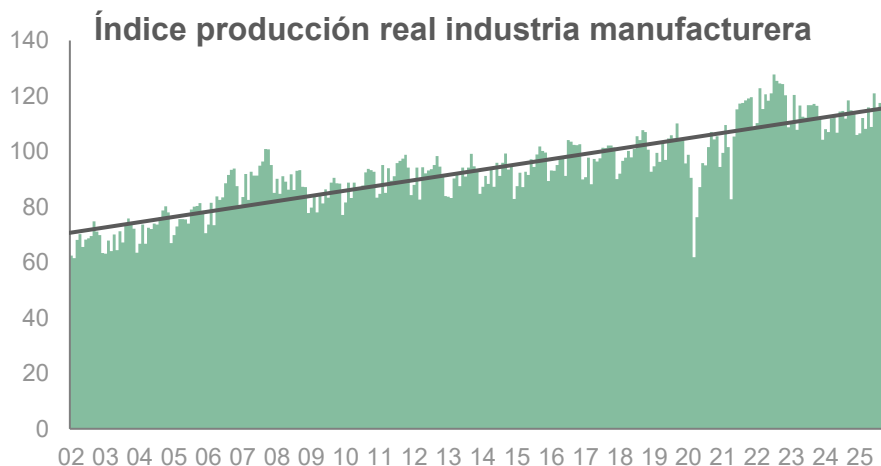


Fuentes: DANE, DAVIbank Economics.

# El sector secundario empieza a mostrar una mejor reacción a los indicadores de consumo, no obstante hay subsectores que continúan rezagados.

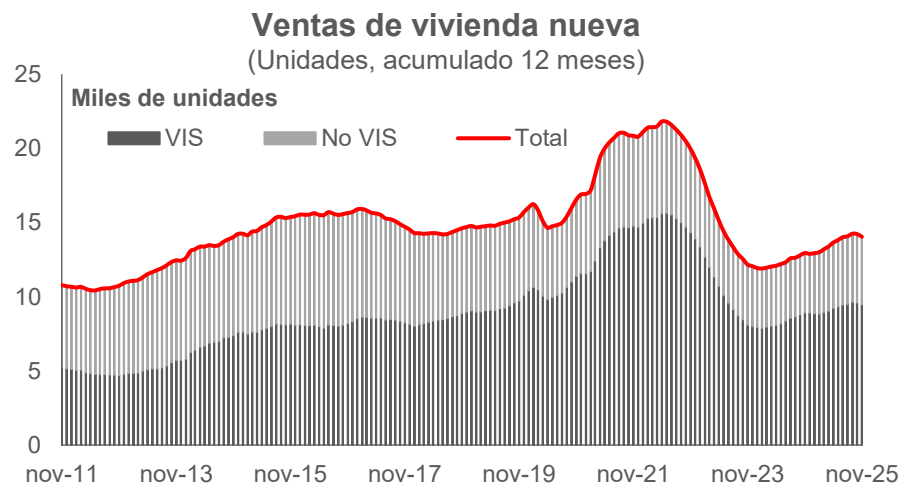
La producción manufacturera ha registrado avances en actividades de refinería y prendas de vestir. No obstante, hay subsectores que aun se encuentran rezagados.

Las ventas de vivienda han registrado una recuperación en los últimos meses. Menores tasas de interés podrían impulsar al sector de vivienda en el futuro.



## Mapa de Calor: Actividades de la industria manufacturera (Variación anual)

	dic-24	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25
<b>Alimentos y Bebidas</b>	4,6%	-2,2%	5,8%	0,8%	6,3%	-2,3%	4,0%	0,0%
<b>Textiles y Calzado</b>	-1,8%	2,4%	8,7%	5,1%	10,4%	4,8%	10,3%	8,1%
<b>Químicos y Farmacos</b>	-1,9%	-1,4%	3,9%	2,2%	3,6%	4,7%	6,0%	2,3%
<b>Caucho, Plástico, Vidrio, Metales</b>	-2,2%	-6,2%	-1,0%	1,2%	1,0%	-4,1%	5,0%	0,8%
<b>Maquinaria y Equipo</b>	5,2%	-8,8%	0,1%	10,0%	8,4%	3,2%	8,2%	-1,3%
<b>Vehículos y partes</b>	18,0%	-2,7%	15,5%	31,8%	37,9%	35,3%	28,5%	21,4%
<b>Coquización, refinación de petróleo</b>	0,4%	-1,9%	-7,4%	0,6%	5,1%	17,0%	2,2%	7,9%
<b>Otras industrias</b>	0,9%	-4,3%	4,1%	0,3%	6,2%	-1,8%	1,8%	-13,5%

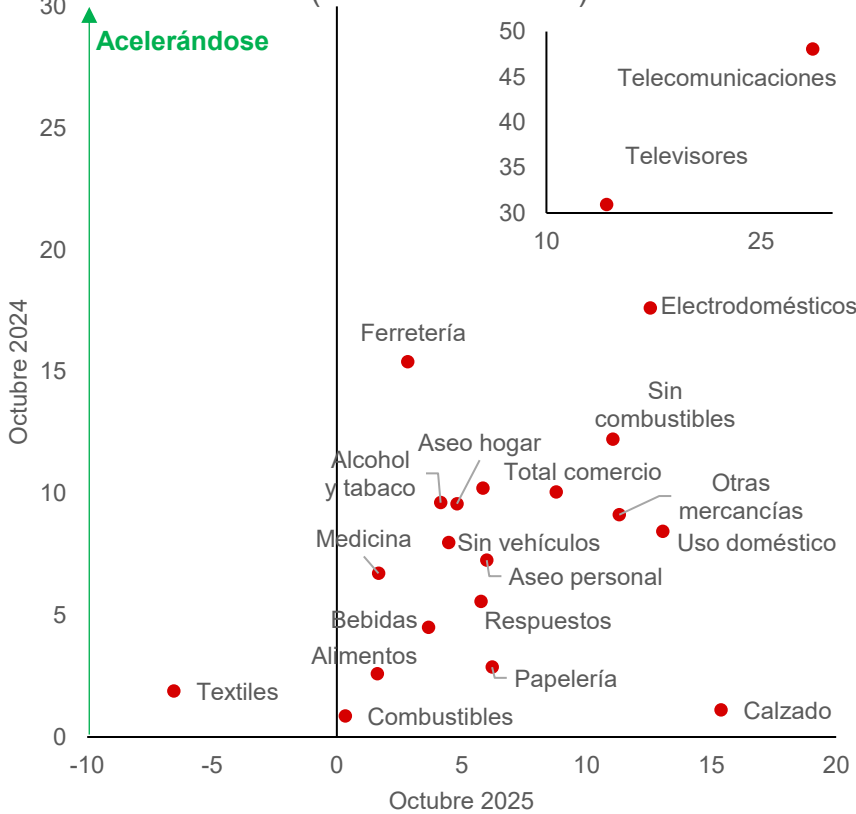


Fuentes: DANE, Camacol, DAVIbank Economics.

# El comercio se consolida como al principal palanca de la economía colombiana

## Ventas reales del comercio minorista

(Variación anual %)

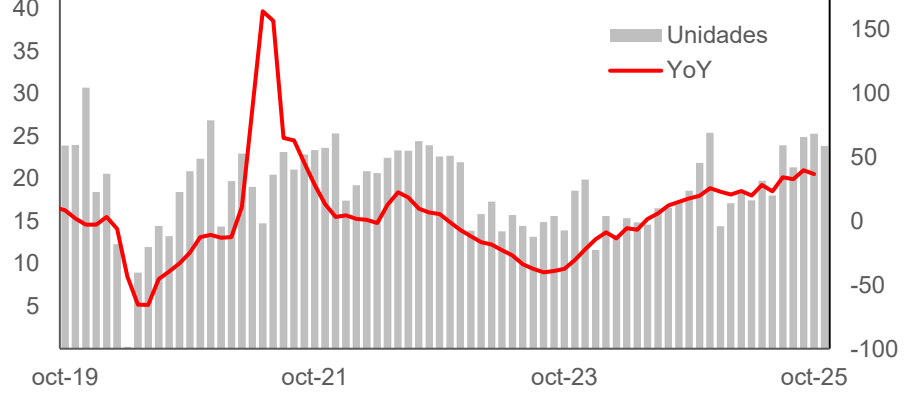


Los consumidores se encuentran más dispuestos a adquirir bienes durables. Las ventas minoristas se aceleraron a corte de octubre, principalmente en los electrodomésticos y vehículos.

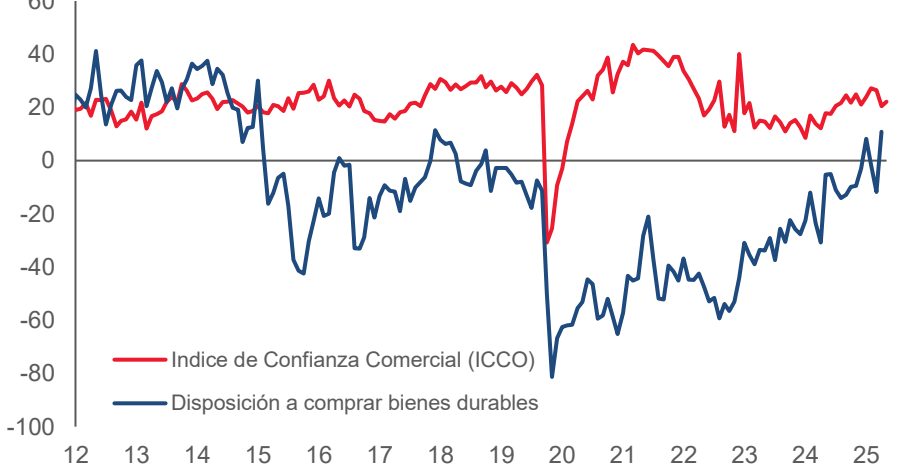
El comportamiento de la tasa de cambio ha favorecido las ventas en el sector automotriz. La mejor disposición a comprar bienes durables y la confianza comercial han aumentado.

## Evolución mensual de las matrículas de vehículos

(Unidades, a/a %)



## Confianza Comercial vs Disposición a comprar bienes durables



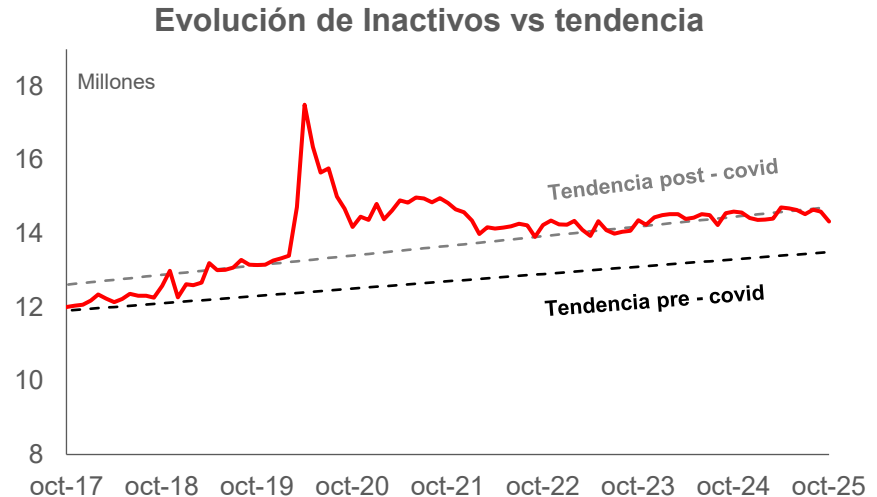
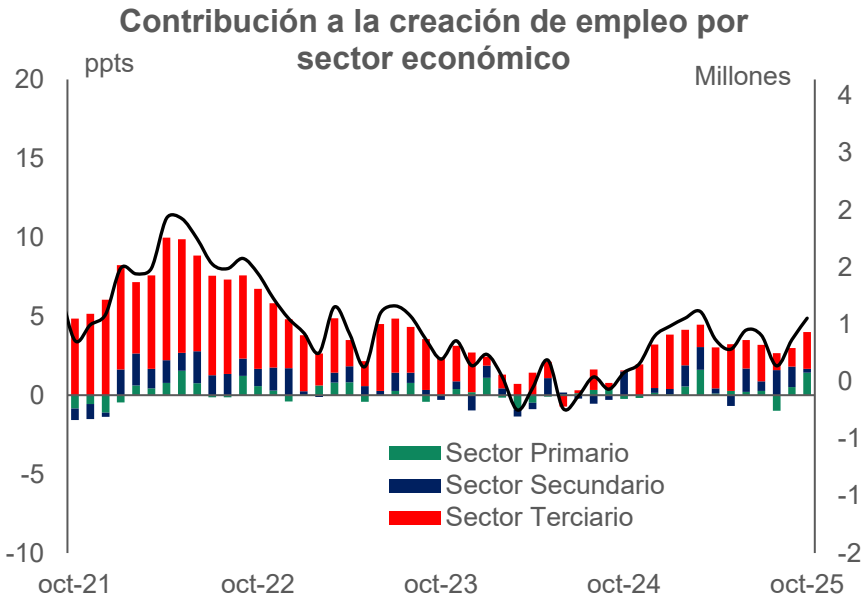
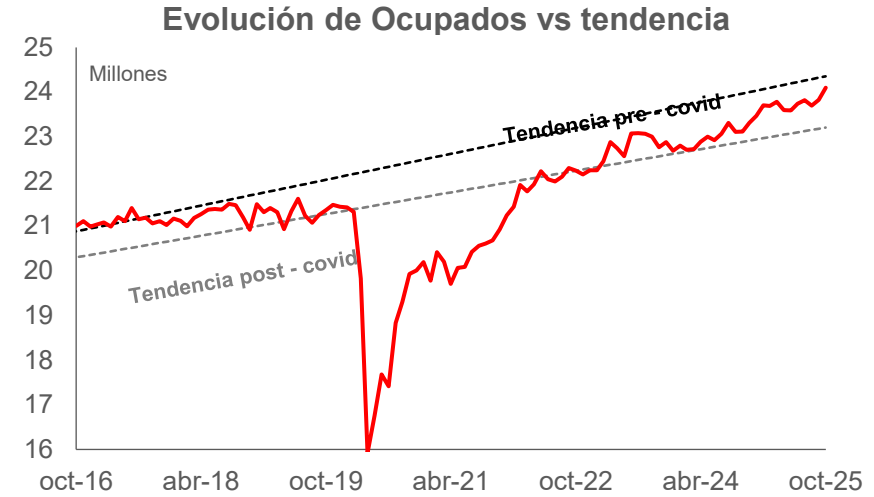
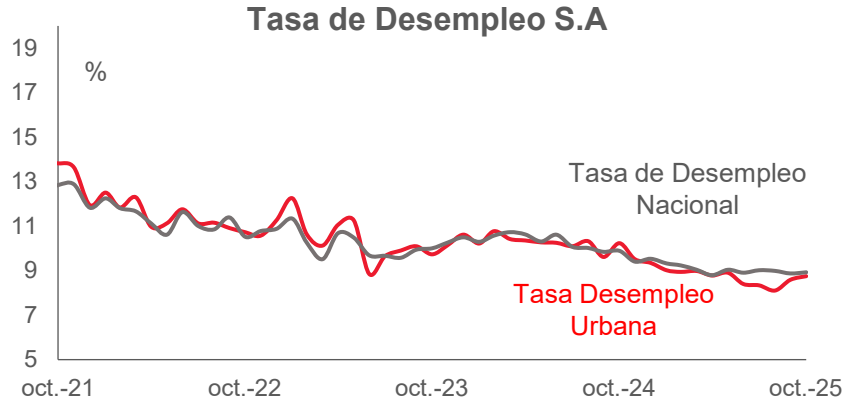
Fuente: Fedesarrollo, DANE, Andemos, DAVIbank Economics.

---

## Mercado laboral

# La creación de empleo se está distribuyendo a lo largo de más sectores de la economía.

La creación de empleo se mantiene cerca a la tendencia pre-pandemia, al tiempo que más personas se encuentran en la búsqueda activa de empleo.

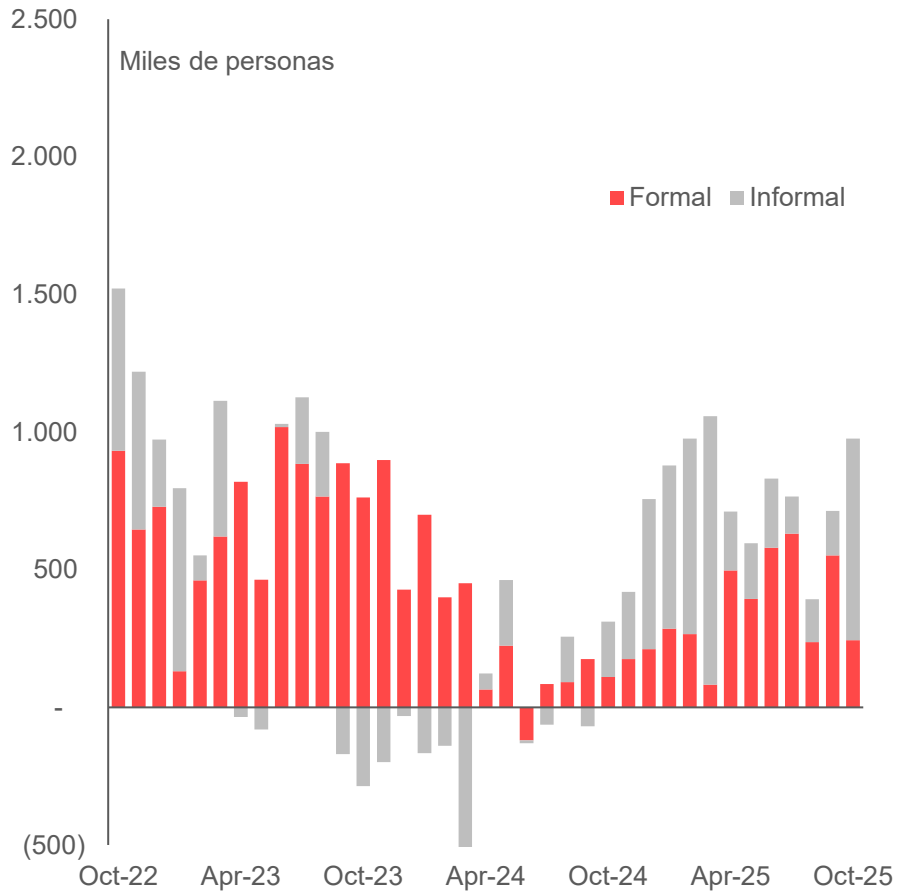


Fuente: DANE, DAVIbank Economics,

# A pesar de los incrementos en la tasa de ocupación, la informalidad del sector privado continúa siendo el gran lunar en la economía colombiana.

De los 790 mil puestos de trabajo creados entre enero y octubre de 2025, el 52% han sido informales, principalmente en actividades como alojamiento y servicios de comida, construcción y comercio.

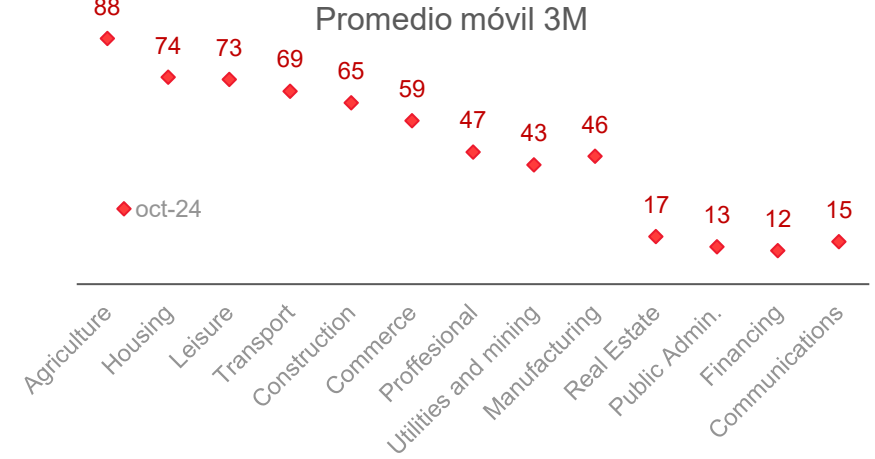
### Creación de empleo anual total nacional



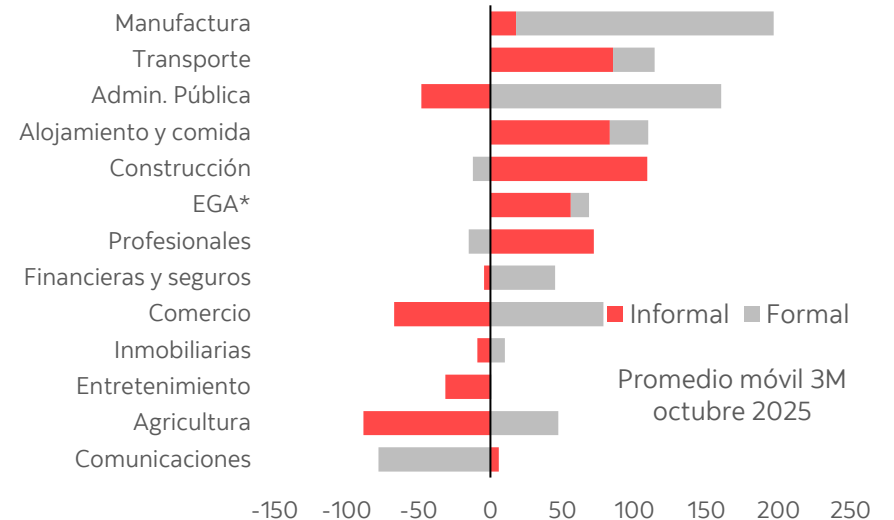
\*Electricidad, gas y agua.

Fuente: DANE, DAVIbank Economics,

### Tasa de informalidad laboral (%)



### Creación de empleo anual por rama de actividad



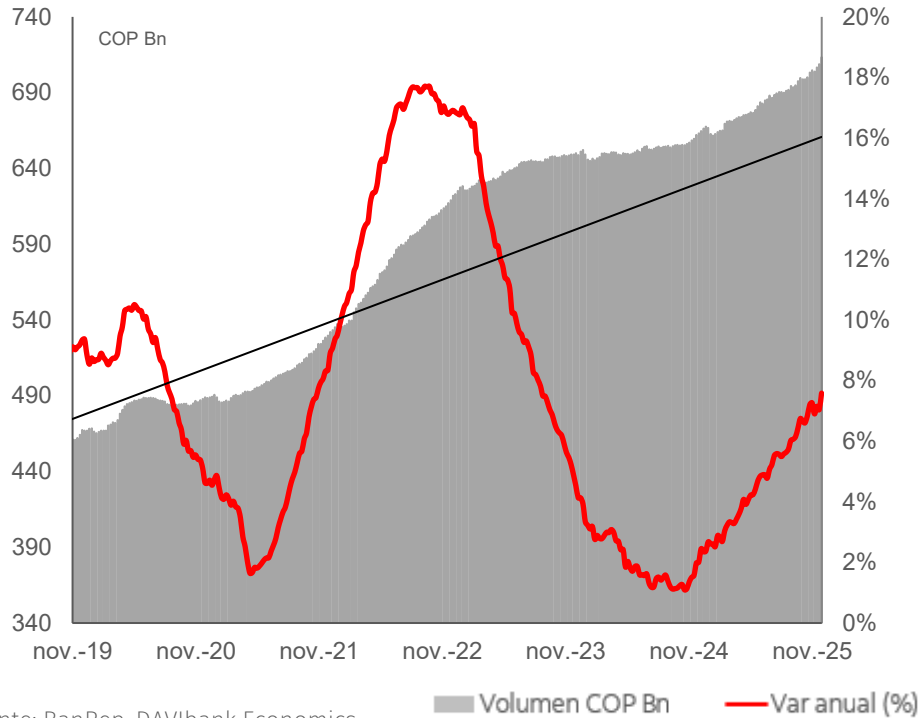
---

# Cartera

# La cartera se recupera gradualmente al tiempo que la calidad de la cartera comercial mejora a pasos mixtos.

Incrementos en la tasa de intervención y mayores necesidades de financiamiento gubernamental se consolidan como riesgos para la recuperación en la cartera.

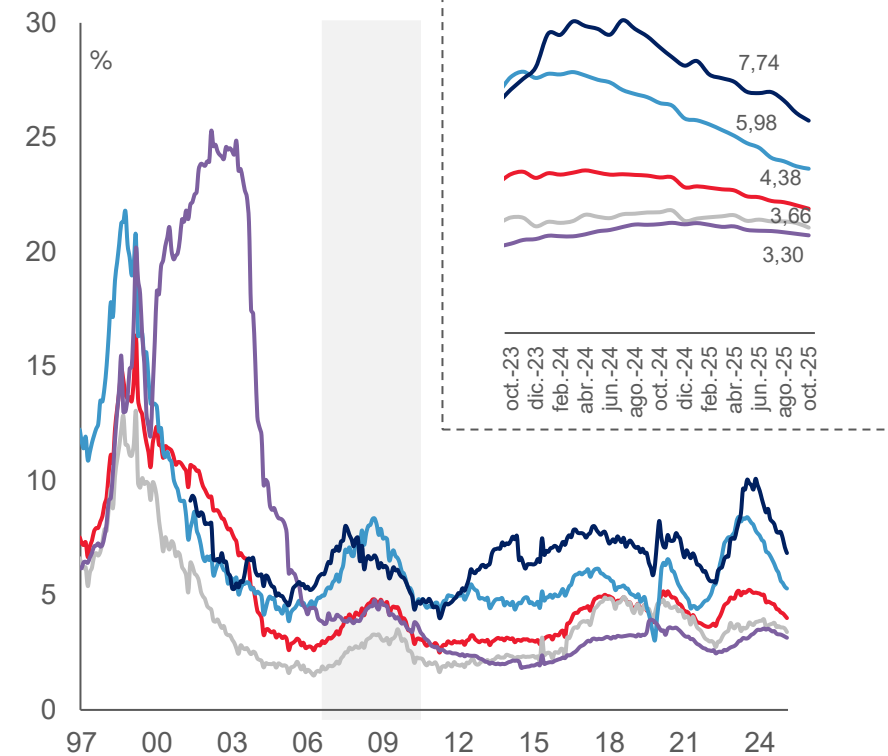
## Cartera Bruta Total Sin Ajustar



Fuente: BanRep, DAVIbank Economics,

La calidad de la cartera continúa mejorando, especialmente la cartera de consumo

## Indicador de calidad de cartera (%)



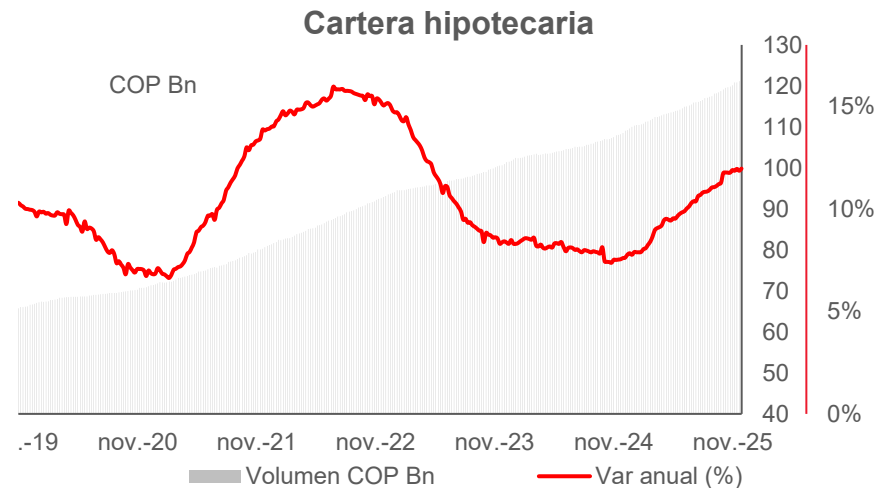
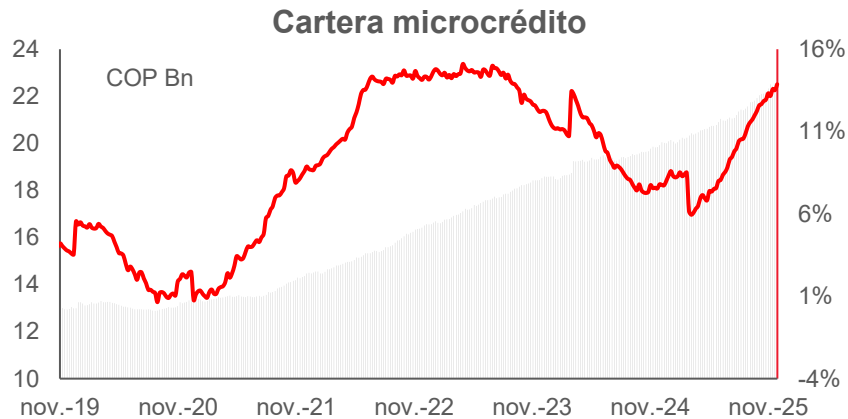
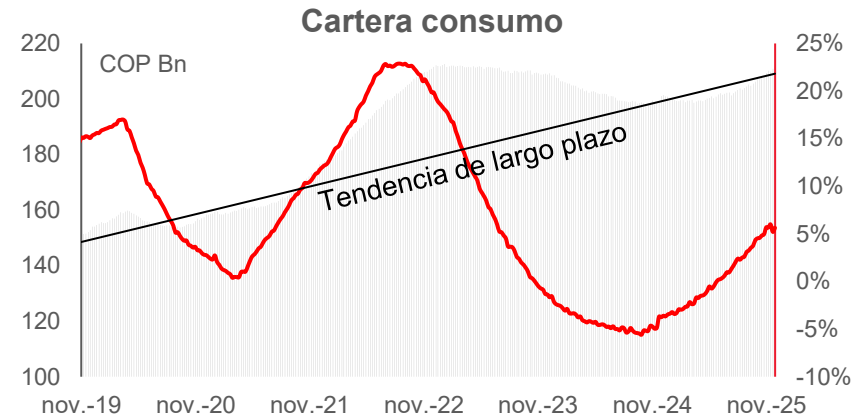
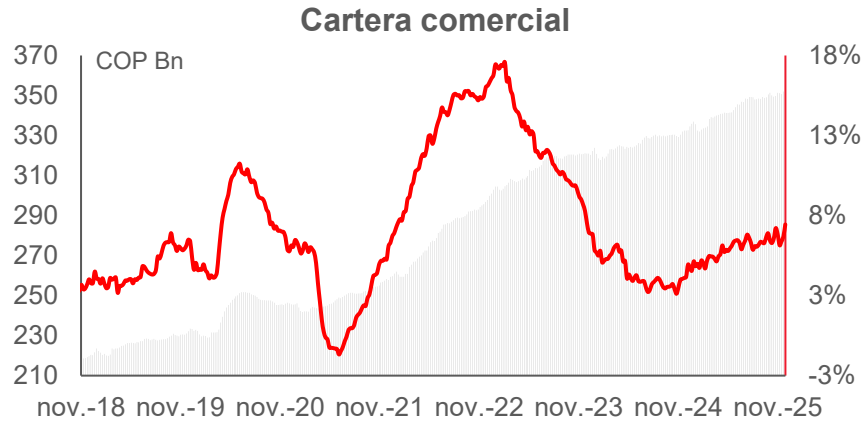
— Total      — Comercial      — Consumo  
— Hipotecario      — Microcrédito

### Pronóstico por tipo de cartera (Fin de periodo)

Año	Comercial	Consumo	Microcrédito	Hipotecaria	Total
2023	5,35%	-2,39%	11,46%	8,30%	3,34%
2024	3,62%	-3,76%	7,96%	7,85%	2,06%
2025	6,64%	5,98%	9,15%	10,11%	7,10%
2026	5,07%	5,55%	6,52%	9,36%	5,99%

# Los efectos de *crowding-out* de la economía se han evidenciado en una recuperación gradual de la cartera en niveles inferiores a lo inicialmente esperado.

La cartera de consumo se expande nominalmente, su stock se alinea con la tendencia de largo plazo. La cartera hipotecaria está estable mientras que la comercial crece sin mejorar su calidad.

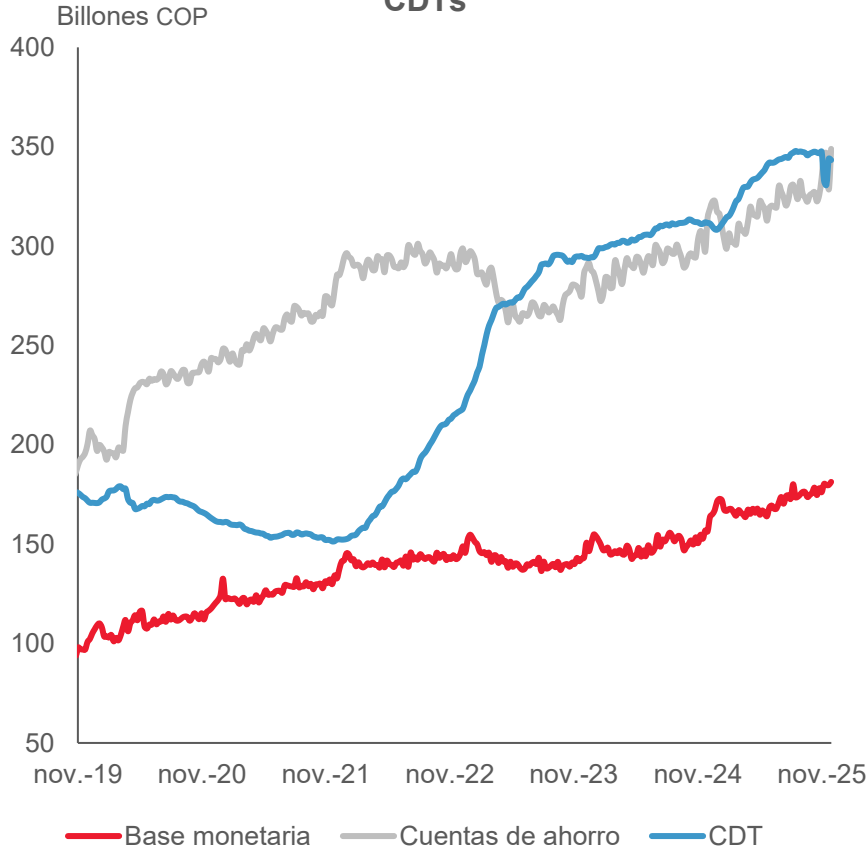


Fuentes: Banco de la República, DAVIbank Economics

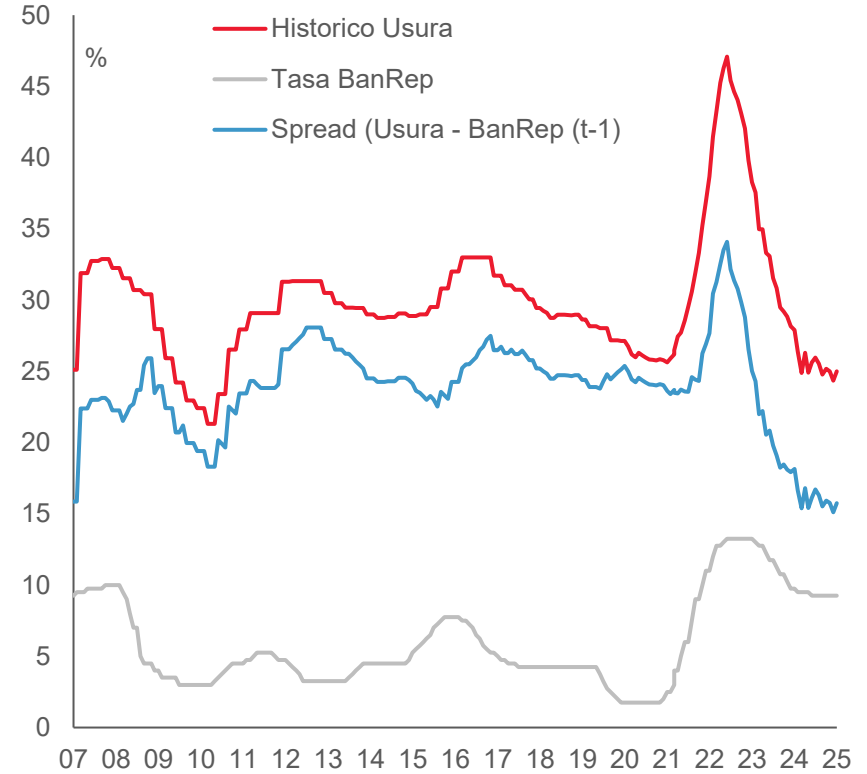
# La expectativa de tasas altas sigue favoreciendo la opción de ahorro frente a la demanda por crédito. Por otro lado, la regulación en la usura tardaría en cambiar.

El nivel de ahorro en CDTs sigue siendo relevante pese a la competencia que suponen las inversiones en deuda pública de corto plazo.

### Evolución de la Base Monetaria, Cuentas de Ahorro y CDTs



### Evolución de la tasa de usura vs tasa BanRep



Fuente: DANE, BanRep, DAVIbank Economics,

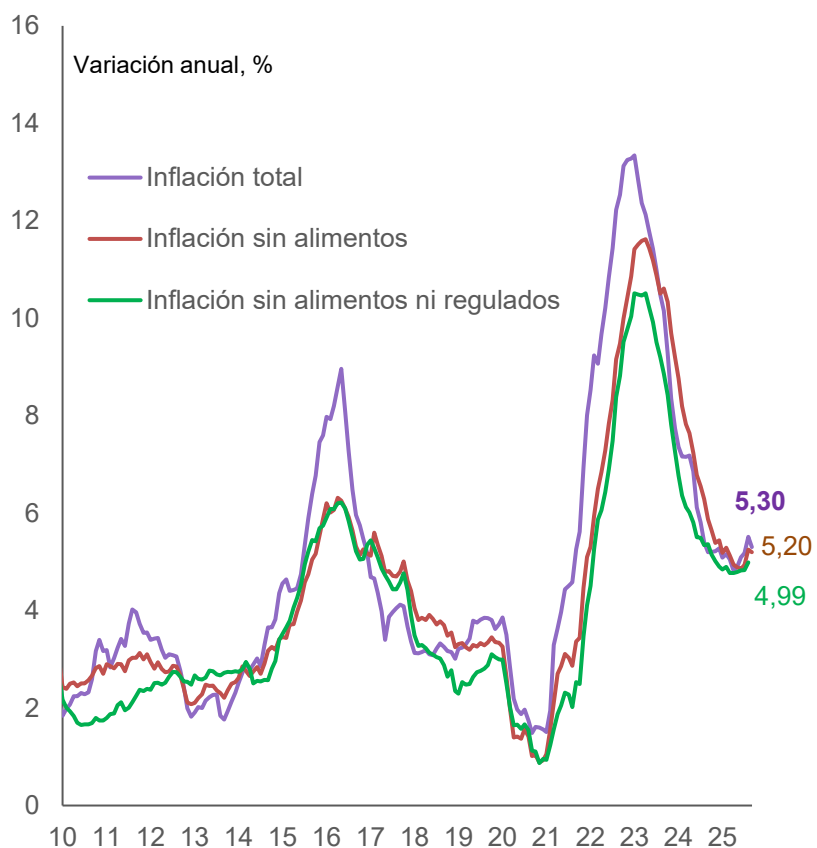
---

# Inflación

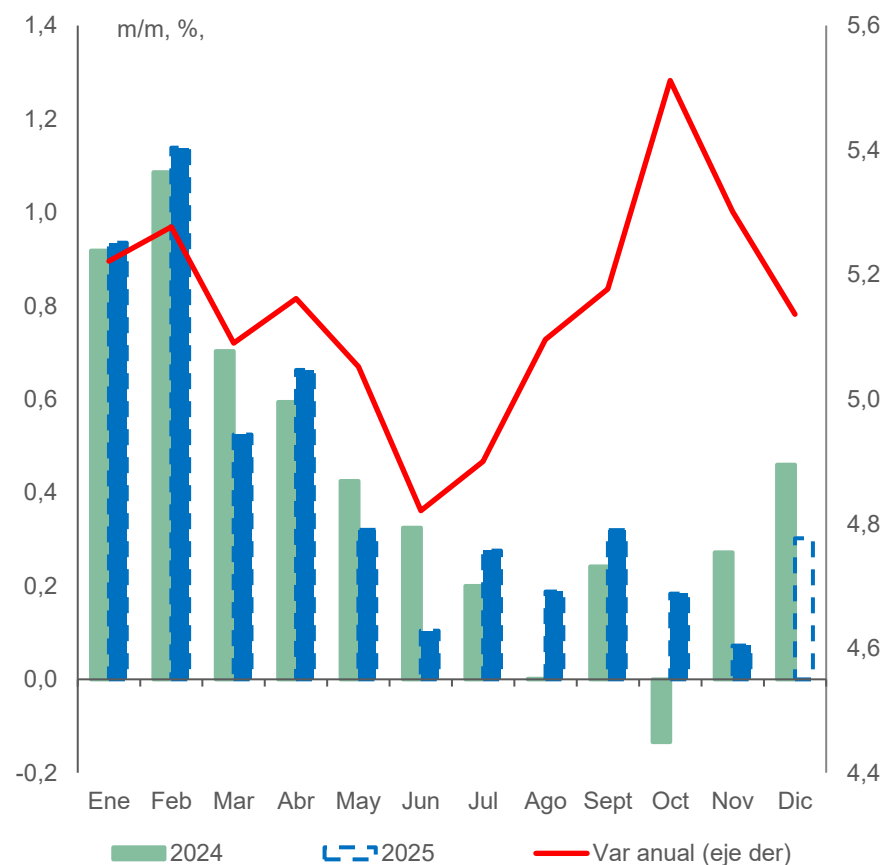
# La inflación no llegaría al rango meta en 2025 , lo que apunta a la continuidad de una política monetaria contractiva.

La inflación mostró un comportamiento favorable en el 2024, sin embargo, los efectos de indexación y unas bases estadísticas menos favorables representan retos en la trayectoria hacia la meta.

### Evolución de la Inflación al consumidor



### Efectos base en la inflación total



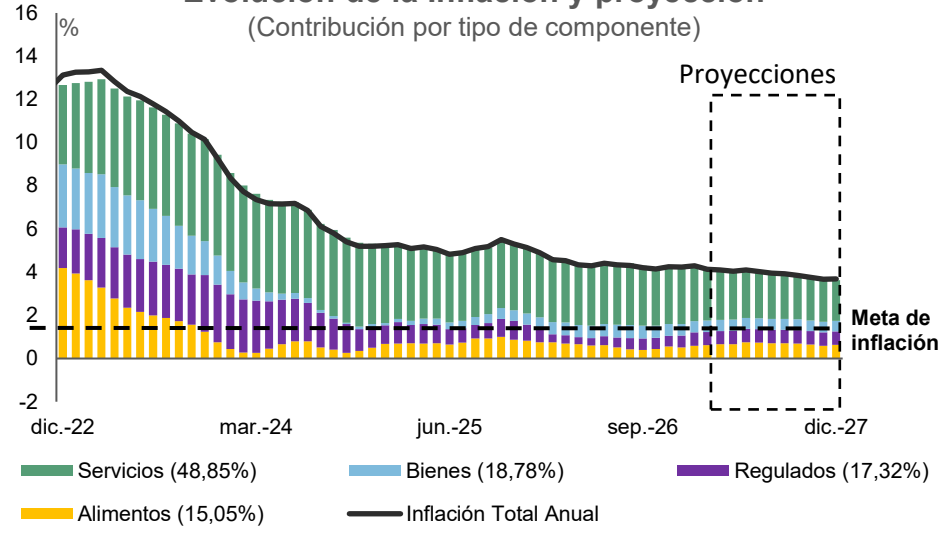
Fuente: DANE, BanRep, DAVIbank Economics,

# La inflación de servicios estaría por encima del rango meta en los próximos 2 años.

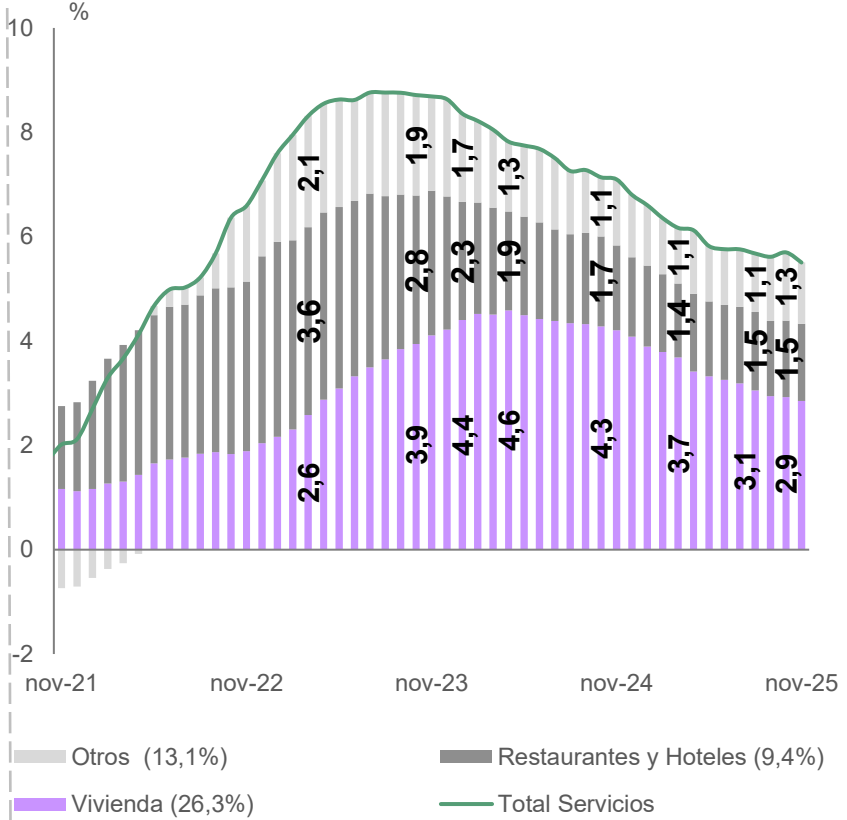
En 2025 la inflación de bienes dejaría de apoyar en la misma magnitud el descenso de inflación total. Al mismo tiempo, la alta inflación de servicios persistiría por mucho más tiempo.

**Evolución de la Inflación y proyección**

(Contribución por tipo de componente)

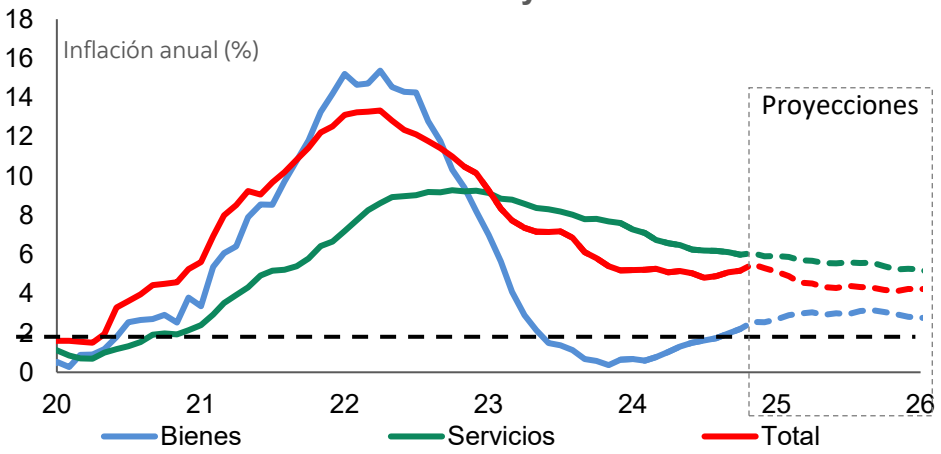


**Inflación anual de servicios (Contribución por componentes)**



**Inflación de bienes y Servicios**

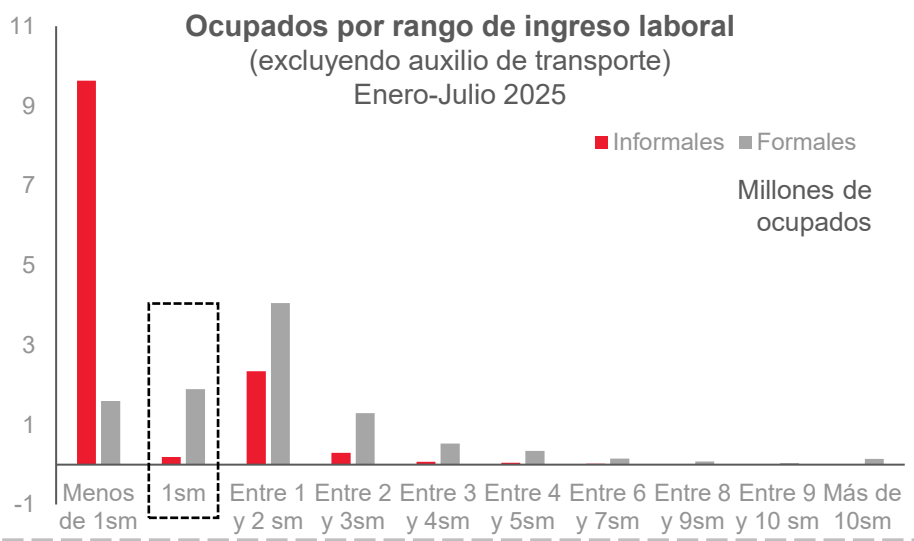
Inflación anual (%)



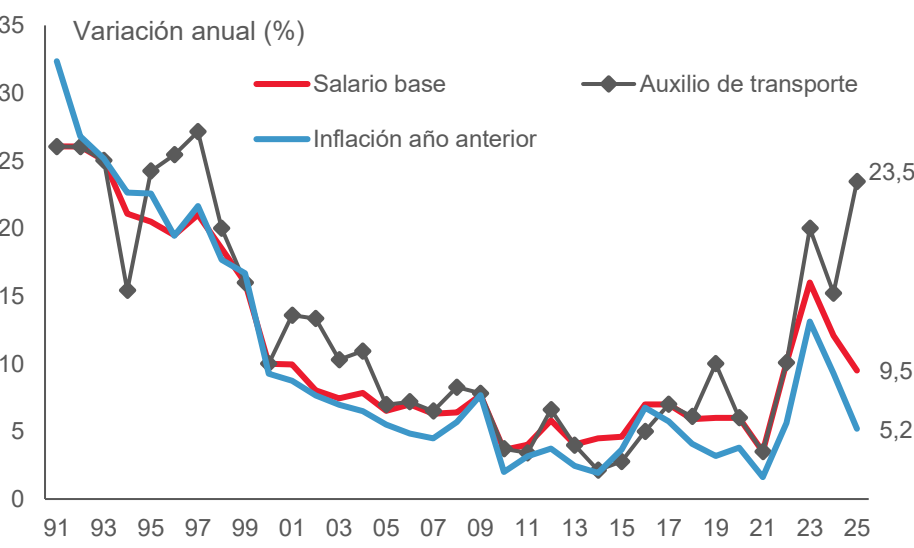
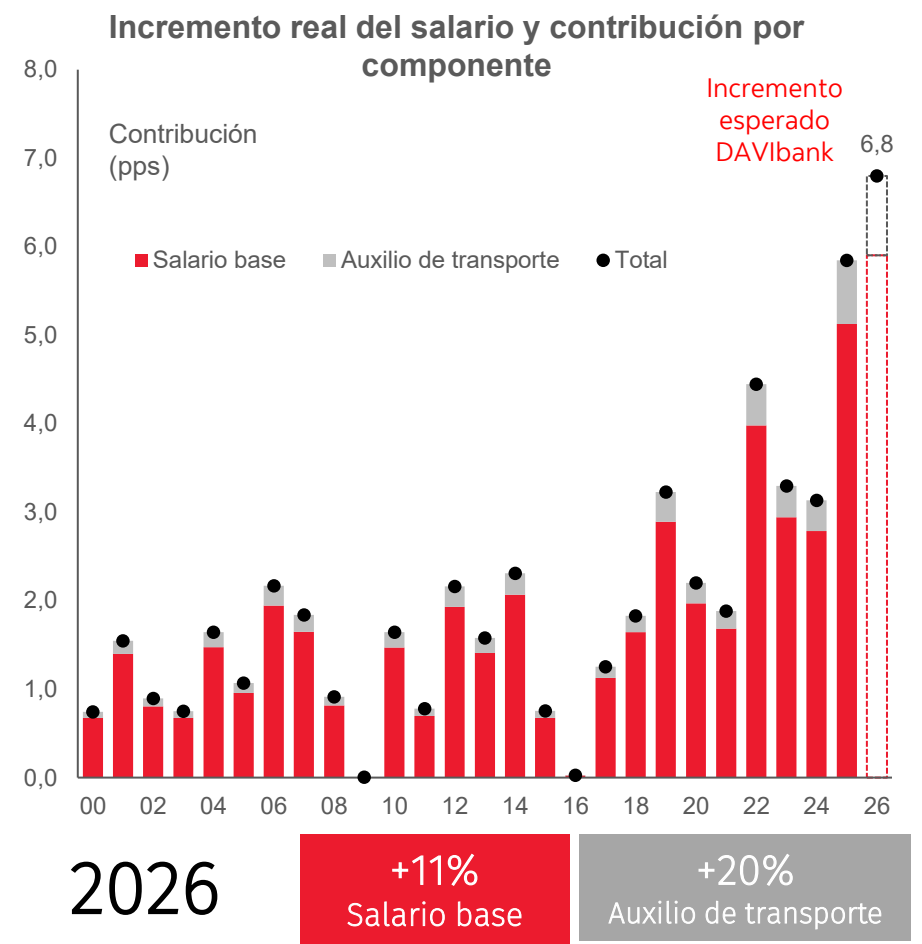
Fuente: DANE, DAVIbank Economics,

# Expectativas de Salario Mínimo 2026

En Colombia solo el 9% de los ocupados (2 millones de personas) gana el salario mínimo. Aun así, incrementos significativos en esta variable podrían retrasar aun más la convergencia de la inflación hacia la meta.



Un alza de dos dígitos para 2026 consolidaría el mayor incremento real en dos décadas, proyectándose como una decisión atractiva al cierre de la administración actual.



2026

+11%  
Salario base

+20%  
Auxilio de transporte

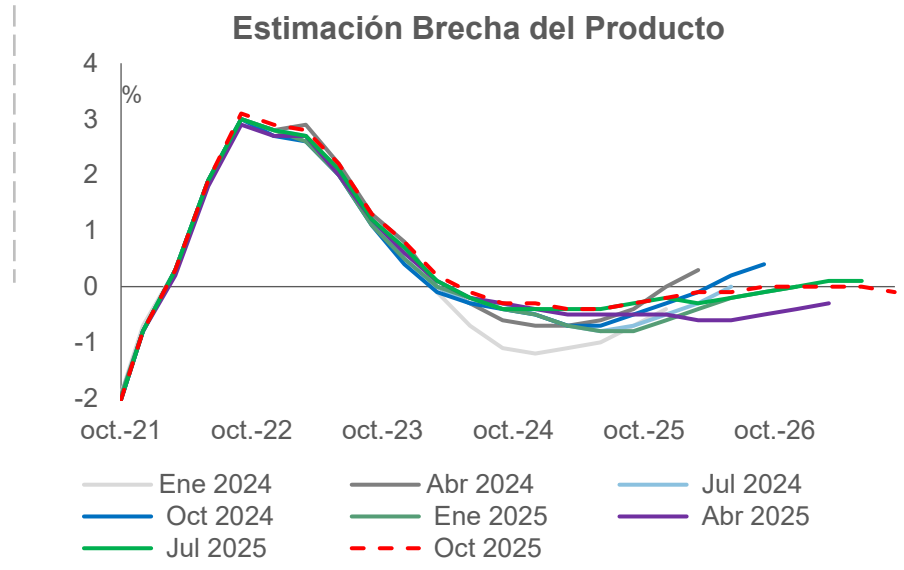
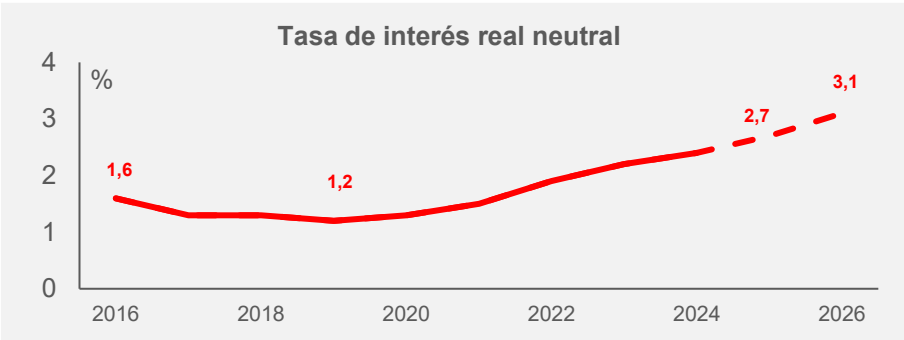
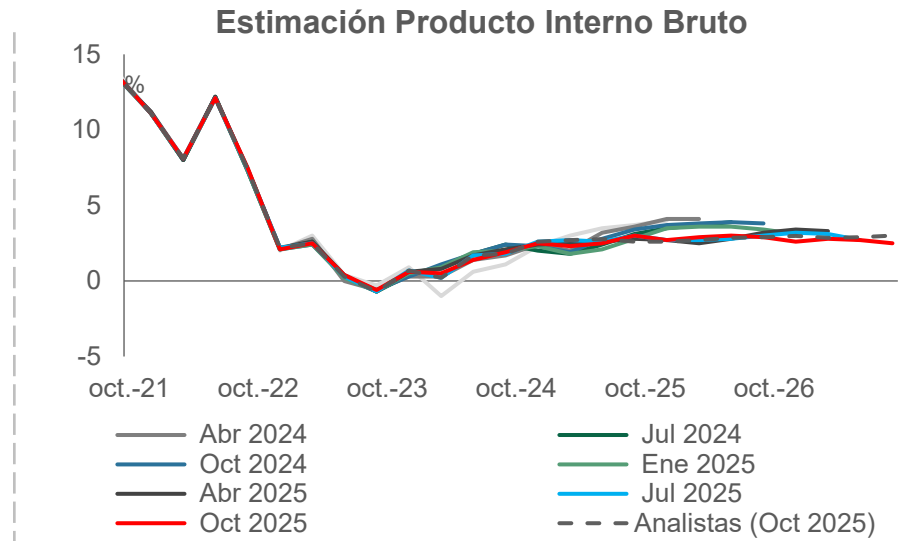
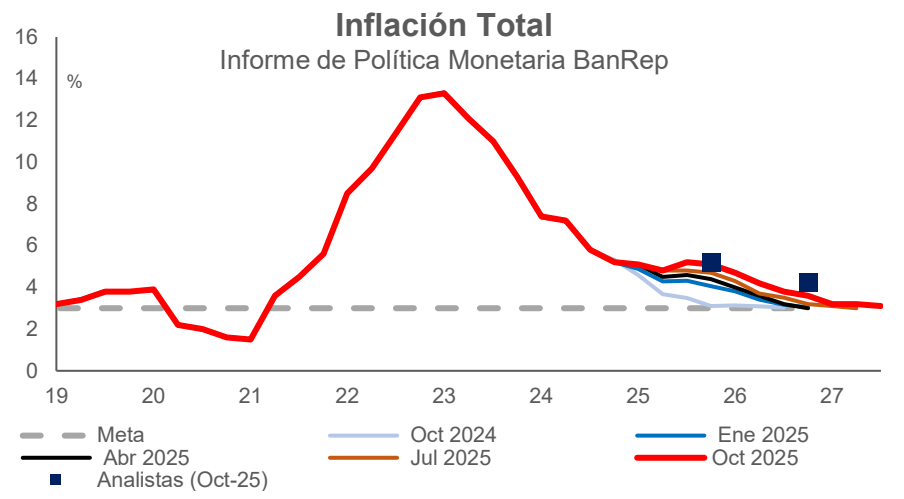
Fuente: DANE, Banrep, DAVIbank Economics,

---

## Política Monetaria – Tasas de Interés

# Informe Política Monetaria: La inflación tardaría más de lo previsto en bajar.

El equipo técnico del Banco de la República revisó al alza sus proyecciones de inflación y crecimiento económico; sin embargo, sus proyecciones se mantienen inalteradas para la tasa real neutral.



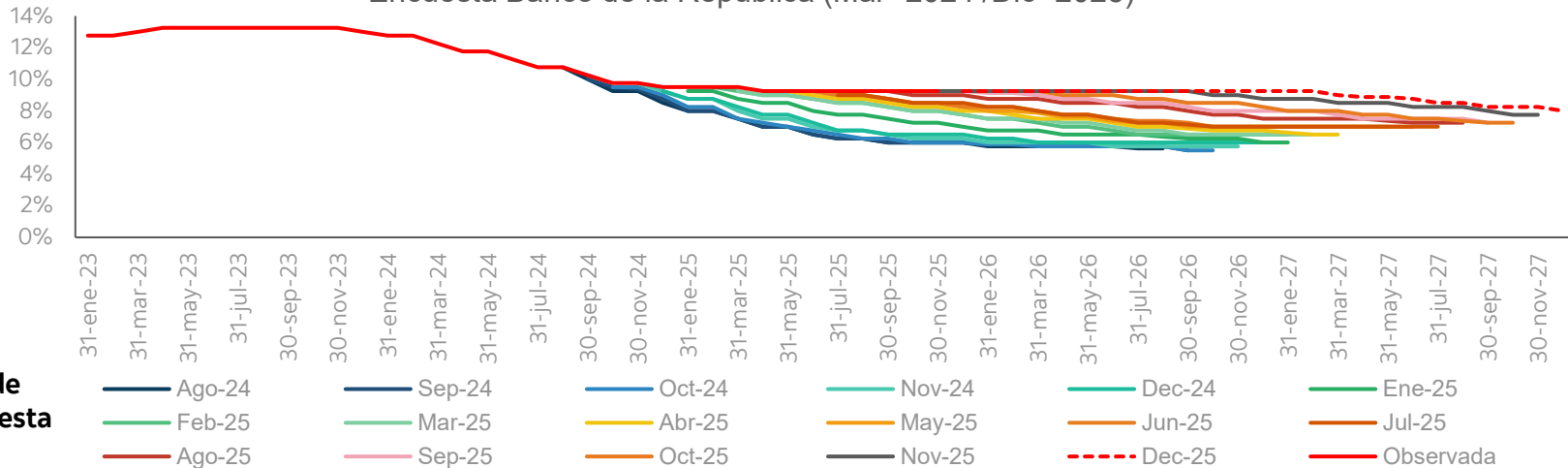
Fecha de Informe	Inflación		PIB		Tasa Real Neutral	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
<b>Abril 2025</b>	4,4	3	2,6	3	2,7	3
<b>Julio 2025</b>	4,7	3,2	2,7	2,9	2,7	3,1
<b>Octubre 2025</b>	5,1	3,6	2,6	2,9	2,7	3,1

Fuente: Informe de Política Monetaria - Octubre de 2025, BanRep, DAVIbank Economics.

# En el debate de la junta empieza a considerar riesgos de subida en las tasas de interés

El consenso de analistas aun no pondera el escenario de subidas, sin embargo, la estabilidad sería más prolongada de lo previsto inicialmente.

**Evolución Expectativas Banrep**  
Encuesta Banco de la República (Mar- 2024 /Dic- 2025)



Fecha de la Encuesta

- Ago-24
- Sep-24
- Oct-24
- Nov-24
- Dec-24
- Ene-25
- Feb-25
- Mar-25
- Abr-25
- May-25
- Jun-25
- Jul-25
- Ago-25
- Sep-25
- Oct-25
- Nov-25
- Dec-25
- Observada

Ingreso a la junta



German Ávila Plazas

Marzo 2025  
Min.Hacienda



César Augusto Giraldo-Giraldo

Febrero 2025



Laura Moisés-Elicabide

Febrero 2025

Neutral



Bibiana Taboada

Febrero 2021



Olga Lucía Acosta Navarro

Enero 2023



Mauricio Villamizar

Febrero 2021



Leonardo Villar

Noviembre 2024 – Reelecto

More Dovish

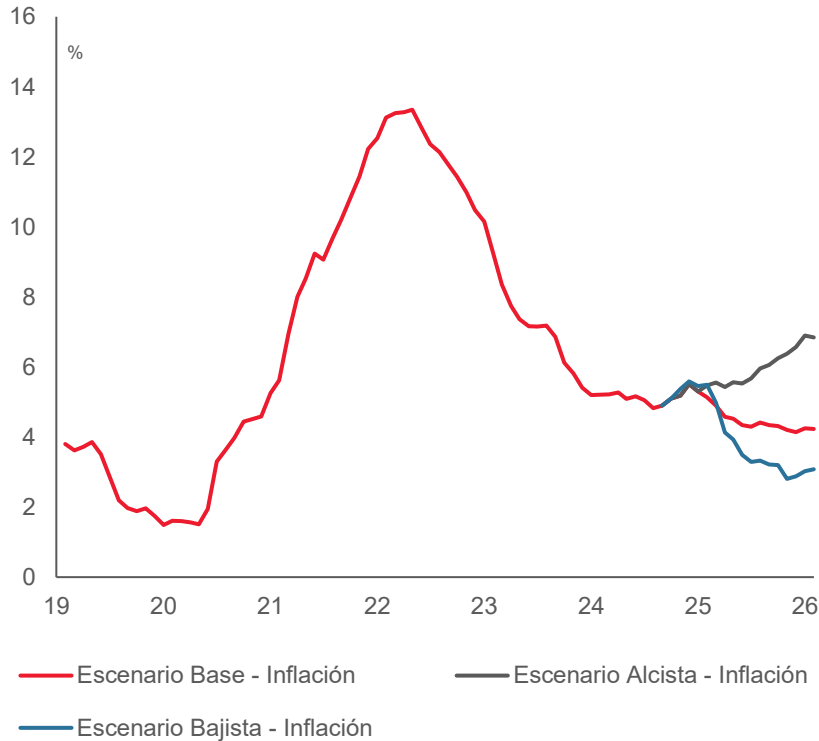
More Hawkish

Fuente: BanRep, DAVIbank Economics.

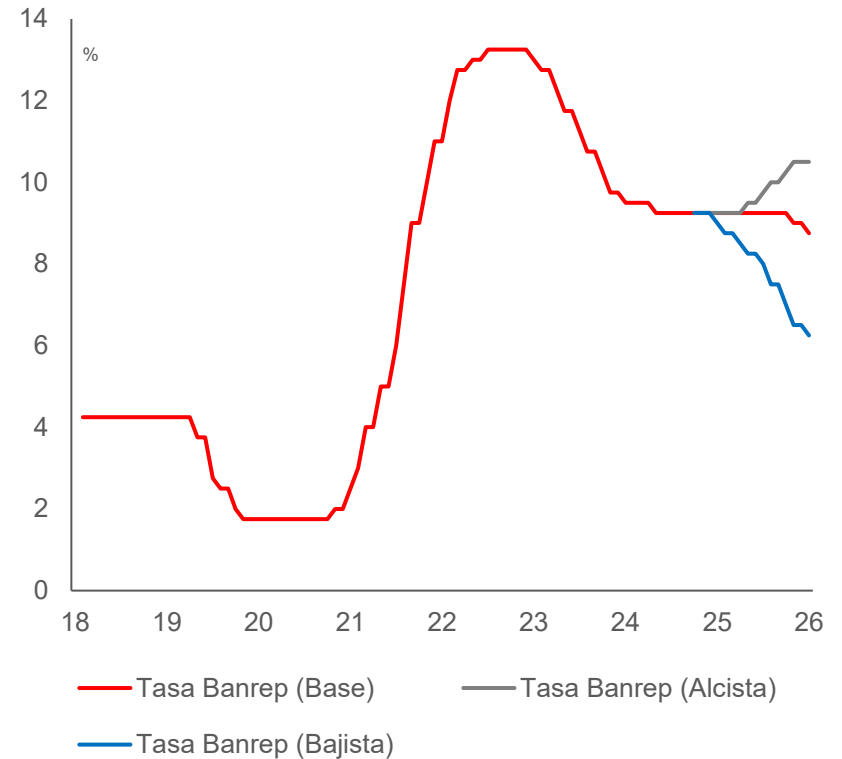
# Política monetaria : El escenario de riesgos podría implicar un retraso significativo en la llegada a niveles neutrales de las tasas de interés.

Los escenarios de riesgo contemplan un reverso parcial del ciclo de recortes ante los riesgos internacionales y de inflación.

### Expectativas de Inflación



### Expectativa de tasas de interés.



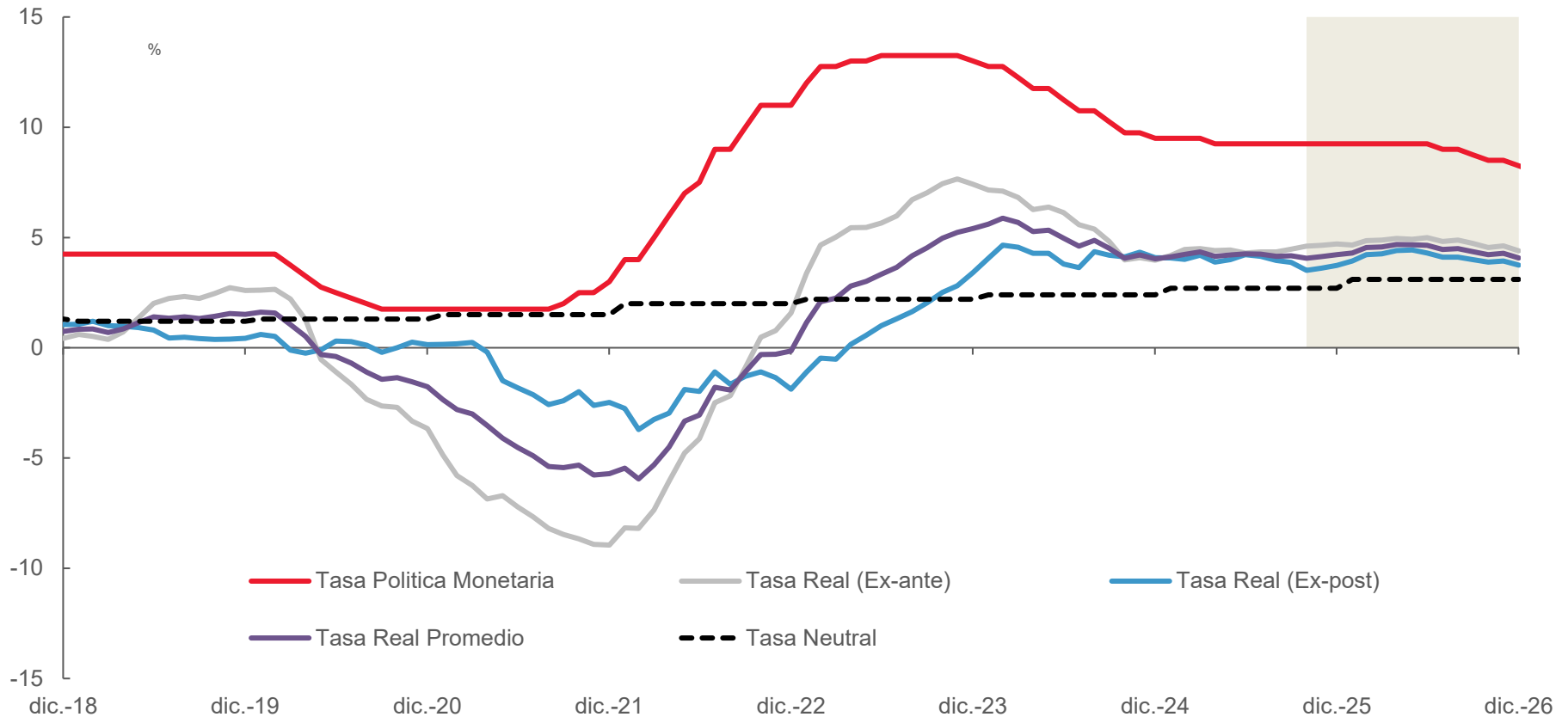
	2025												2026											
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Tasa de interés	9,50	9,50	9,50	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,00	9,00	8,75
Inflación	5.22	5.28	5.09	5.16	5.05	4.82	4.90	5.10	5.18	5.51	5.30	5.14	4.90	4.57	4.53	4.34	4.30	4.41	4.34	4.31	4.20	4.14	4.25	4.23

Fuente: BanRep, Dane, DAVIbank Economics.

# La rigidez en la inflación requeriría un entorno de tasa real contractiva.

El panorama apunta a una reducción de tasas muy gradual, las tasas neutras se alcanzarían luego del 2026

### Tasa de política monetaria nominal vs tasas reales

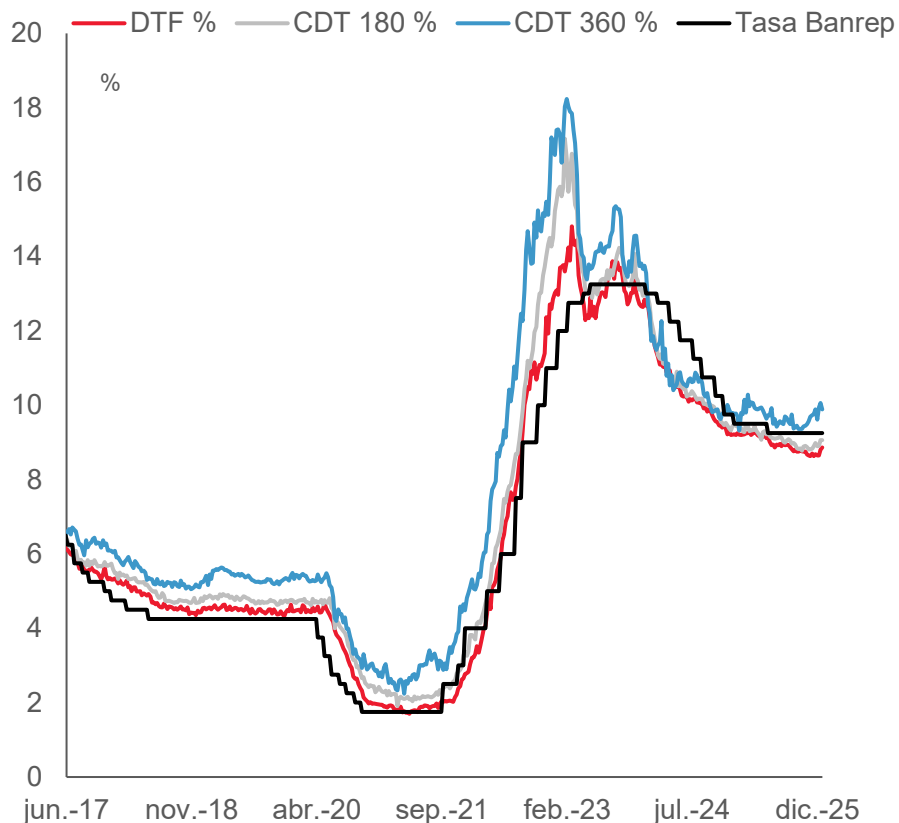


Fuente: BanRep, Dane, DAVIbank Economics.

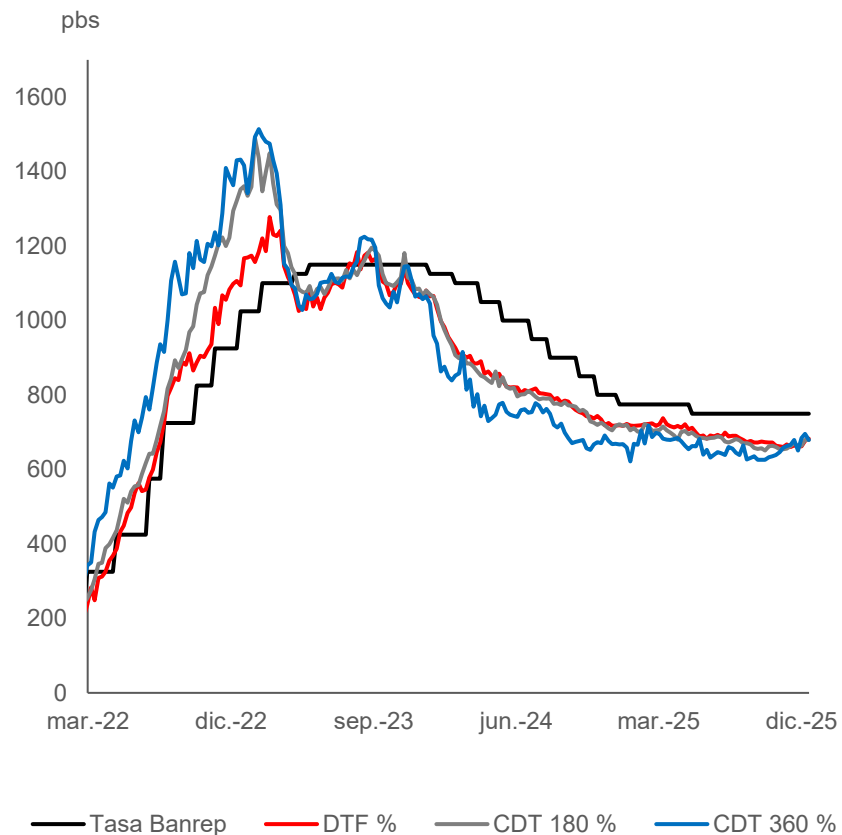
# CDTS captación – Colocación – demanda crédito

Las tasas de captación se mantienen relativamente estables evaluando las expectativas de una tasa de referencia que permanecería alta por más tiempo de lo inicialmente previsto

### Evolución tasas de captación vs tasa Banrep



### Evolución de las tasas de captación desde el inicio en el ciclo alcista de tasas de interés (Septiembre 2021)



Fuente: Banrep, DAVIbank Economics

---

## Gobierno y Política fiscal

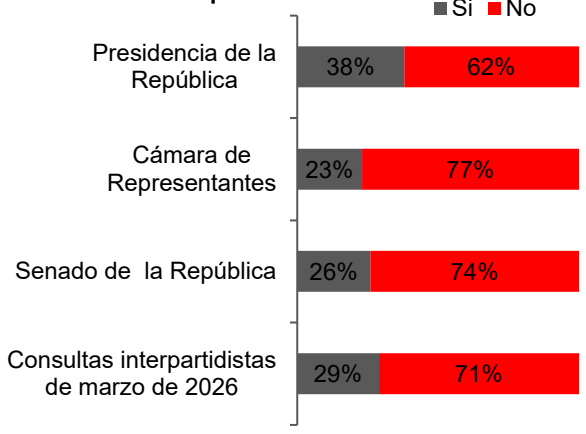
# Elecciones 2026: Las condiciones fiscales serán el mayor reto.

## ¿En qué momento deciden los colombianos su voto para cualquier elección popular? (%)



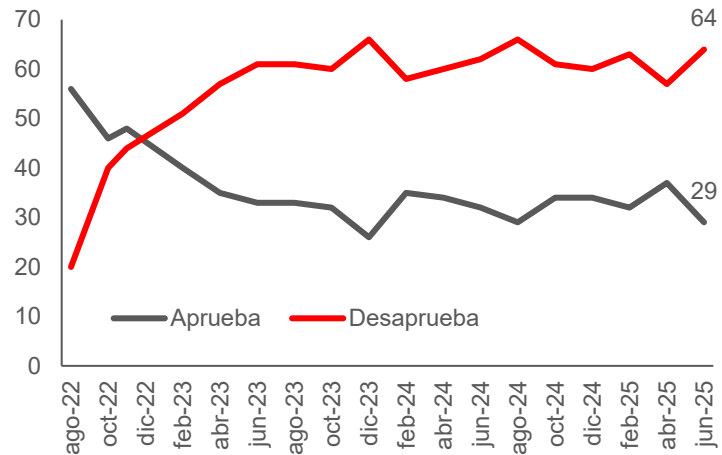
Fuente: Polimétrica – Mayo 2025

## ¿Ya tiene decidido por quién votar?

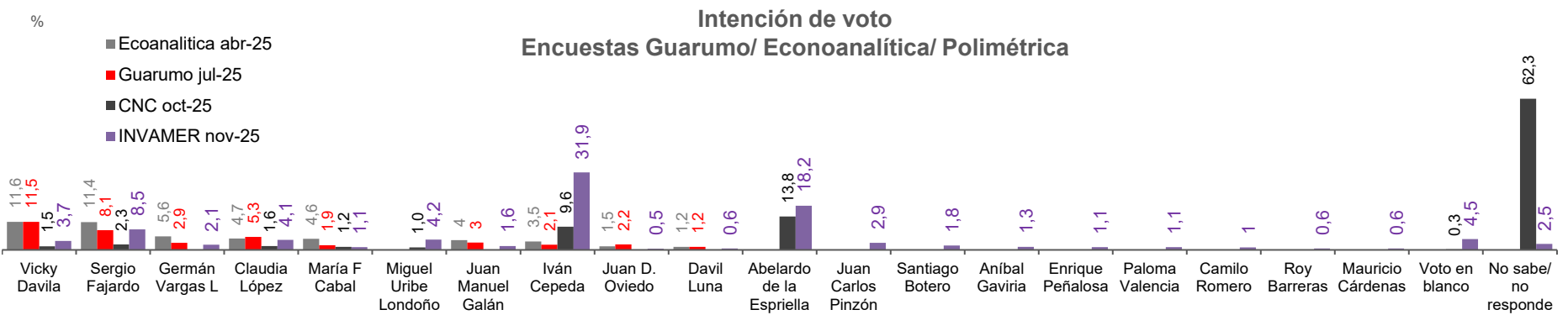


Fuente: Polimétrica – Noviembre 2025

## Evolución aprobación Presidente Gustavo Petro



Fuente: Invamer – Junio 2025

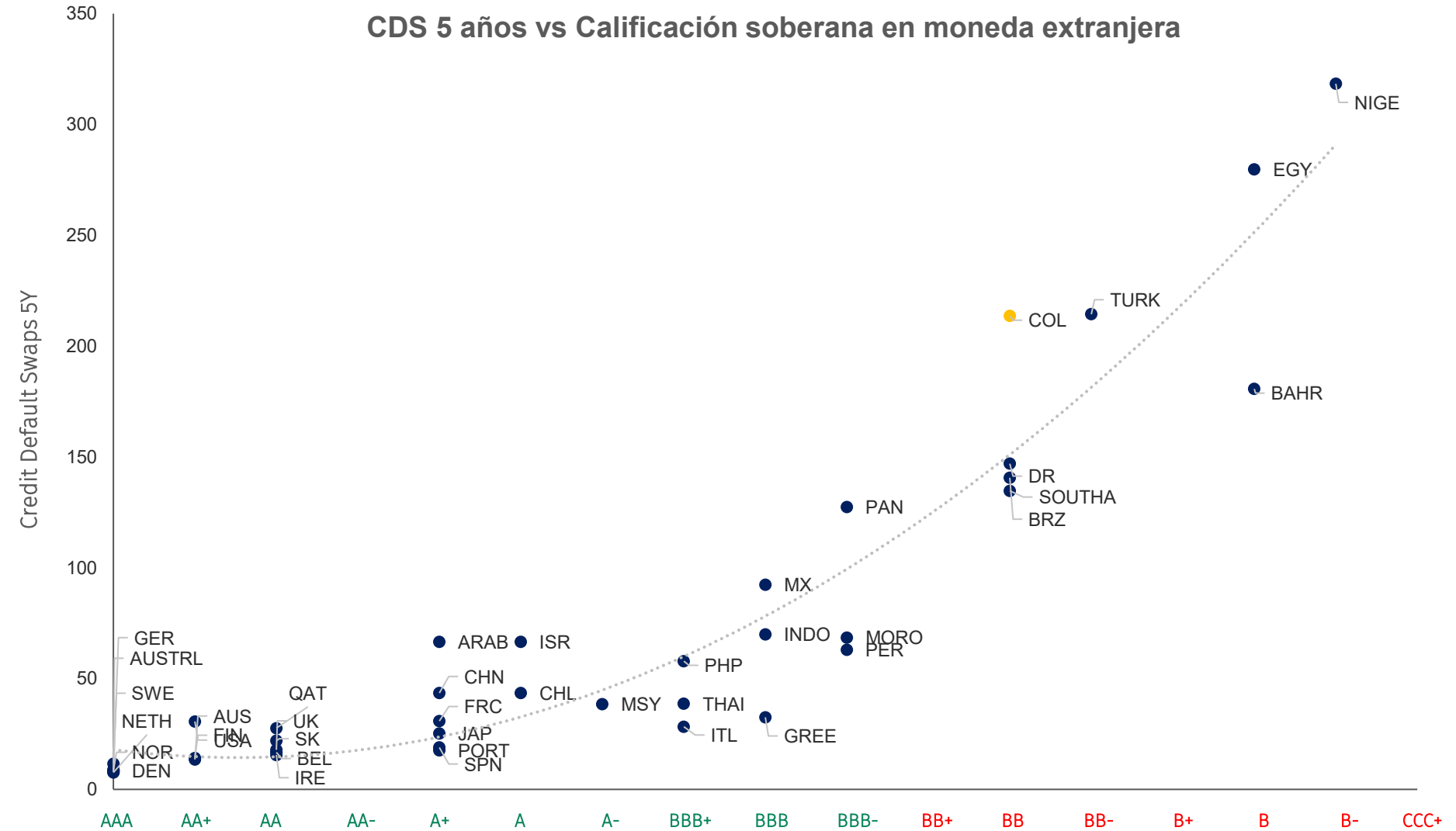


Fuentes: Guarumo (Julio 2025) / Ecoanalítica (Abril 2025) / CNC (Octubre 2025) / Invamer (Noviembre 2025)

Fechas Clave	Octubre - 2025	Diciembre 2025	Enero 31 a Marzo 31 /2026	Marzo 8 de 2026	Mayo 31 / Junio 21 2026
	Definición de liderazgos en partidos de oposición	Deadline para optar por votaciones primarias	Inscripción de candidatos	Elecciones de Congreso Elecciones Primarias	Primera / Segunda Vuelta Presidenciales

# Previo a elecciones y en medio de incertidumbre en las cuentas fiscales, el riesgo de crédito de mediano plazo es superior a países con calificaciones crediticias similares

## CDS 5 años vs Calificación soberana en moneda extranjera



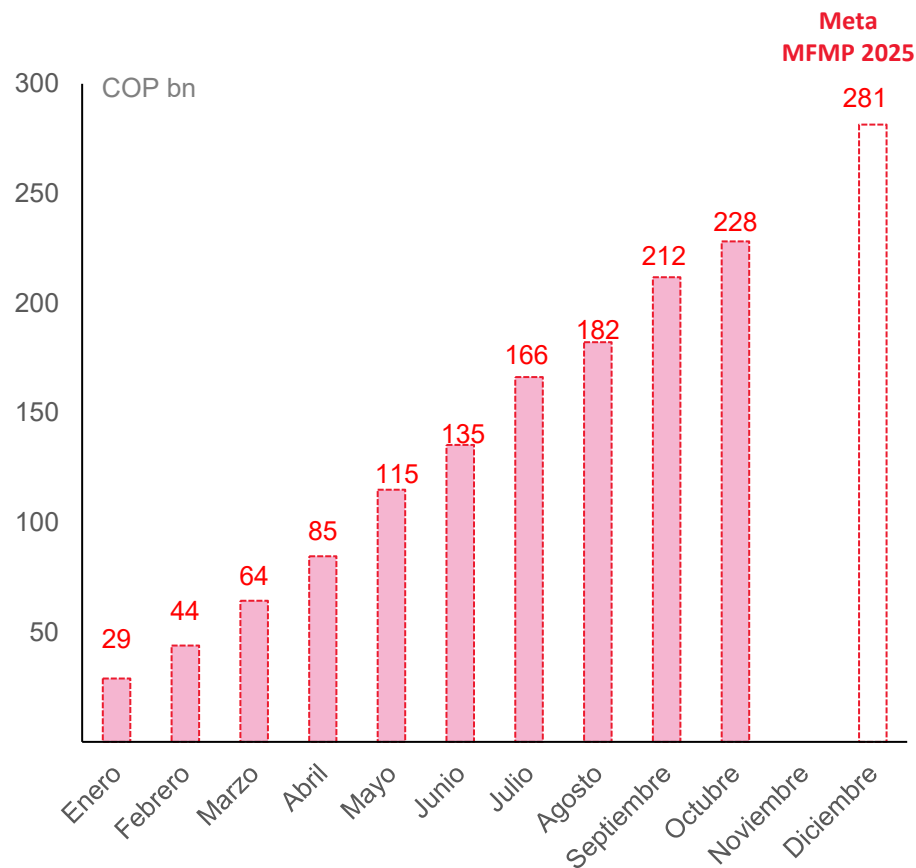
\*Actualizado al 17 de diciembre de 2025.  
Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics

# Aun con la mejora en el déficit total para 2025, en 2026 el déficit fiscal sería superior a lo estimado por el Gobierno nacional lo que conllevaría a mayores necesidades de financiamiento.

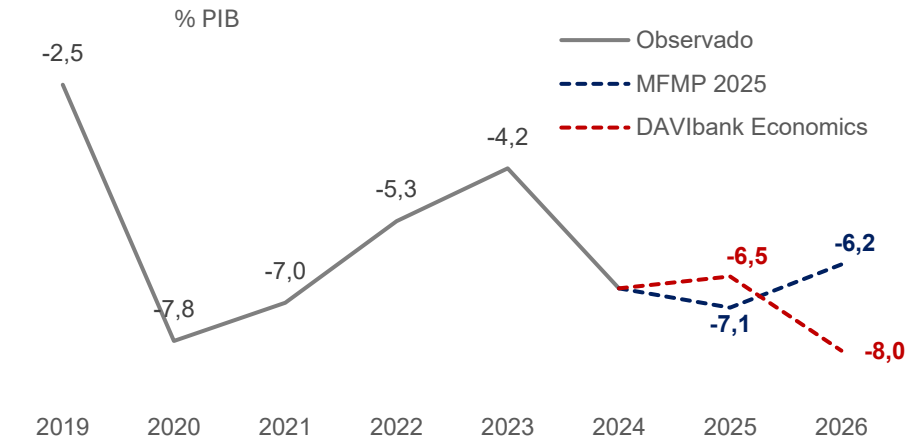
El Gobierno nacional ajustó sus ingresos tributarios esperados para 2025. Para 2026 el panorama sería retador luego del archivo de la ley de financiamiento por \$16,3 bn.

En ausencia del ajuste fiscal esperado para 2026 (\$40 bn), el déficit fiscal se incrementaría desde el 6,2% del PIB esperado en MFMP 2025 hasta el 8,0% del PIB.

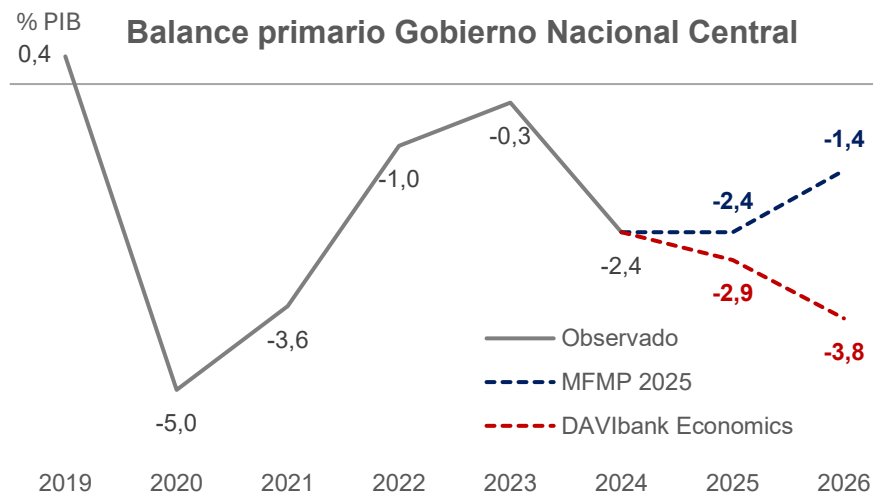
## Recaudo tributario neto acumulado 2025



## Balance total Gobierno Nacional Central



## Balance primario Gobierno Nacional Central



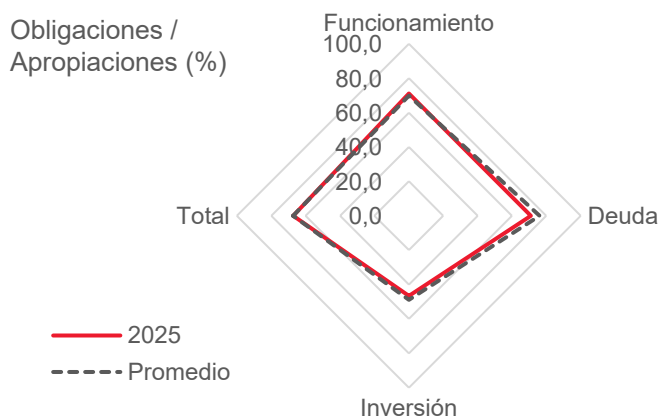
Fuente: MFMP 2025, DAVIbank Economics

# Parte de la estrategia para mitigar el alto déficit fiscal evidenciado estaría en retrasar la ejecución presupuestal, principalmente en rubros de inversión.

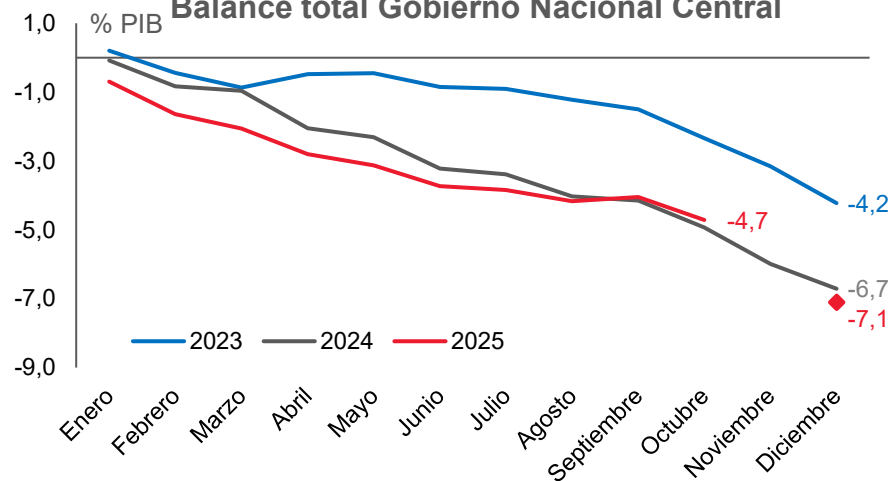
La ejecución presupuestal (sin deuda) a corte de octubre de 2025 se ubicó en 66,1% donde la inversión presenta el mayor rezago.

Entre enero y octubre de 2025 el déficit primario (sin intereses) fue de COP 47 bn (2,6% del PIB), superior a la meta estimada para todo el año.

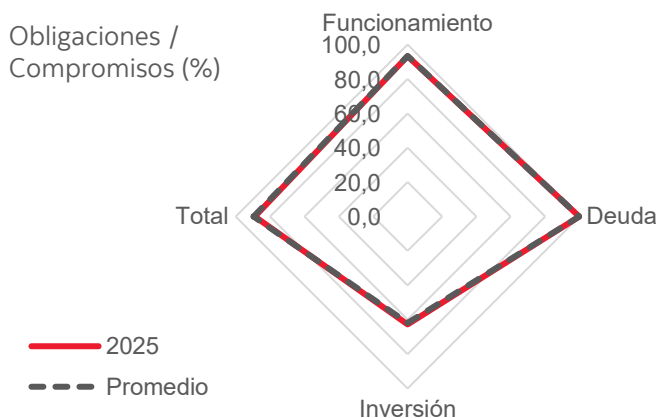
## Ejecución PGN a corte de octubre



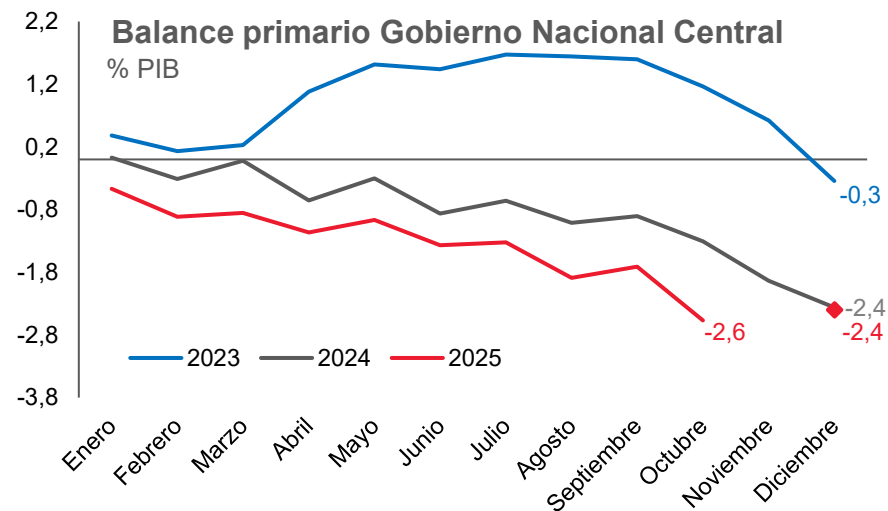
## Balance total Gobierno Nacional Central



## Rezago presupuestal a corte de octubre



## Balance primario Gobierno Nacional Central



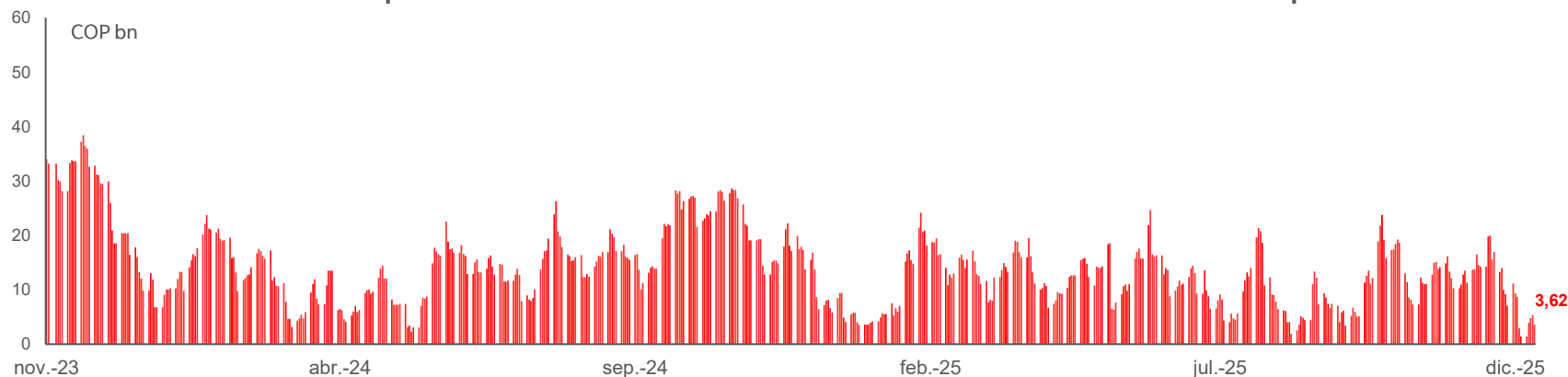
\*Promedio entre 2019 y 2025 a corte de octubre.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics

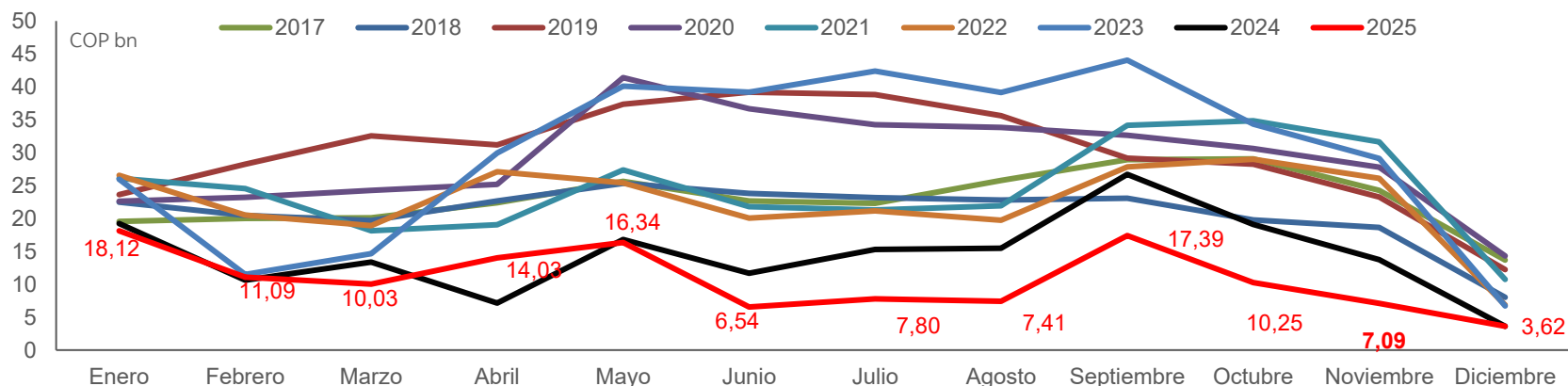
# La baja liquidez del Gobierno nacional amerita la diversificación de fuentes de financiamiento que soporten el escenario de gasto planteado para 2026.

La caja del Gobierno nacional evidenció una recuperación considerable en medio de las monetizaciones que ha registrado por préstamos desde el exterior. Sin embargo, se mantiene en mínimos de los últimos 8 años.

Saldo de Disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional en el Banco de la República



Evolución del saldo de las diponibilidades por año

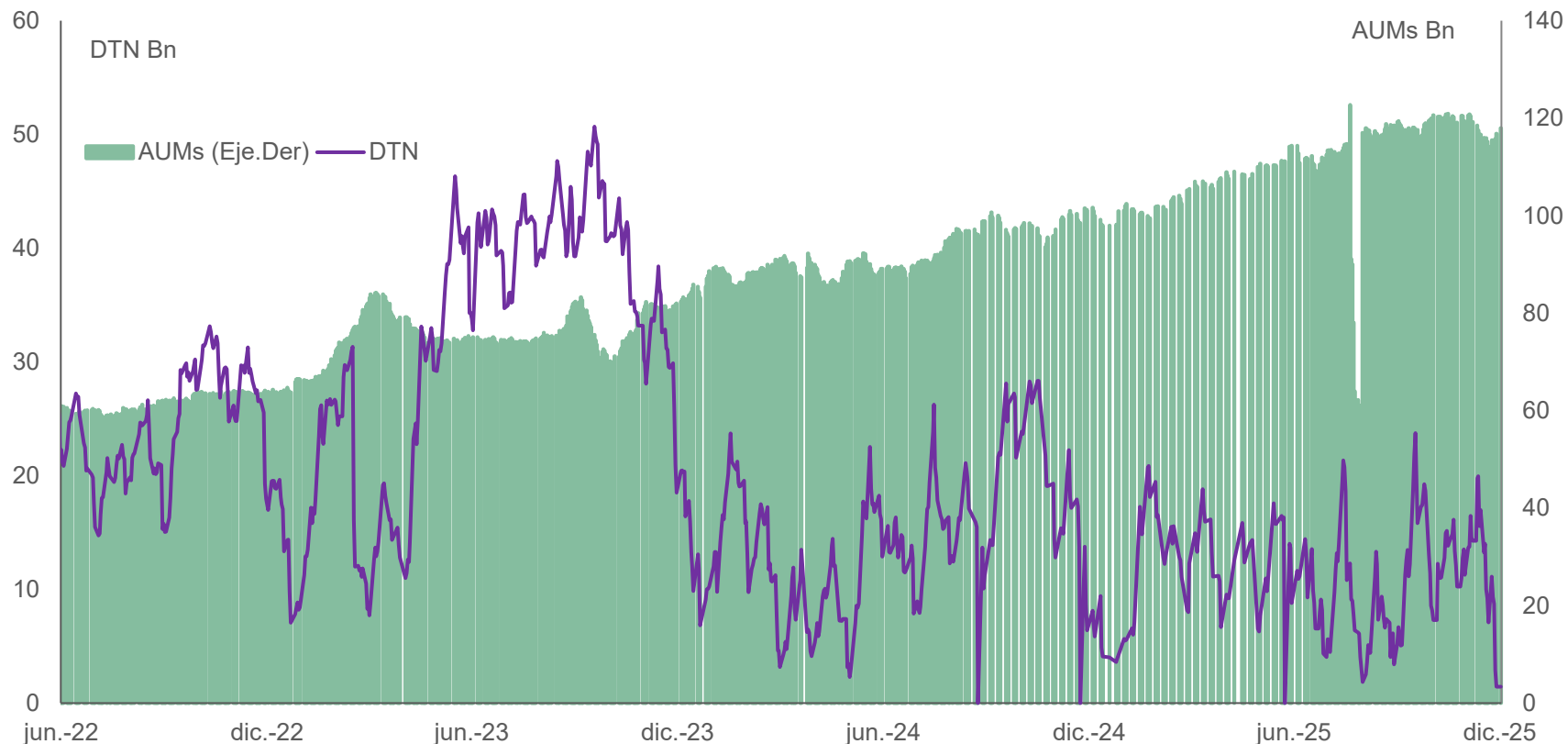


Fuente: Banrep con corte al 12 de diciembre de 2025, DAVIbank Economics.

# La baja liquidez del Gobierno nacional amerita la diversificación de fuentes de financiamiento que soporten el escenario de gasto planteado para 2026.

El saldo de recursos de la Nación en el BanRep ha disminuido a medida que los recursos en fiducias se mantienen relativamente estables

### Saldo de Disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional en el Banco de la República vs AUMs Fondos Fiduciaris



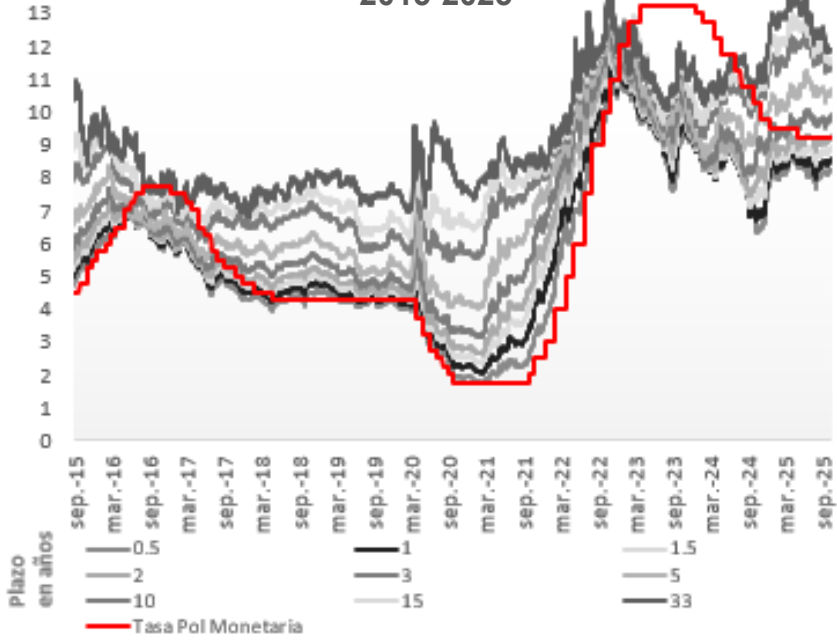
Fuente: Asofiduciarias, BanRep, DAVIbank Economics.

---

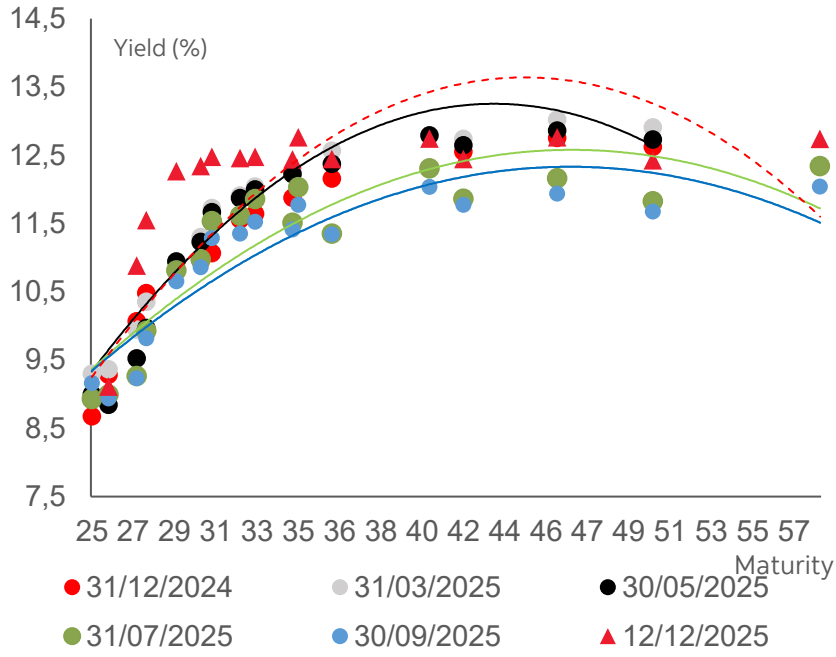
## Renta fija

# La renta fija sería el reflejo de los riesgos fiscales

Colombia Evolución de la curva cero cupón 2015-2025



Curvas COLTES pesos durante 2024 y 2025.



Cambio Neto de las tenencias de COLTEs por tipo de agente

Cambio neto en las tenencias de COLTES (COP bn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Fondos de Pensiones	2,3	4,8	6,5	4,9	10,7	17,3	7,7	6,4	3,3	33,8	41,3	19,6
Bancos Comerciales	0,2	2,2	-0,7	7,1	4,8	0,9	7,1	5,7	4,0	-0,5	28,8	18,3
Fondos Extranjeros	18,5	6,9	21,0	10,2	9,6	-1,0	10,9	11,3	19,4	-10,4	-4,7	34,6
Ministerio de Hacienda	1,7	4,2	-1,5	-3,7	12,6	-8,1	-3,9	1,2	-2,4	-0,5	-0,6	12,8
Banco de la República	0,0	0,1	8,3	2,2	-4,4	7,6	4,5	13,2	14,0	1,5	-14,7	10,5
Fondos de Inversión Colectivos	-0,1	0,3	-0,1	0,6	1,7	0,7	4,2	-3,3	-1,1	2,5	4,3	10,6
Compañías de Seguros	0,7	0,3	1,9	0,6	2,9	0,7	1,7	6,2	12,5	14,6	17,6	15,6

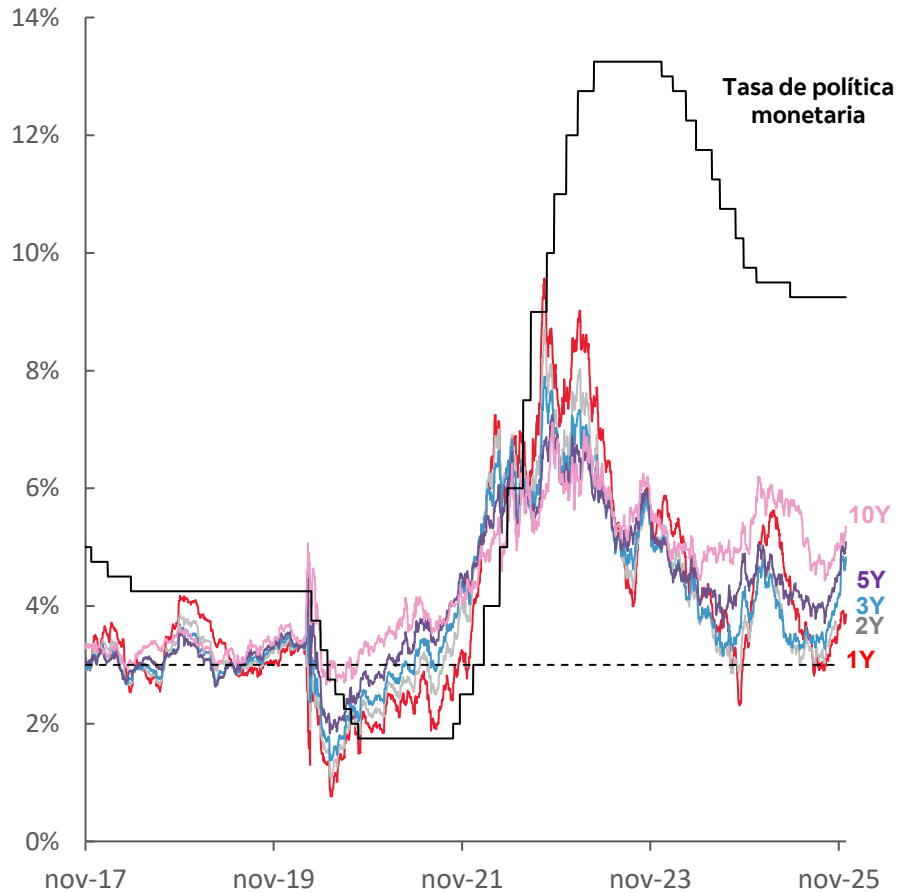
\*Año corrido a Noviembre 2025

Fuente: Precia Bloomberg, MIN Hacienda, DAVIBANK Economics

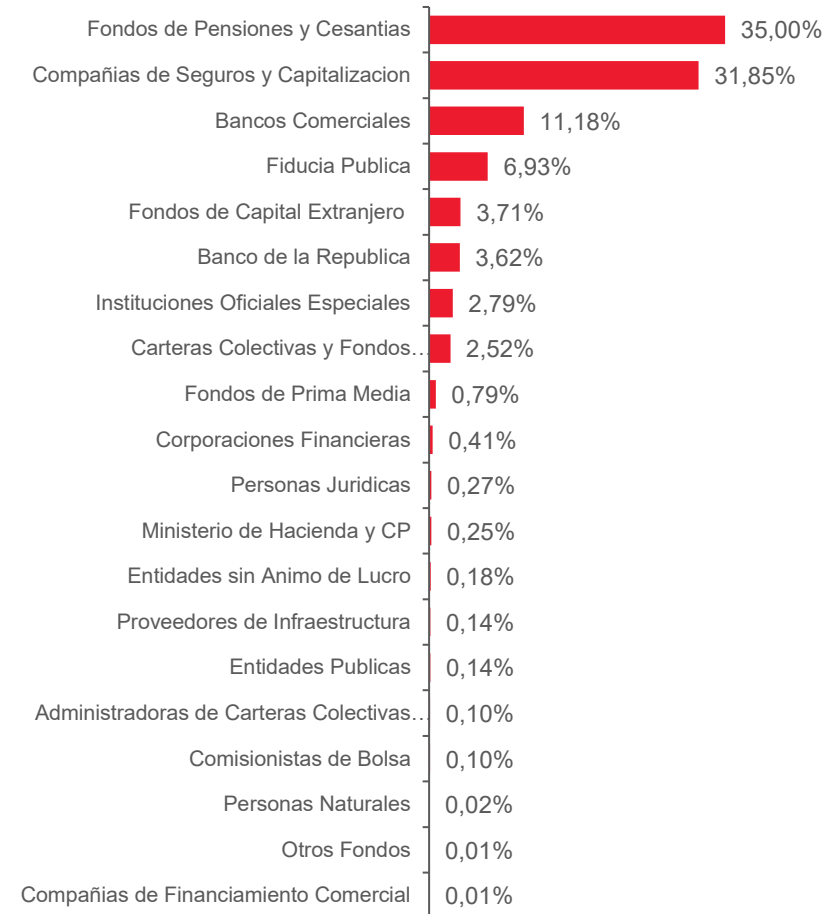
# Las expectativas de inflación medidas a través del mercado de renta fija presentan comportamientos dispares.

Los Break-Even Inflation (BEI) promedian el 4,5%. En los nodos de más de 5 años, el BEI supera el 5%, mientras que en los plazos inferiores oscila entre el 3,5% y el 3,9%.

**BreakEven Inflation vs Tasa de política monetaria**



**Participación por agente en las tenencias de COLTES UVR- Noviembre 2025**



Fuente: Bloomberg, Ministerio de Hacienda, DAVIbank Economics,

# Estructura de Tenedores COLTES

La estructura de tenedores de deuda pública responde a la estrategia de endeudamiento de Crédito Público en la que se estructuró un Total Return Swap (TRS) con seis bancos internacionales los cuales recibieron cerca de COP 33,6 bn entre bonos de corto plazo (TCOs) y largo plazo.

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	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
<b>Total</b>	<b>494,2</b>	<b>213,2</b>	<b>707,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>11,4</b>	<b>1,8</b>	<b>13,2</b>	<b>100,7</b>	<b>24,0</b>	<b>124,7</b>

\* Información actualizada a noviembre 2025.

Fuente: Ministerio de Hacienda, DAVIbank Economics.

# Línea de tiempo de las operaciones ejecutadas por Crédito Público en 2025

Abril 2025	Mayo 2025	Junio 2025	Julio 2025	Julio 2025	Agosto 2025
<ul style="list-style-type: none"> <li>Emisión TES COP 2029 y 2040.</li> <li>Emisión bonos globales 2030 (US\$1,9 mm, 7,5% cupón) y 2035 (US\$1,9 mm, 8,75% cupón)</li> <li>Cumplida meta de colocación bonos globales 2025</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rebalanceo portafolios de terceros (reducciones vencimientos TES COP 2025 y 2026)</li> <li><b>Primer canje: \$2,2 bn en TES COP (dío 29's y recibió 25's y 26's)</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Emisión TCO (jun-26).</li> <li><b>Segundo canje: \$3,8 bn TES COP (dío 29, 33, 40, 46 y 50s recibió 26s)</b></li> <li>Rebalanceo portafolios de terceros (reducción vencimientos TES COP 2025 y 2026)</li> <li>\$3,8 bn en COLTES adquirió Hacienda en junio</li> <li>Vende US\$147,3 mm en junio</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sólo se subastan 41's y 55's en TES UVR; salen los 29's.</li> <li><b>Tercer canje: \$3,19 bn TES COP (recogió 26's y dío, más que todo, 29's)</b></li> <li>Emisión nuevas referencias TES UVR 2031 y 2062</li> <li><b>Cuarto canje: \$4,8 bn TES UVR (recogió 27's y 29's y dío 31's y 62's)</b></li> <li>Emisión nuevas referencias TES COP 35's y 58's</li> <li>Cupo de colocaciones TCOs 2025 se amplió de \$57 bn a \$67 bn</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Canje Tesorería con portafolios de terceros: \$21 bn</li> <li>Colocaciones de TES para 2026 aumenta de \$70,3 bn a \$85,2 bn</li> <li>Colocación \$3,15 bn TCOs fuera de subastas (haircut repos)</li> <li>\$10,51 bn en TES adquirió Hacienda en julio</li> <li>Compra US\$709,3 mm en julio (US\$2,7 mm en caja)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Canje Tesorería con portafolios de terceros: \$2,39 bn</li> <li>Colocación \$6,31 bn en TCOs fuera de subastas (haircut repos)</li> <li><b>Recompra US\$2,9 mm bonos USD</b></li> <li>Canje Tesorería con portafolios de terceros: \$1,95 bn</li> <li><b>Quinto canje: \$15,4 bn de TES COP (dío 40, recibió 26, 27, 30, 34, 36, 42, y 50s)</b></li> <li>Nuevas referencias de TCOs mensual no t/t</li> <li>Reducción montos de subastas de TES largo plazo (COP y UVR)</li> </ul>
Septiembre 2025	Octubre 2025	Noviembre	Diciembre		
<ul style="list-style-type: none"> <li>US\$5,4 mm en bonos globales compraron seis bancos internacionales (TRS en francos suizos)</li> <li>Operaciones de TES y TCOs por \$40 bn en pantallas (operaciones cambiarias por US\$8,4 mm)</li> <li><b>Emisión 4,1 mm EUR en bonos globales (tasas entre 3,75% y 5,625%)</b></li> <li><b>Sexto canje: \$18,4 bn de TES UVR (dío 31, 62, recibió 27, 29, 33 y 35s)</b></li> <li>Vende US\$3.165 mm en septiembre (mercado FX)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anuncia conformación del TRS: USD 9,3 MM en préstamo</li> <li><b>Séptimo canje: \$43,4 bn en TCOs y COLTES (dío COLTES 29, 35, 58 y recibió TCOs 26 y COLTES 25, 26, 27, 28, 34, 50s)</b></li> <li>Vende US\$1.067 mm en octubre (Mercado FX)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recompra USD 4 MM nominal en bonos globales. [2026/2027/2033/2035/2053]</li> <li>Emite EUR 2 MM en bonos en euros [2030 / 2034 / 2038 ]. Demanda EUR 7MM</li> <li>Emisión directa de TCOs COP 8,2 bn (utilizado para pagar faltante de recompra de bonos en dólares)</li> <li>Canjes : Recompra de TCOs por colocación COLTES 2029 (principalmente)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Solicitud Comisión Interparlamentaria Créditos USD 1,5 MM con Bancos privados. Merry Lynch Internacional y The Bank of New York Mellon.</li> <li>Reconsideración de toma de créditos con multilaterales.</li> </ul>		

Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics.

# La nueva estrategia de endeudamiento supone el manejo en tres frentes: deuda, liquidez y costos de endeudamiento.

## MANEJO COSTO DE DEUDA EXISTENTE

EXTERNA

1. Recompra bonos USD (2,9 MM USD) + Emisión euros (4,1 MM EUR)
2. Total Return Swap (TRS): Intercambio de flujos con 6 bancos\* (USD 5,4 MM) + (USD 3.0 MM COLTES) + (USD 1.5 MM Tesoros)
3. Recompra bonos USD (USD 4 MM nominal) + Emisión en Euros (EUR 2 MM). **Cash de la emisión fue insuficiente para pagar la recompra de bonos.**

INTERNA

1. Sacar bonos en descuento por bonos a par (OMD) → Reduce oferta bonos LP → Aplanamiento curva LP.
2. Recompra bonos LP y canjes con creadores.
3. Registros en mercado: creación TCOs (\$21.6 bn) hair cut TRS + venta de portafolio COLTES (~COP 13 bn)

## MANEJO COSTO DE DEUDA NUEVA

1. CICP\*\* (7,5 - 2,5 MMUSD).
2. Reemplazo deuda USD por EUR.
3. Uso limitado de multilaterales.
4. Tamaño de las emisiones alto (USD 10 MM).

1. Emisión bonos de corto y mediano plazo.
2. Evitar emisiones de más largo plazo.
3. Cambio en el monto de las subastas: \$800 mil mill pesos y \$400 mil mill UVR. TCO (corto plazo) \$900 mil mill sin sobre adjudicación.

## RESULTADOS

**\$14,3 bn**

Caída en deuda nominal externa

**USD 28 mill**

Caída pago por intereses externos en 2025

**\$16,3 bn + \$5,3 bn**  
operaciones portafolio FONPET

Caída en deuda nominal interna\*\*

Reducción costos

Riesgo de mercado

Riesgo de refinanciamiento

Riesgo de liquidez

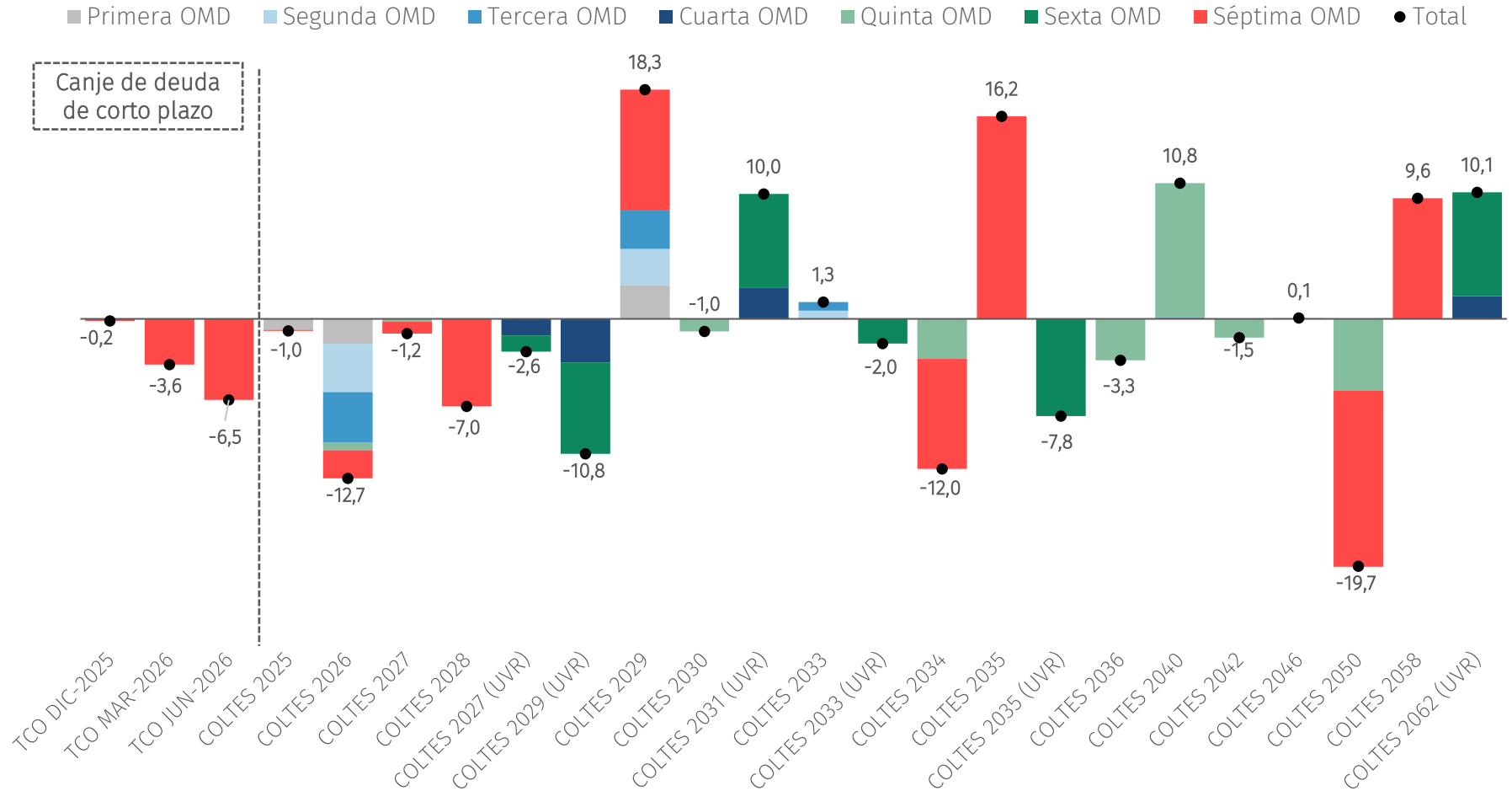
\*BBVA, Santander, BNP Paribas, Citi, Goldman Sachs y J.P. Morgan. \*\*Comisión Interparlamentaria de Crédito Público.

\*\*Se tienen en cuenta solo las Operaciones de Manejo de Deuda, se excluyen manejos del Fonpet y canjes con la Tesorería.

Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics.

# Las operaciones de manejo de deuda (OMD) han reducido el nominal de deuda flotante en \$16,3 bn en total (+ COP 5.3 bn de la operación con FONPET), principalmente en referencias altamente descontadas.

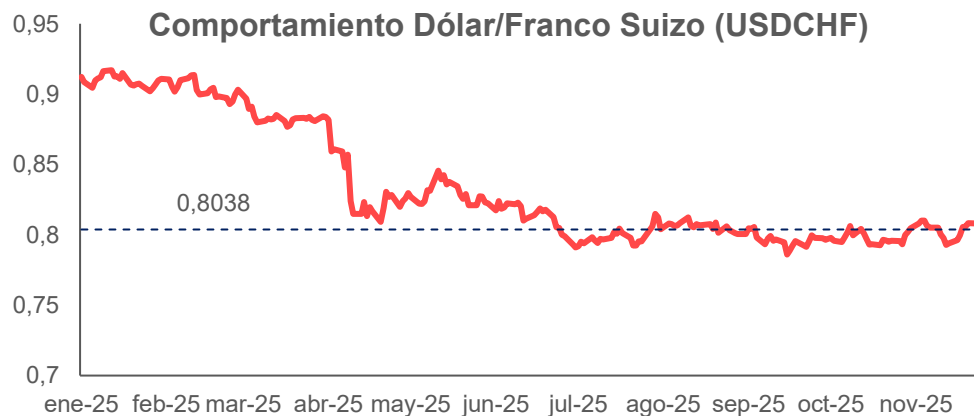
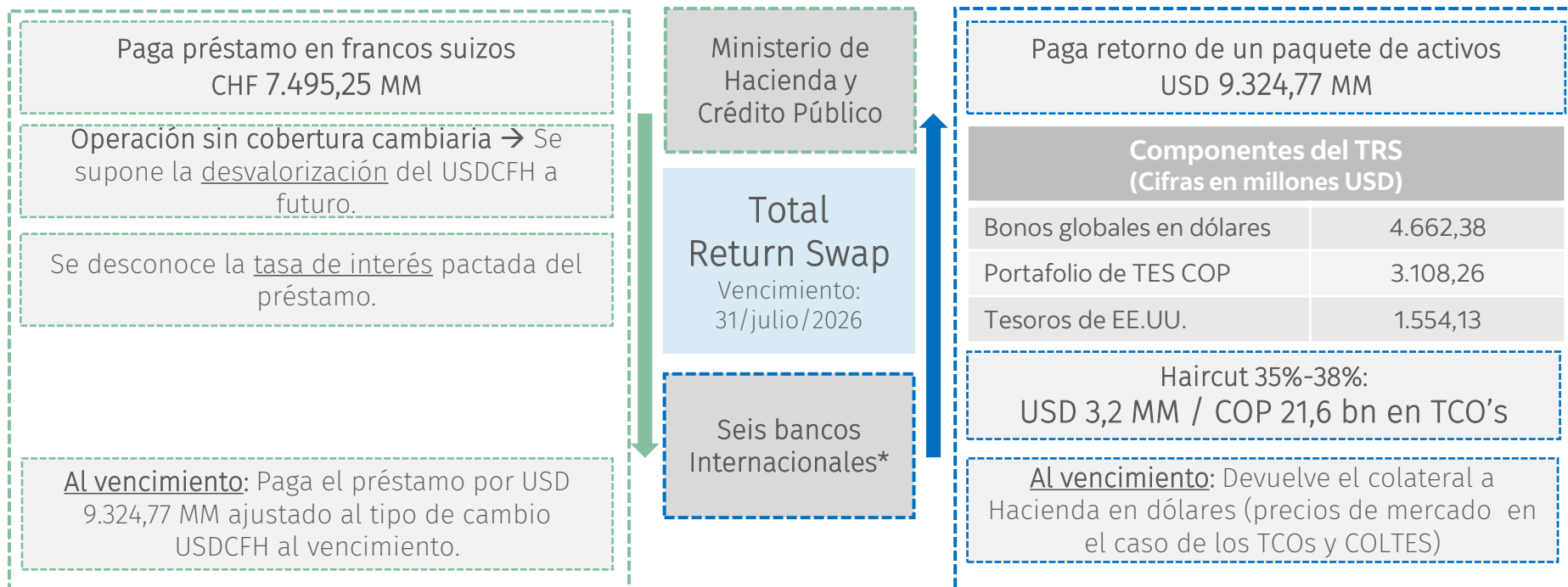
Operaciones de Manejo de Deuda interna ejecutadas por Crédito Público entre mayo – octubre de 2025 (Billones COP)



\*En negativo se muestran los tamaños nominales que se sacaron del mercado, mientras que en positivo el incremento del nominal en las referencias intercambiadas.

Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics.

# Total Return Swap. Parte de la estrategia de endeudamiento supone un intercambio de flujos que buscaría reducir el costo de la deuda.



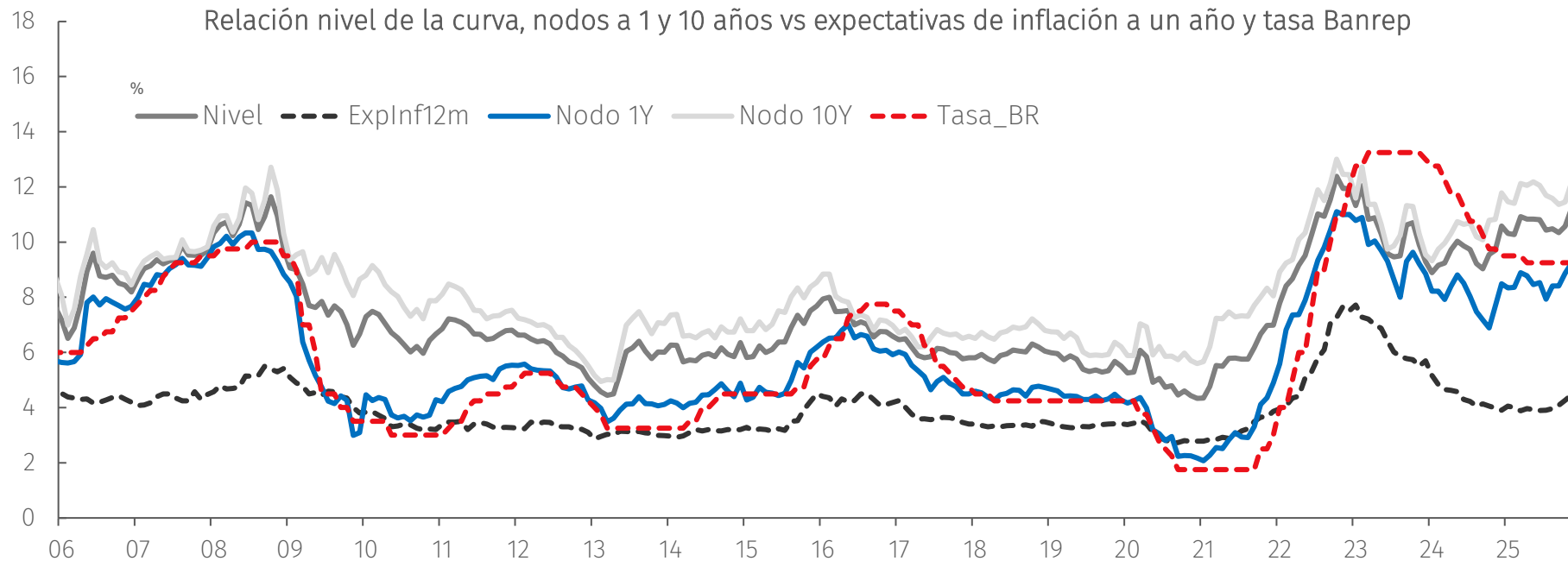
\*BBVA, Santander, BNP Paribas, Citi, Goldman Sachs y J.P. Morgan.  
Fuente: MinHacienda, DAVIbank Economics.

- La diferencia entre lo desembolsado por el préstamo y lo recibido por el paquete de activos supone una reducción en el costo de endeudamiento.
- Se desconoce la periodicidad de los pagos (trimestral, mensual, semestral).
- Para que el intercambio sea neutro, el breakeven de la operación habría sido USDCHF 0,8038.
- Puede haber derechos de amortizar parte de la estructura hasta el otro año → Minimizar el tamaño antes del vencimiento.

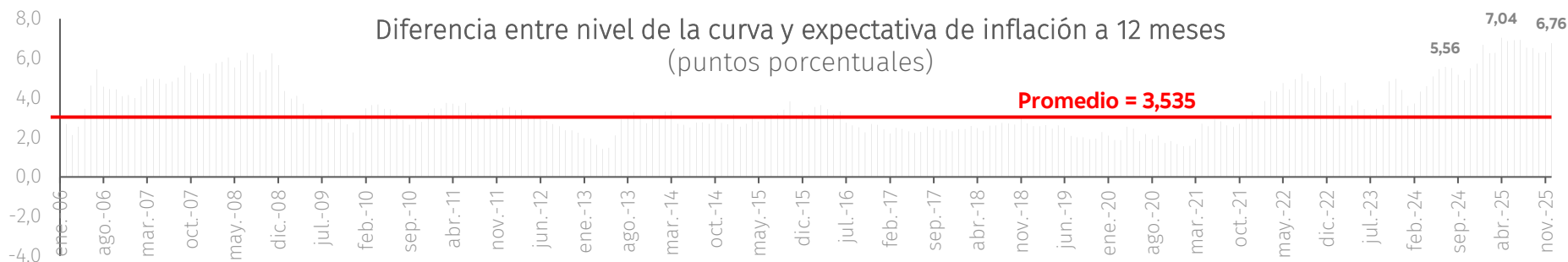
# En noviembre la curva experimentó una presión positiva en un contexto de ausencia de nuevas operaciones de crédito público con el mercado local.

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)

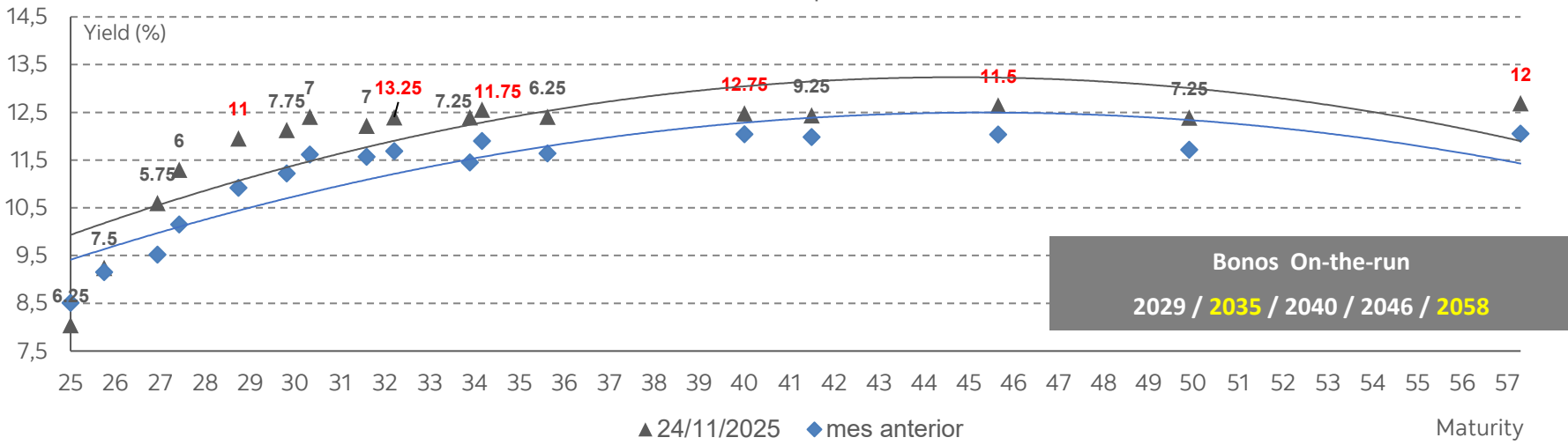


Fuente: Banrep, Precia, DAVIbank Economics Colombia.

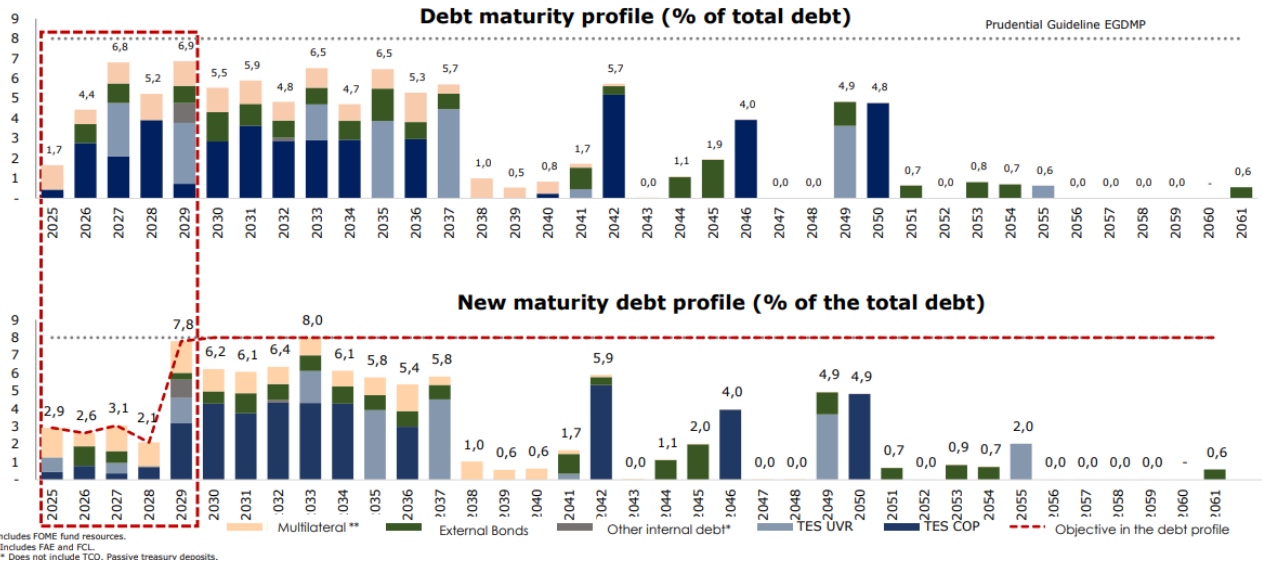
# La estrategia de financiación asume un mayor riesgo de reinversión.

## Curva de rendimiento de Colombia

Referencia COLTES vs Cupón de cada referencia



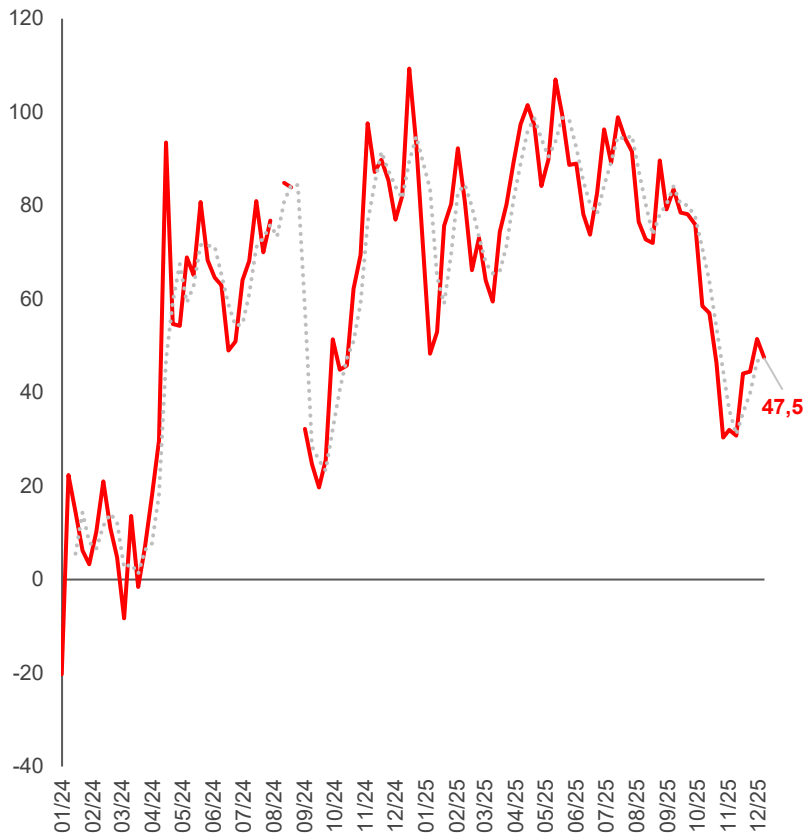
Comparación entre el perfil de deuda.  
Junio vs objetivo del MFMP



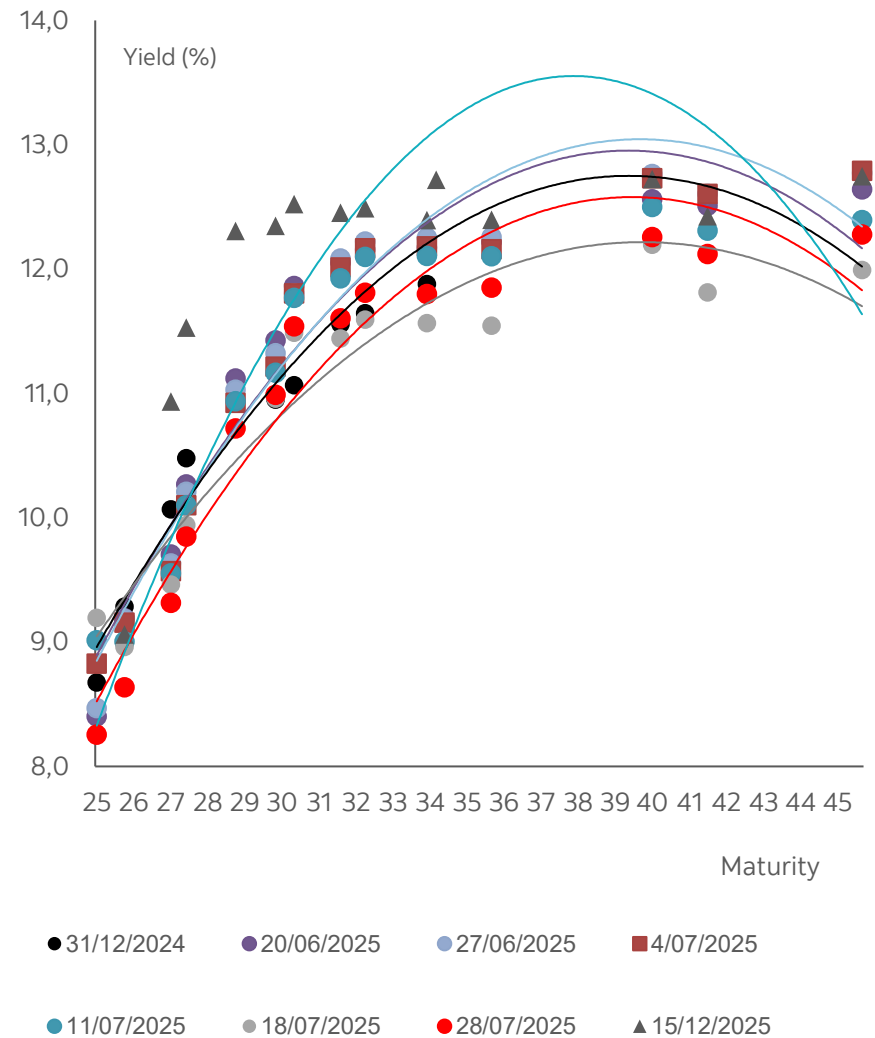
Source: Ministerio de Hacienda, DAVIbank Economics.

# Los diferentes mecanismos de financiamiento de la Nación han resultado en impactos significativos en el mercado.

## Tasa de corte TCOs vs. IBR 12 meses pbs



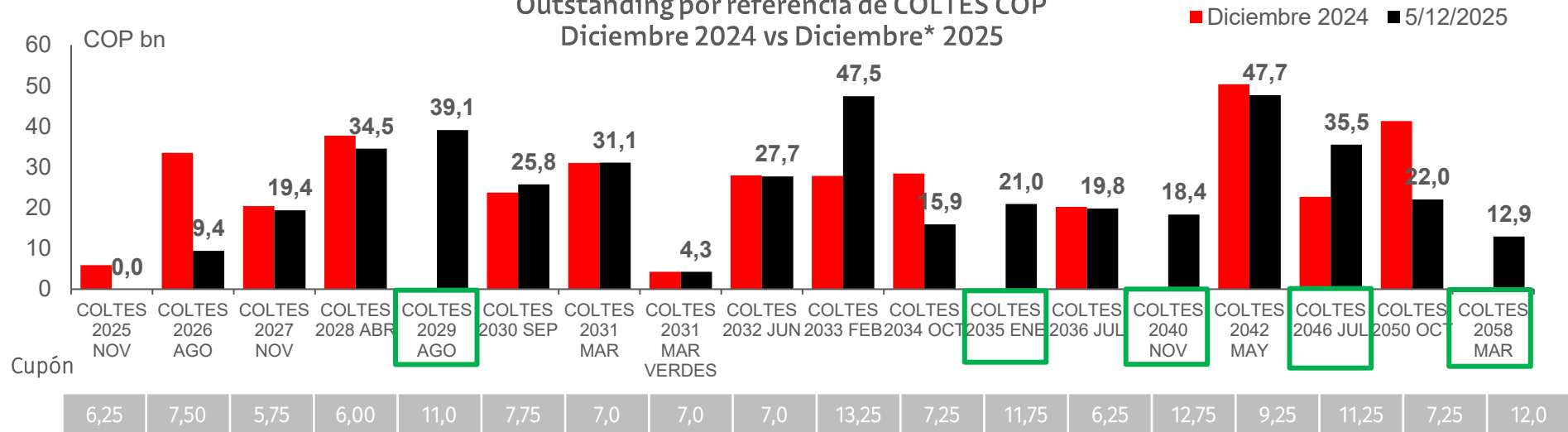
## Impacto del anuncio del Repo en la curva COLTES pesos



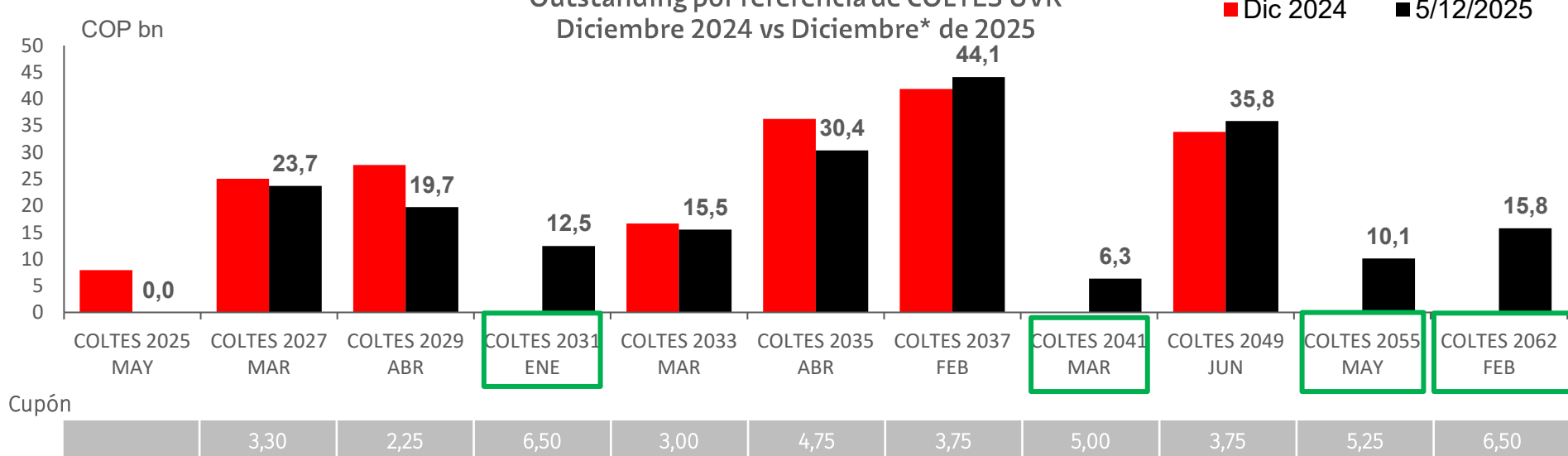
Fuente: Ministerio de Hacienda, DAVIbank Economics.

# La nueva estrategia de financiamiento concentrará emisiones en la parte media de la curva al tiempo que recoge títulos mayormente descontados.

Outstanding por referencia de COLTES COP  
Diciembre 2024 vs Diciembre\* 2025



Outstanding por referencia de COLTES UVR  
Diciembre 2024 vs Diciembre\* de 2025

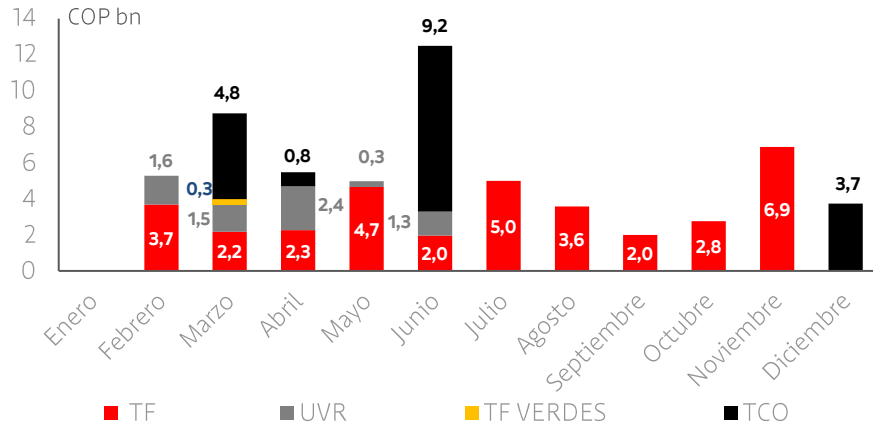


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics.  
\*Información actualizada al 5 de diciembre de 2025.

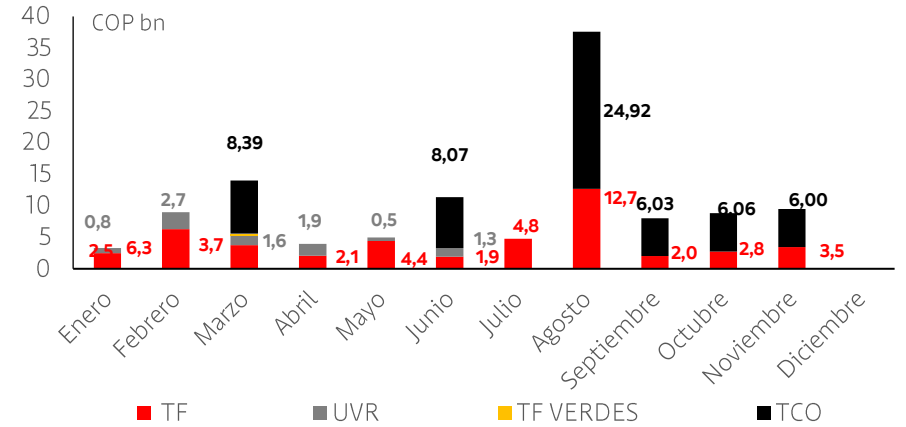
Bonos OTR

# Los pagos de deuda pública se han concentrado en TCOs reduciendo el margen de manejo en el corto plazo.

### Pago de COLTES en 2025\*

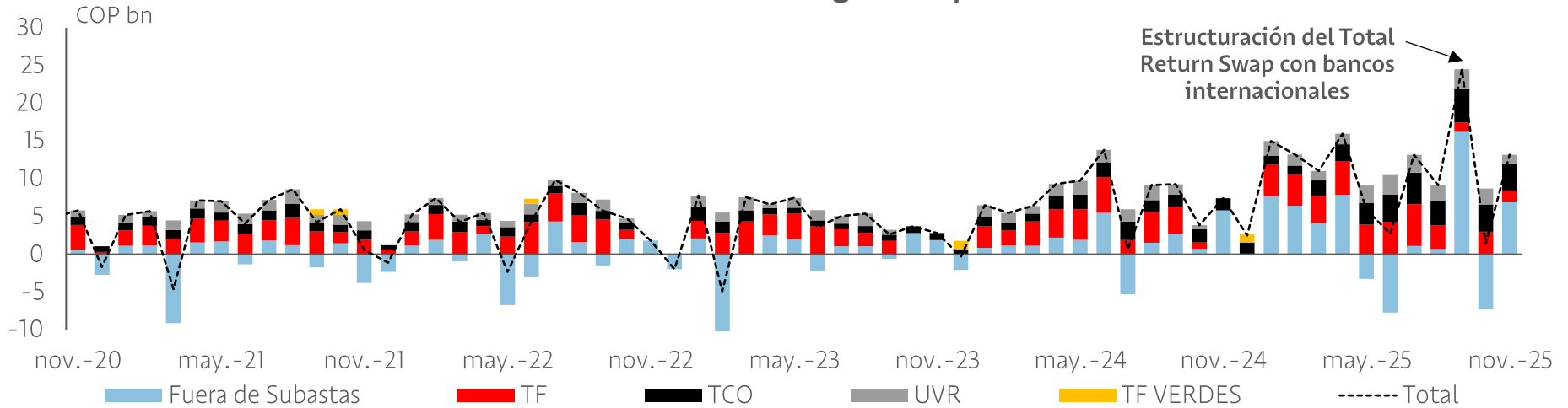


### Pago de COLTES en 2026\*



\*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.

## Cambio mensual en el outstanding deuda pública doméstica

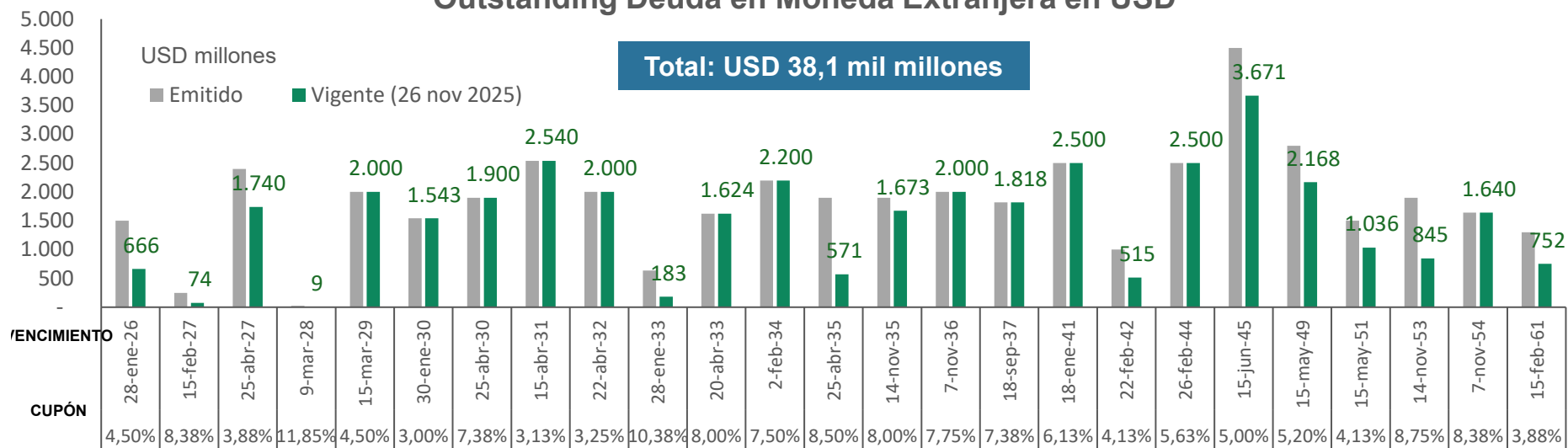


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics.

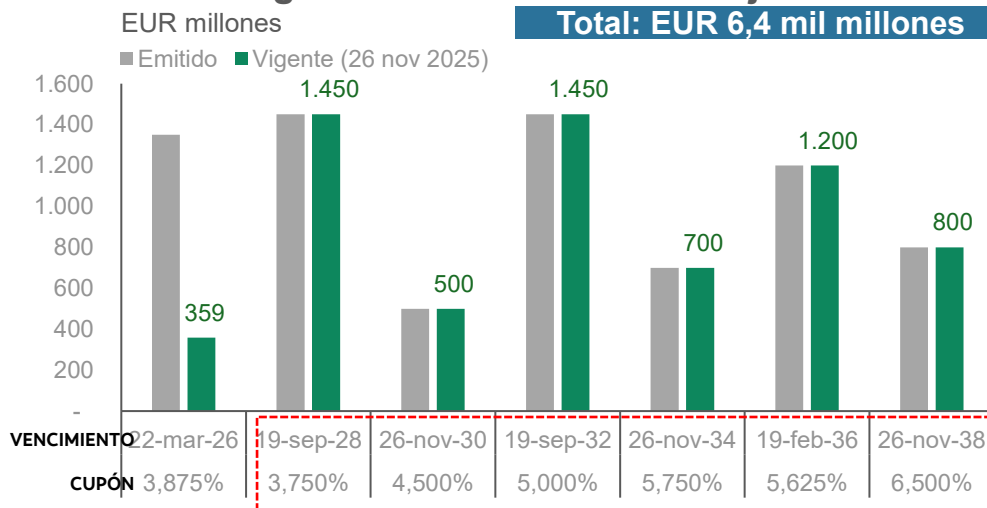
\*Información actualizada al 5 de diciembre de 2025. Fuera de subastas incluye vencimientos de COLTES y operaciones de manejo de deuda.

# El Ministerio de Hacienda apunta a la diversificación de fuentes de financiamiento mediante mayores emisiones de deuda en otras monedas.

## Outstanding Deuda en Moneda Extranjera en USD

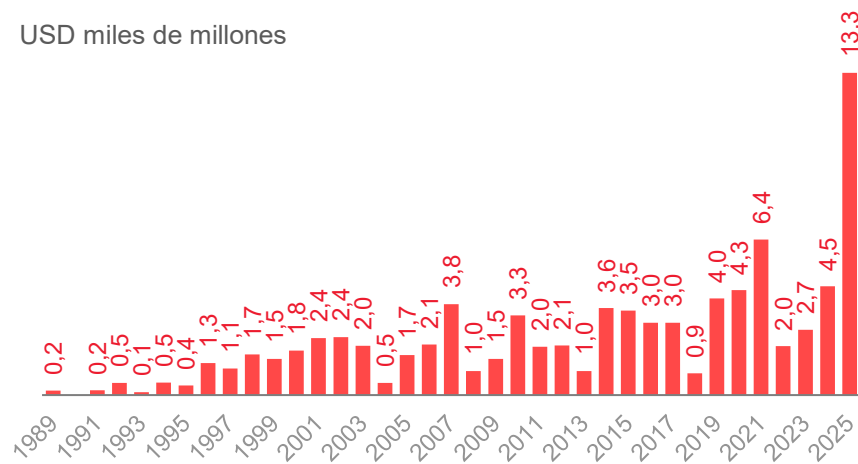


## Outstanding Deuda en Moneda Extranjera en EUR



Títulos nuevos emitidos en 2025.

## Emisiones en moneda extranjera para financiamiento del año correspondiente

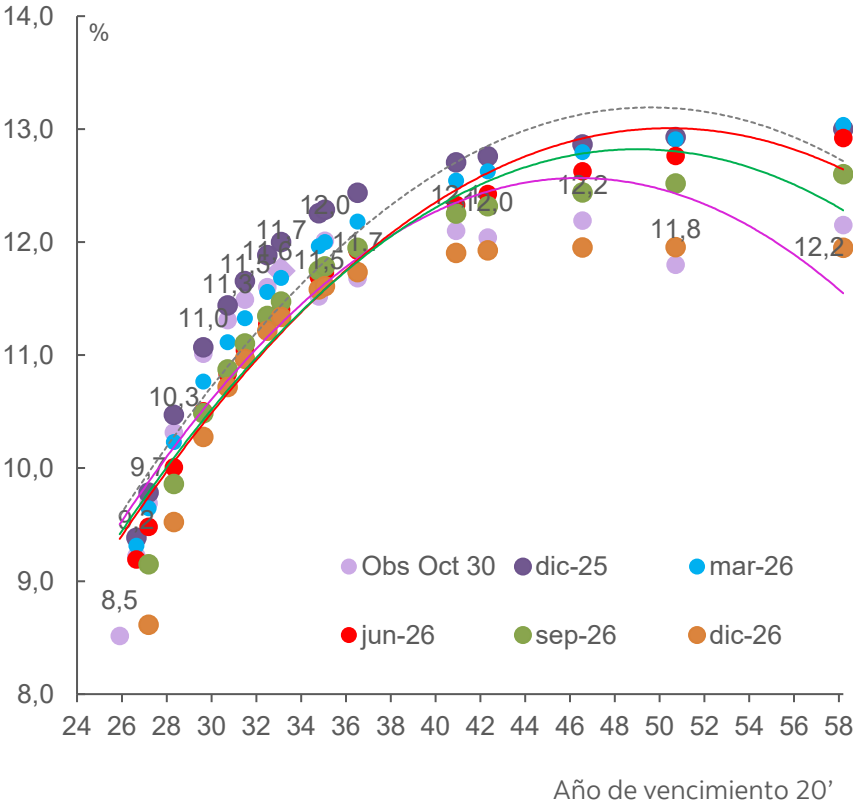


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics.

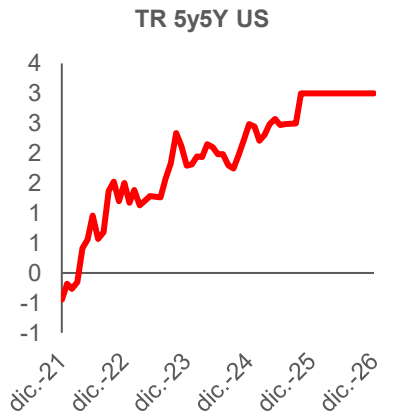
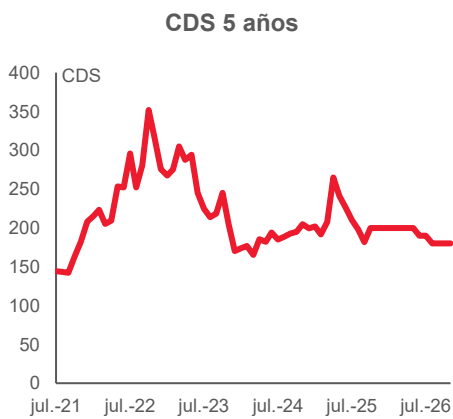
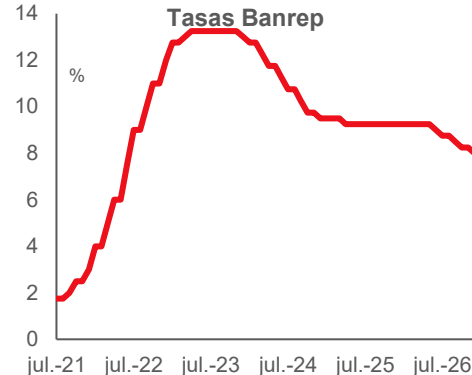
# Modelo Macrofundamental Renta Fija

Las operaciones de manejo de deuda y la estrategia de emisiones permitirían a la parte larga de la curva permanecer más plana de lo que sugeriría el modelo fundamental. No obstante, la parte media y la parte corta de la curva operan en tasas más elevadas que la del modelo macroeconómico, sugiriendo que la forma de reflejar la prima de riesgo fiscal cambió.

**Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro**



**Variables clave escenario macro**

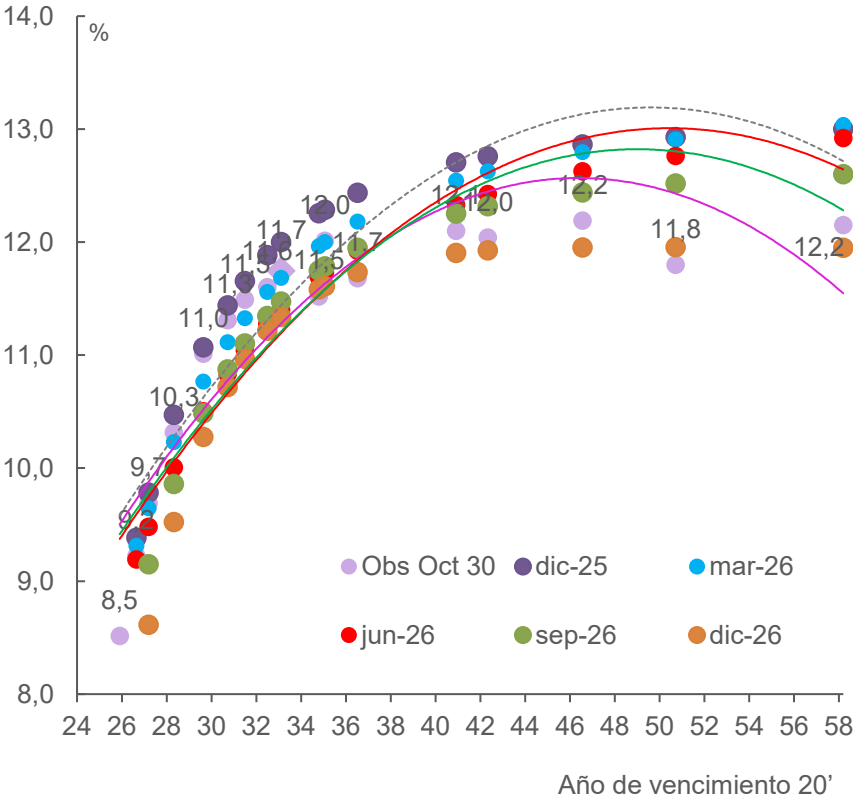


Fuente: MinHacienda, DAVIbank Economics.

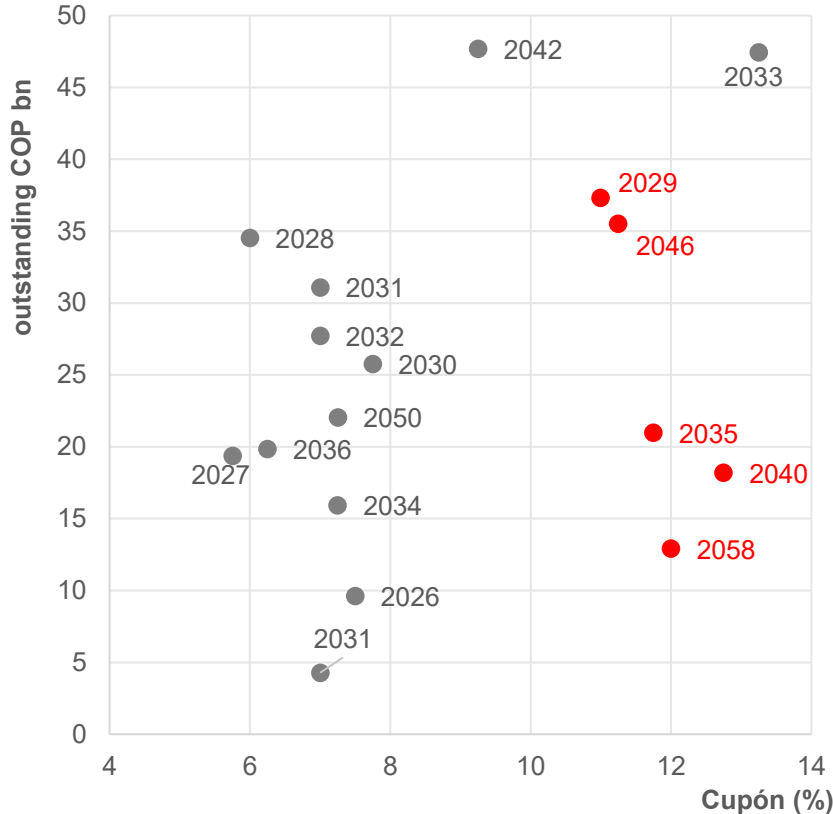
# Modelo Macrofundamental Renta Fija

Las operaciones de manejo de deuda y la estrategia de emisiones permitirían a la parte larga de la curva permanecer más plana de lo que sugeriría el modelo fundamental. No obstante, la parte media y la parte corta de la curva operan en tasas más elevadas que la del modelo macroeconómico, sugiriendo que la forma de reflejar la prima de riesgo fiscal cambió.

**Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro**



**Colombia: Curva COLTES Outstanding vs. Cupón**



Nota: En rojo referencias On the Run

Fuente: MinHacienda, DAVIbank Economics.

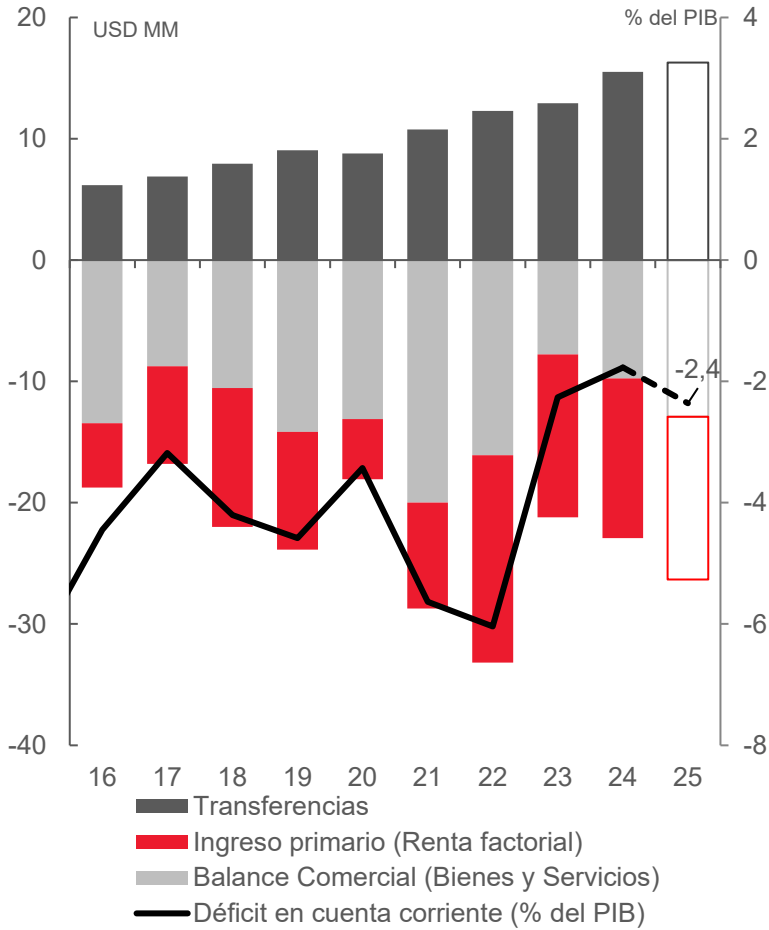
---

## Tasa de Cambio

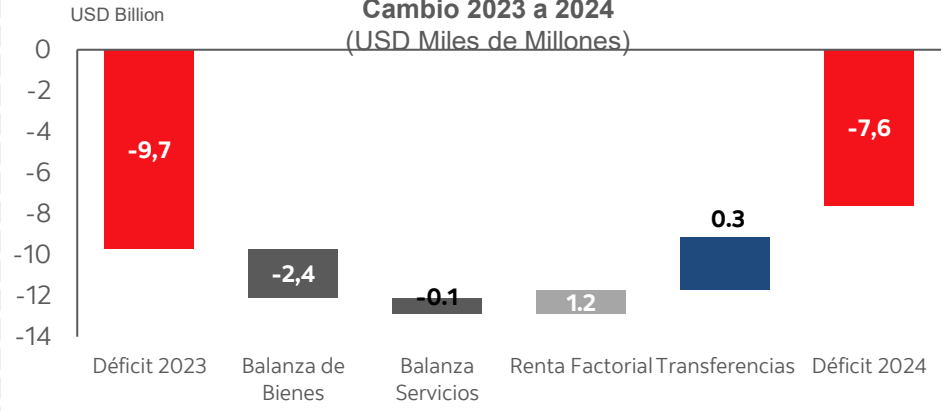
# Balanza de Pagos: Cuenta Corriente

Pese al bajo nivel de déficit en cuenta corriente, el financiamiento no ha sido fluido.

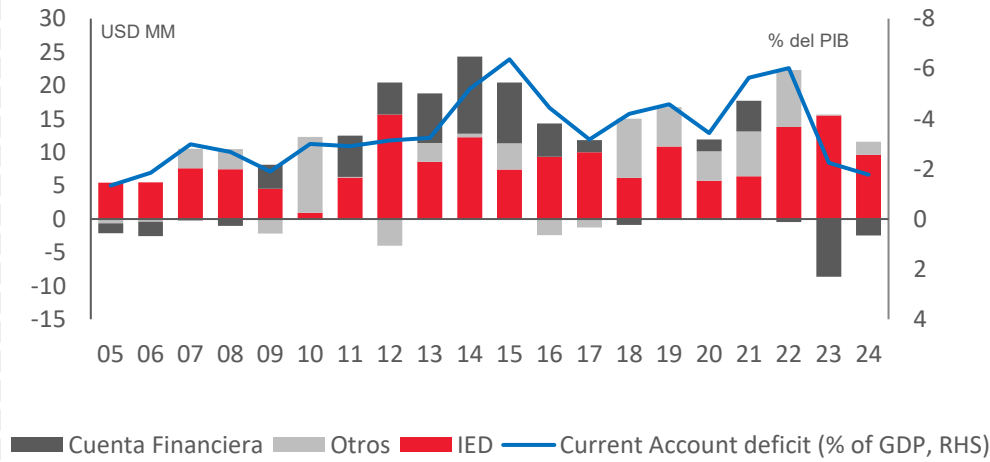
### Déficit en cuenta corriente



### Déficit en Cuenta Corriente Cambio 2023 a 2024 (USD Miles de Millones)



### Déficit en cuenta corriente y financiamiento

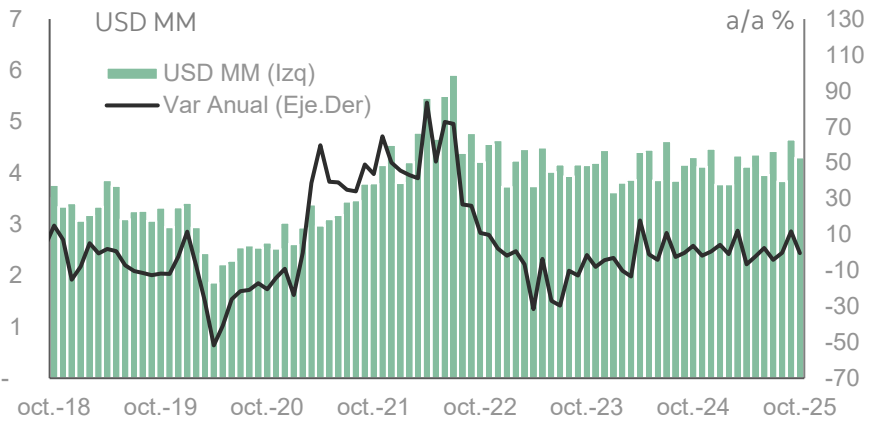


Fuente: DAVIbank Economics, BanRep,

# Comercio Internacional

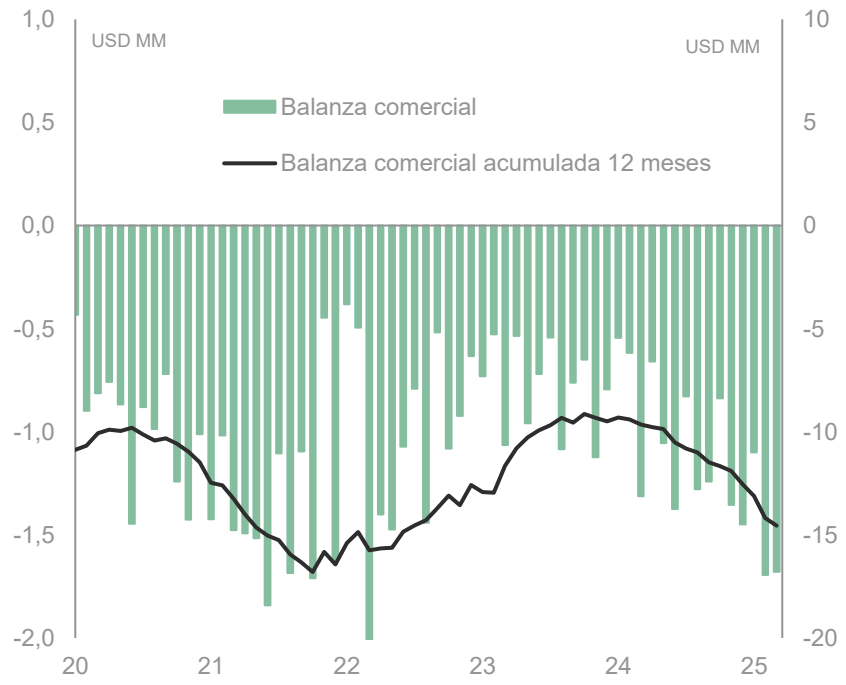
El repunte de las importaciones está dando señales de reactivación. Una ampliación del déficit apoya la posibilidad de mantener una tasa de cambio mayor a la del pasado.

## Exportaciones

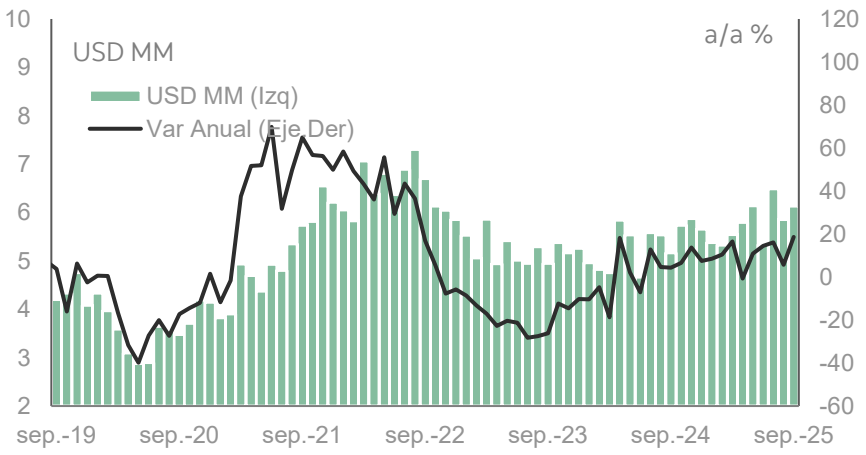


El desequilibrio entre exportaciones e importaciones podría mantener una presión alcista sobre la tasa de cambio.

## Balanza Comercial



## Importaciones

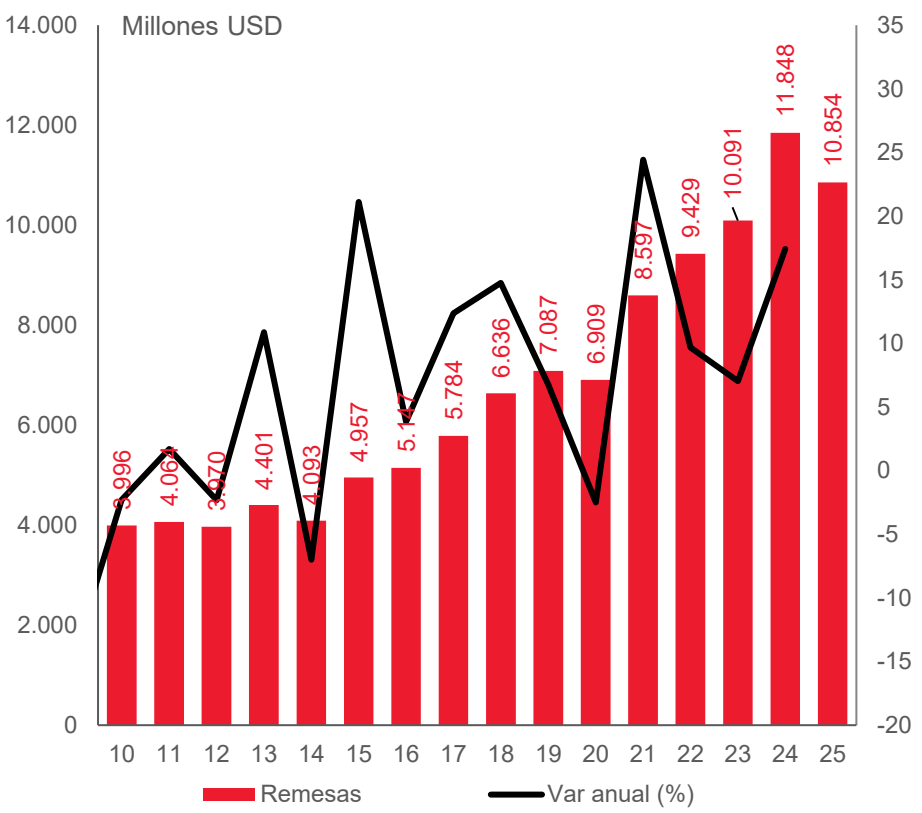


Fuente: DAVIbank Economics, DANE.

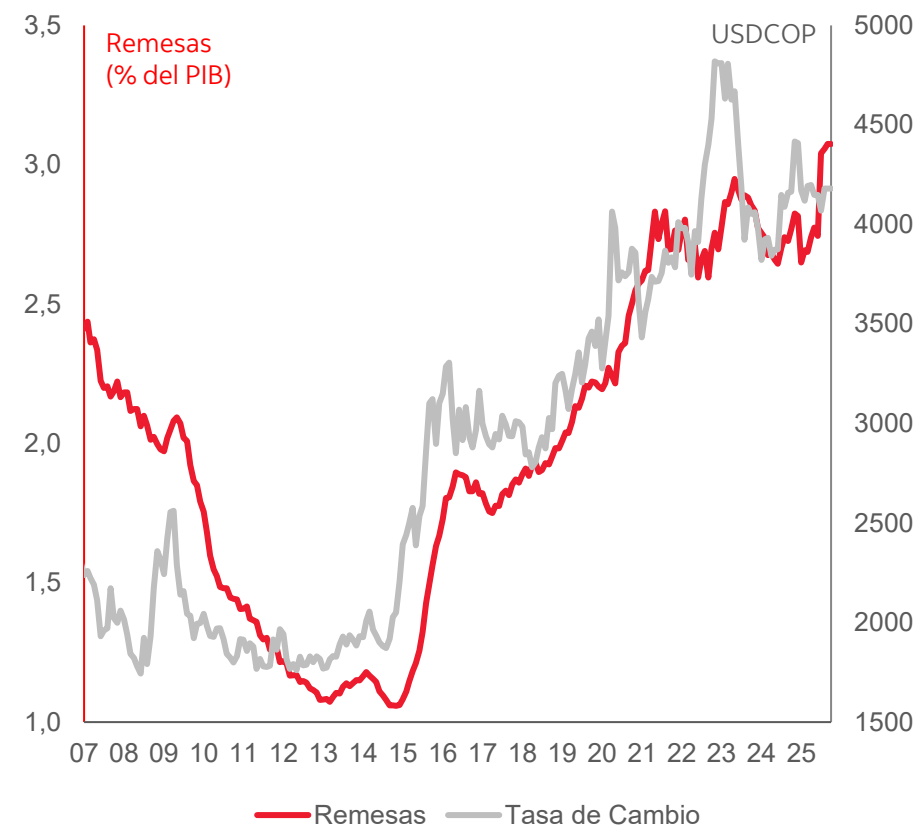
# Remesas

La entrada de remesas se mantiene en niveles históricamente altos representando una parte importante en el ingreso de los hogares. Para 2025 se proyecta un nivel superior a los USD 11,8 millones del año 2024.

### Remesas por Año



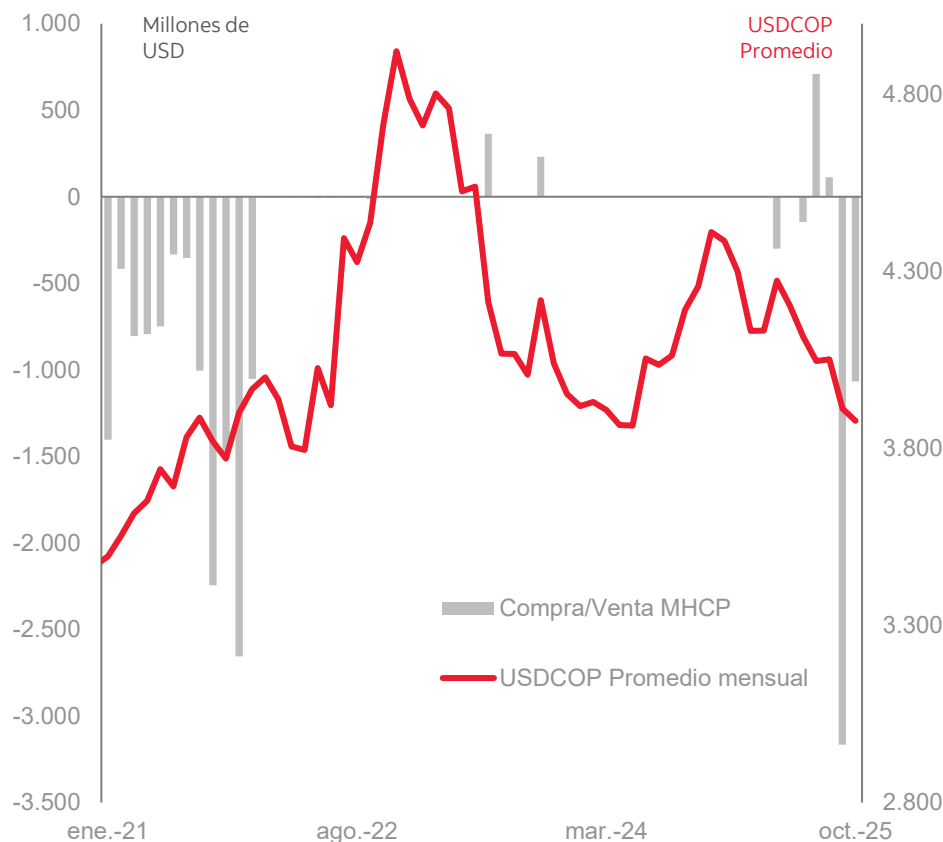
### Remesas como % del PIB vs USDCOP



\*Acumulado a octubre de 2025  
Fuente: DAVIbank Economics, BanRep,

# Las monetizaciones realizadas por el Gobierno podrían resultar en movimientos de la tasa de cambio, esto depende del volumen y la duración de la intervención.

## Tasa de cambio promedio mensual vs operaciones en dólares del MHCP



En el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025, el Gobierno anunció que aumentaría el uso de los mercados internacionales como fuente de financiamiento

Para 2025 se prevén colocaciones entre bonos y créditos por USD 9MM, y en 2026 esto aumentaría a USD 13,1 MM

A corte del 19 de septiembre, el Min Hacienda reportó tenencias en dólares por USD 6,4 MM. Mientras que en la Comisión Interparlamentaria está en curso una autorización para emitir el equivalente a USD 7,5 MM en bonos.

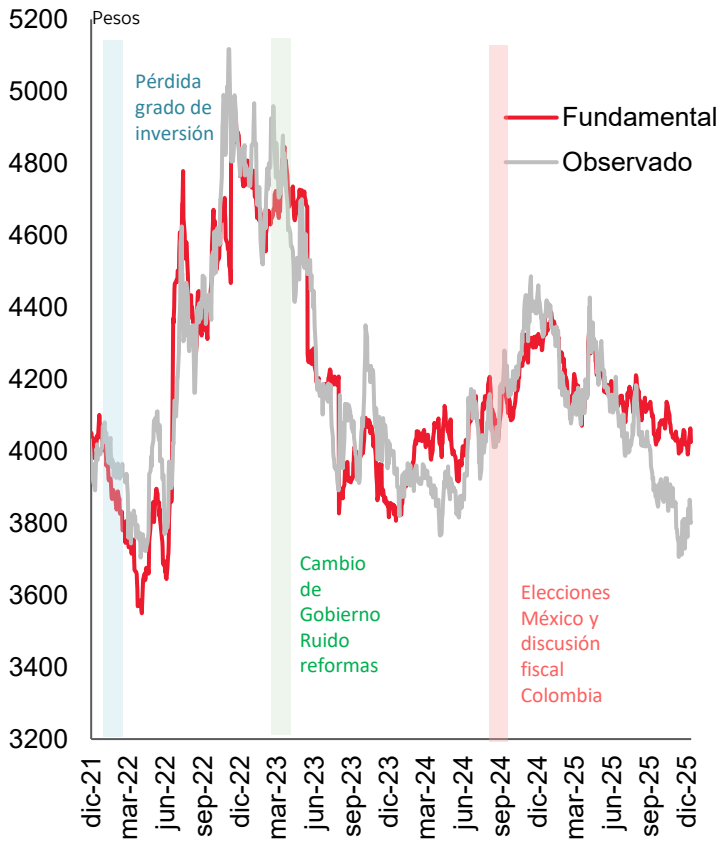
Esta gran masa puede seguir generando ruidos en las operaciones del mercado de divisa por su magnitud, teniendo en cuenta que diariamente se operan ~USD 1MM en el mercado cambiario.

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

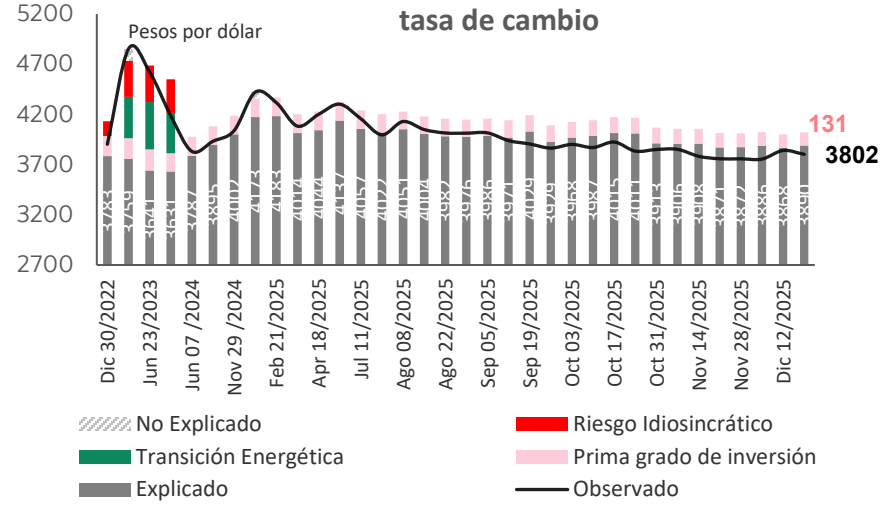
# Tasa de cambio

La expectativa de que el BanRep sería más cauto en sus decisiones de política monetaria genera atractivo para operaciones de carry trade. De igual forma las monetizaciones de los recursos de endeudamiento en el exterior generan presión de corto plazo

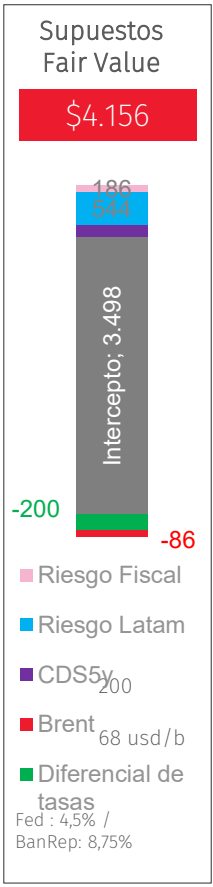
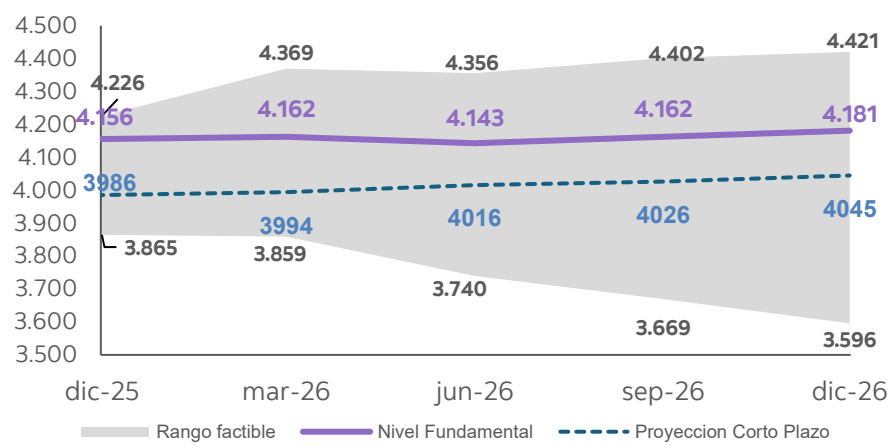
## Evolución USDCOP teórico vs USDCOP



## Factores explicativos del modelo fundamental de la tasa de cambio



## Tasa de cambio nivel fundamental vs rango factible



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics,

# Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025pr	2026pr
<b>Cuentas Nacionales</b>								
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
<b>Mercado Laboral</b>								
Desempleo (% promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	9,2	9,8
<b>Balanza de Pagos</b>								
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	
<b>Precios, tasas &amp; Tasa de Cambio</b>								
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,20	5,14	4,23
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,63	5,15	4,38
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,60	5,05	4,41
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4405	3856	4045
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4153	4052	4020
BanRep tasa de política (% fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	9,50	9,25	8,75
<b>Indicadores Fiscales*</b>								
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](mailto:jackeline.pirajan@davibank.com)

Daniela Valentina Guio

Profesional Senior Research

[daniela.guio@davibank.com](mailto:daniela.guio@davibank.com)

Juan Pablo Leon Uribe

Estudiante en práctica de Research

[juanp.leon@davibank.com](mailto:juanp.leon@davibank.com)

Página web:



Research Team Colombia  
[EconomicsColombia@davibank.com](mailto:EconomicsColombia@davibank.com)

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

# Aviso legal

---

## 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.
- DAVIbank pertenece a Davivienda Group.

## 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.