

Perspectivas Macroeconómicas Febrero 2026

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**. Las tasas de interés bajarían moderadamente en el mundo, mientras que, la vigilancia por la sostenibilidad fiscal continúa.

En Colombia, la economía creció 2,6% 2025 y se proyecta una expansión cercana al 2,9% en 2026 con liderazgo del sector privado. La inflación está materializando presiones alcistas de la indexación al salario mínimo y se mantendría fuera del rango meta en todo 2026. **El Banco de la República incrementaría significativamente su tasa de intervención hasta el 12%**.

El déficit fiscal primario fue de 3,4% del PIB de acuerdo con el CARF, las operaciones de manejo permitieron reducir la carga de intereses en el corto plazo. Aun así, las tasas de la deuda pública se mantienen elevadas, mientras que la tasa de cambio podría mantenerse por debajo de 3800 pesos en los próximos meses.

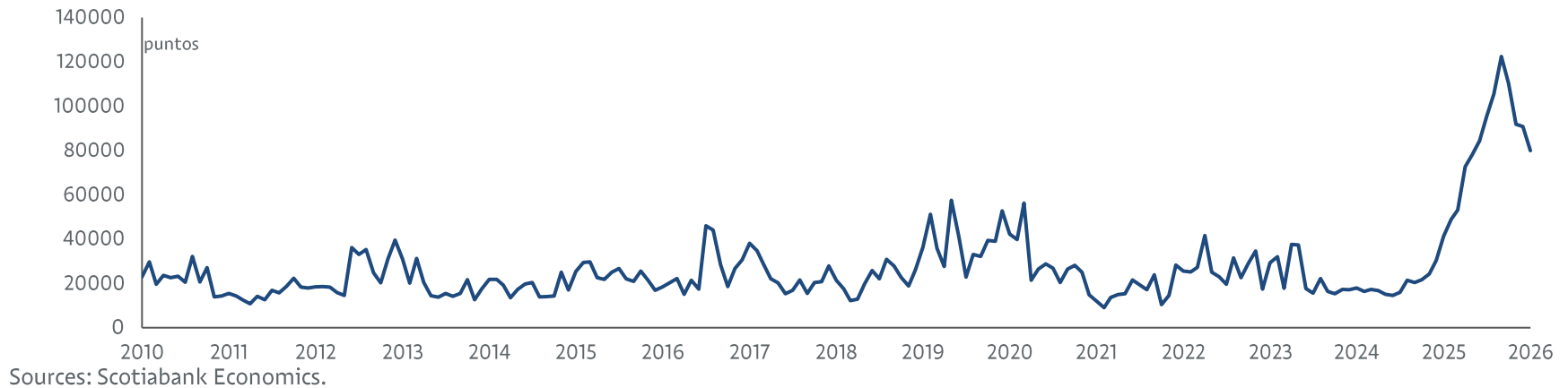
Global

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

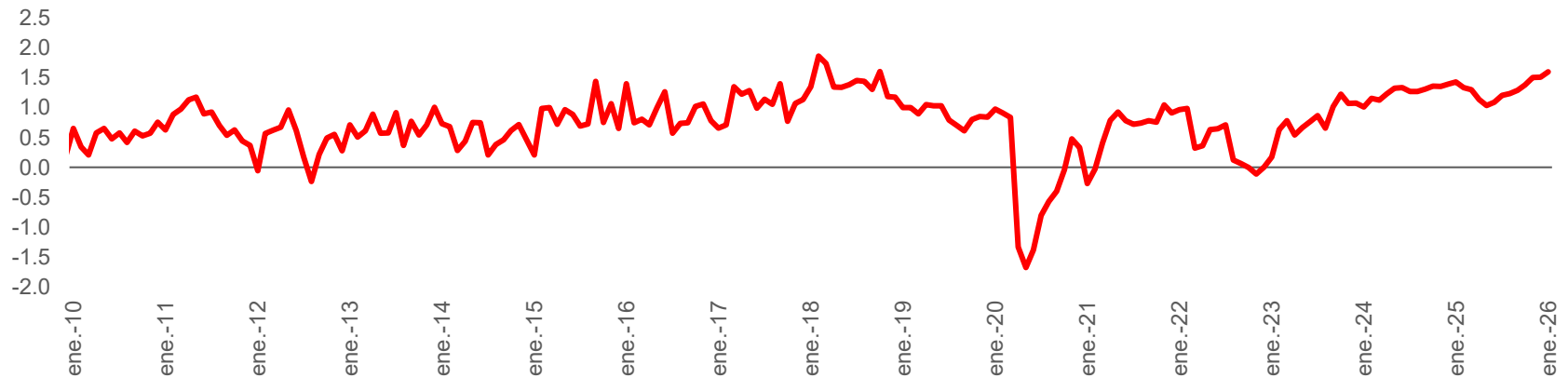
A pesar de la incertidumbre el sentimiento económico se mantiene robusto

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

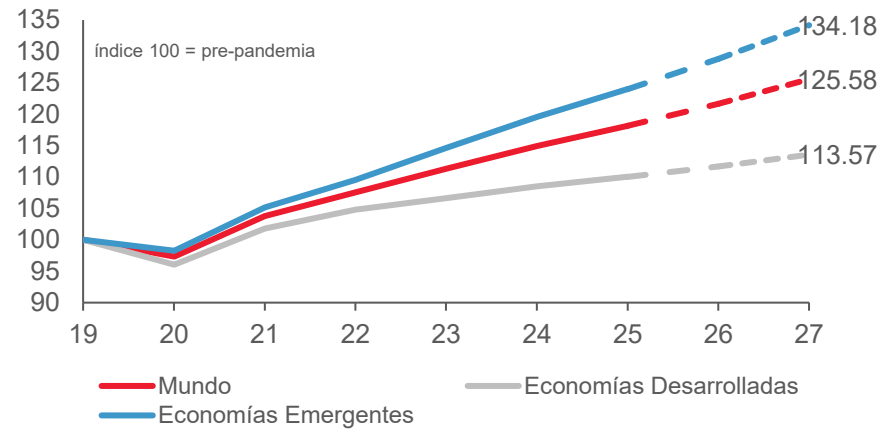


Índice de Sentimiento Global

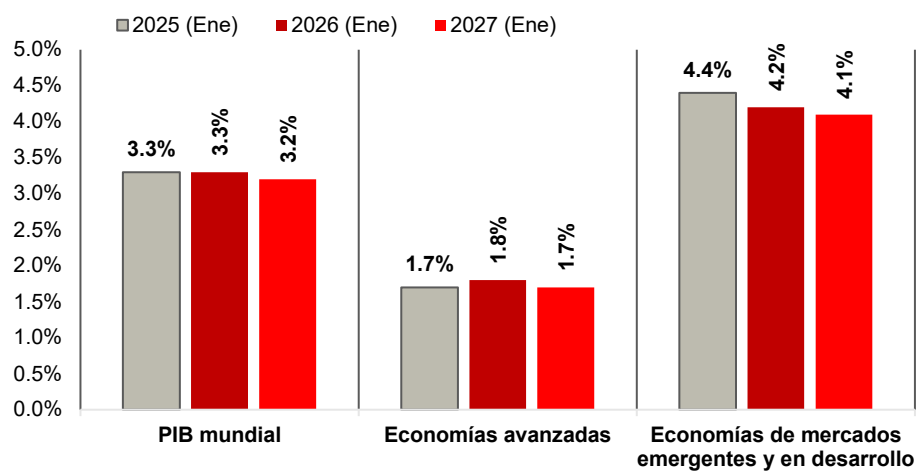


Proyecciones del FMI: Resiliencia en medio de la incertidumbre.

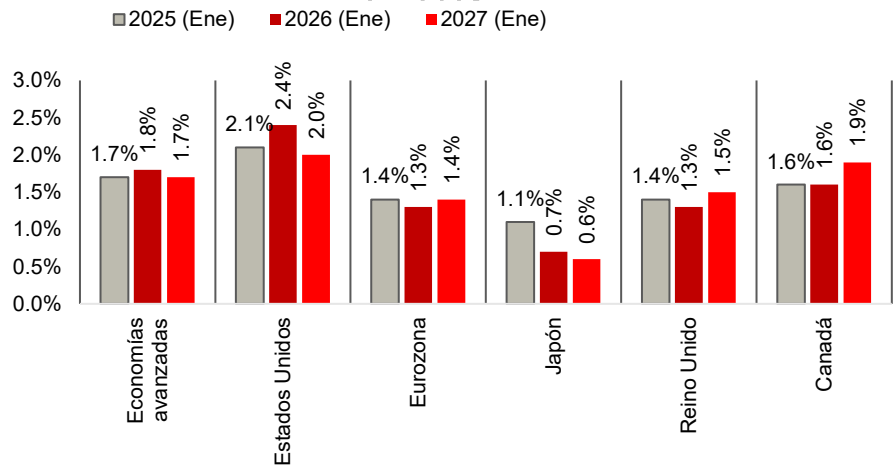
Evolución del nivel del PIB (Base 100 = 2019 -prepandemia)



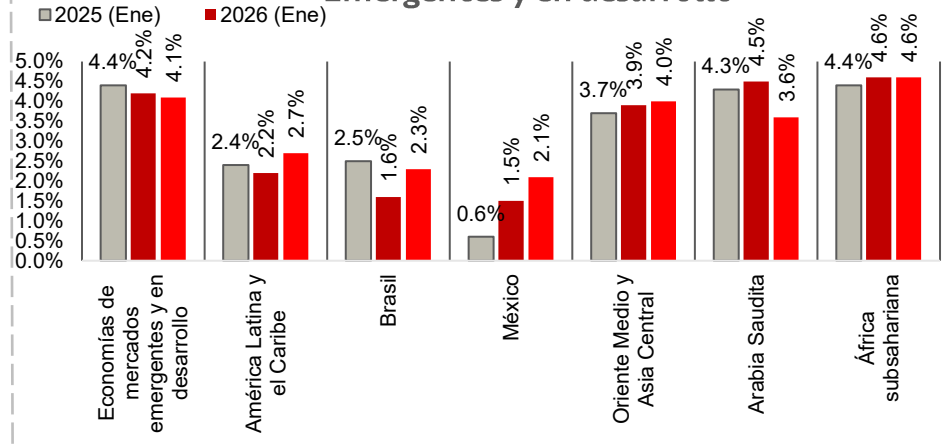
Proyecciones de crecimiento económico Global



Proyecciones de crecimiento económico Economías Avanzadas



Proyecciones de crecimiento económico Emergentes y en desarrollo

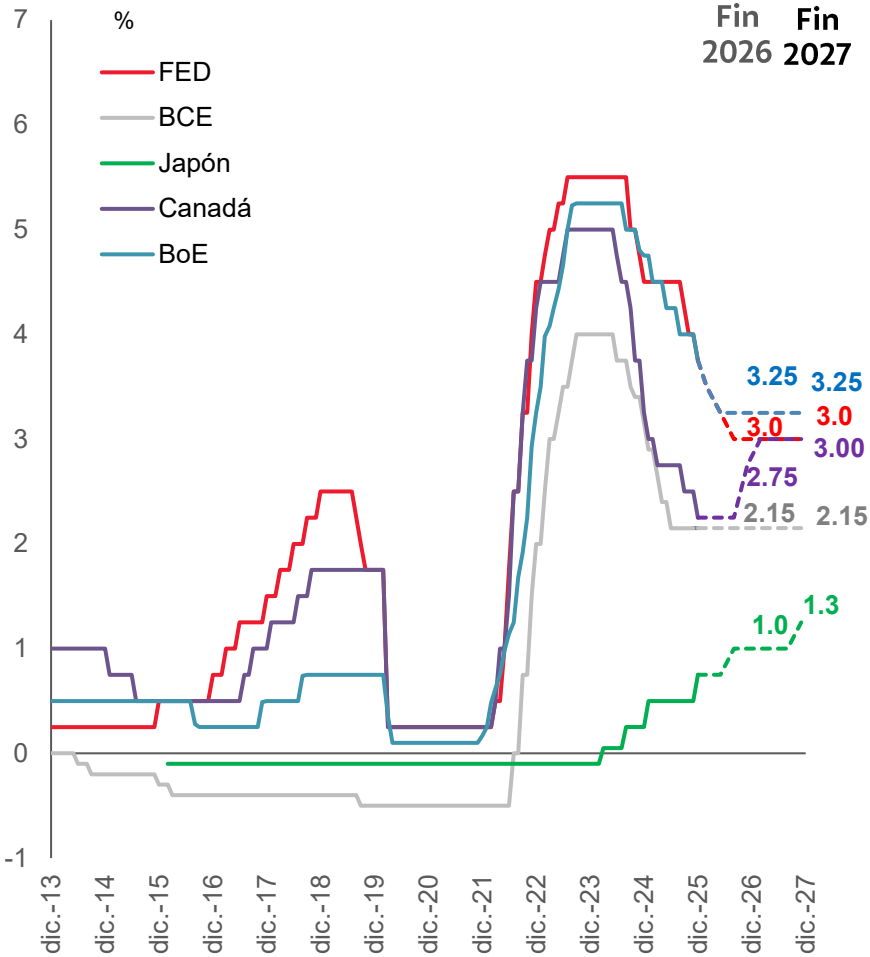


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

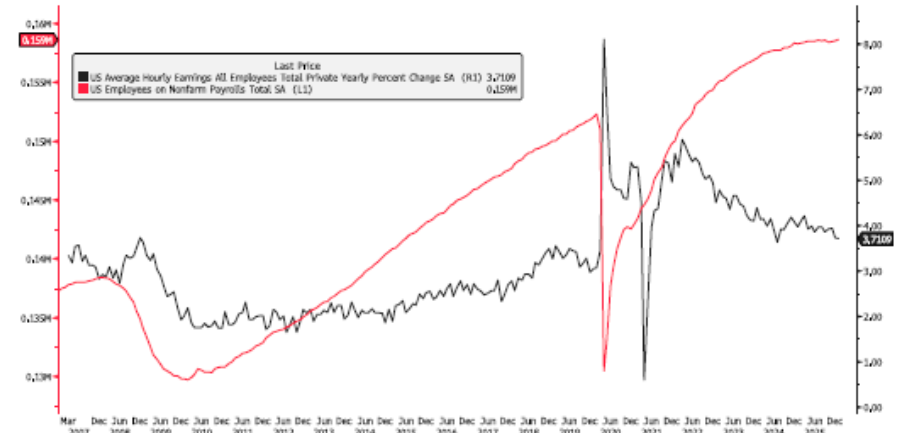
Fuente: Fondo Monetario Internacional, DAVIbank Economics.

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

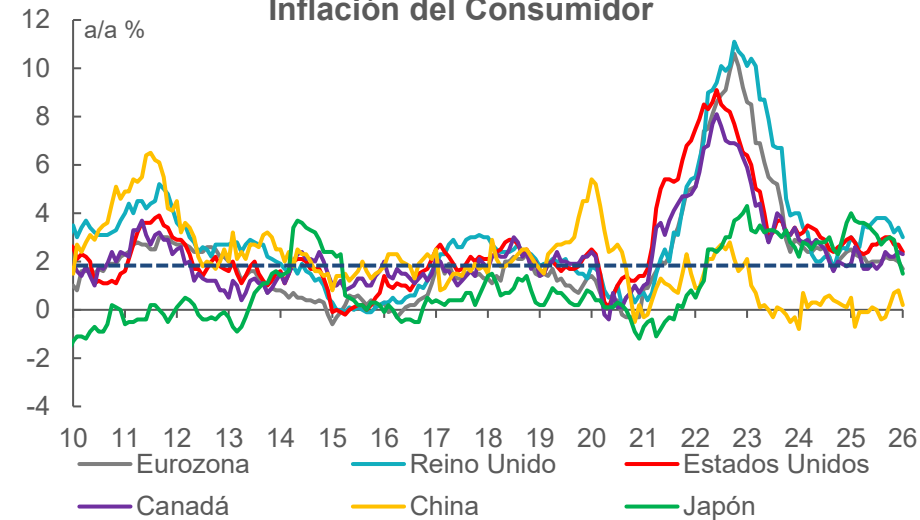
Tasa de interés Bancos centrales de economías desarrolladas



Total nominas no agrícolas vs Crecimiento de los salarios



Inflación del Consumidor



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

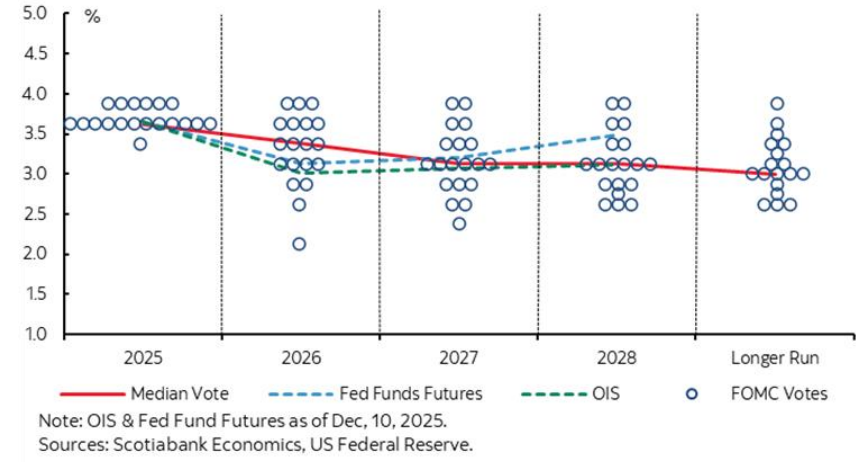
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics, DAVIbank Economics.

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

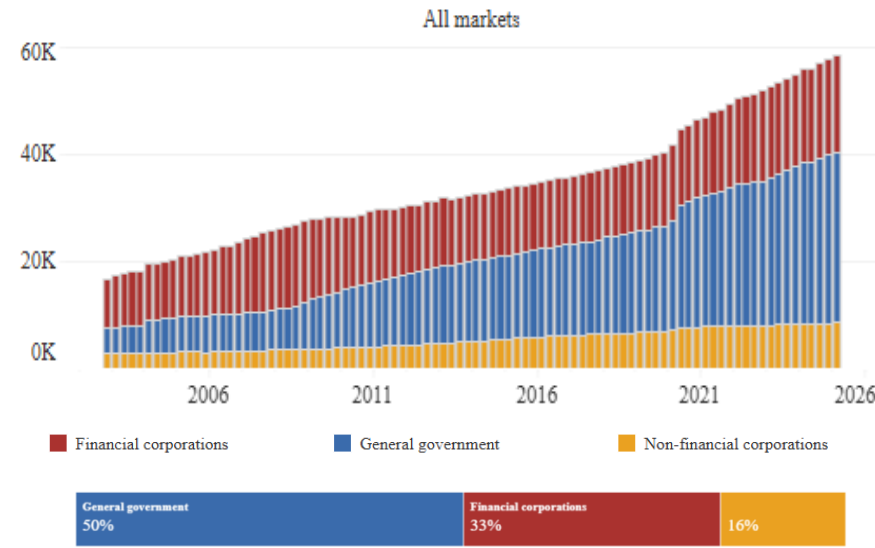
Evolución tasa terminal Reserva Federal vs Tasa Fed actual tasa Tesoros a 10 años y tasa 5y5y EEUU



December FOMC Projections for the Federal Funds Target Rate



Evolución de la deuda en EEUU



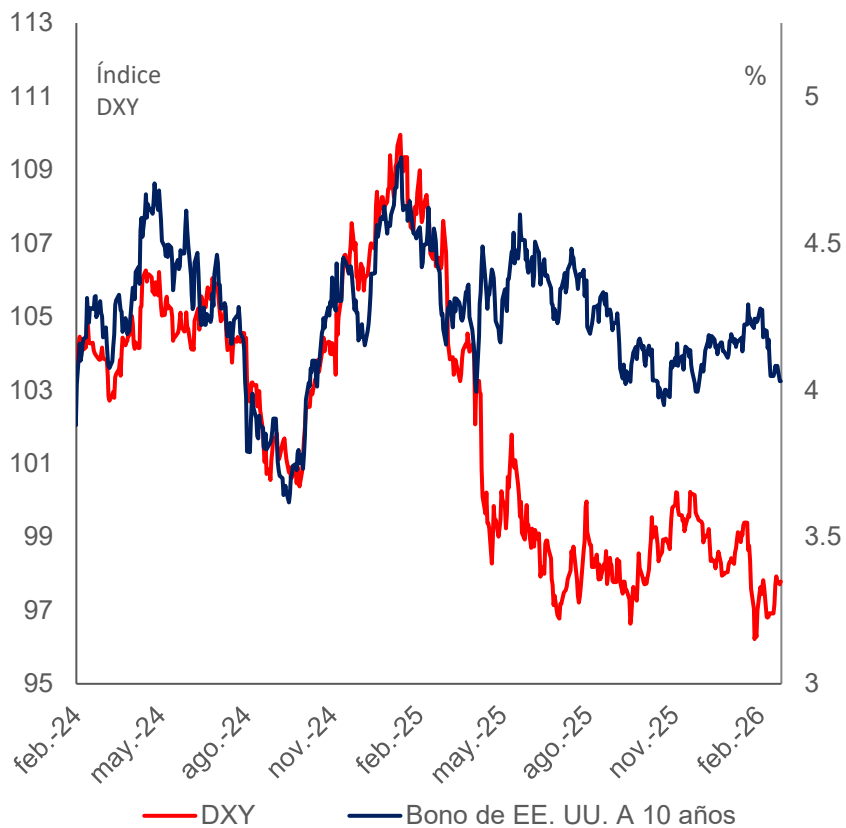
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
VIGILADO

Fuente: Bloomberg.

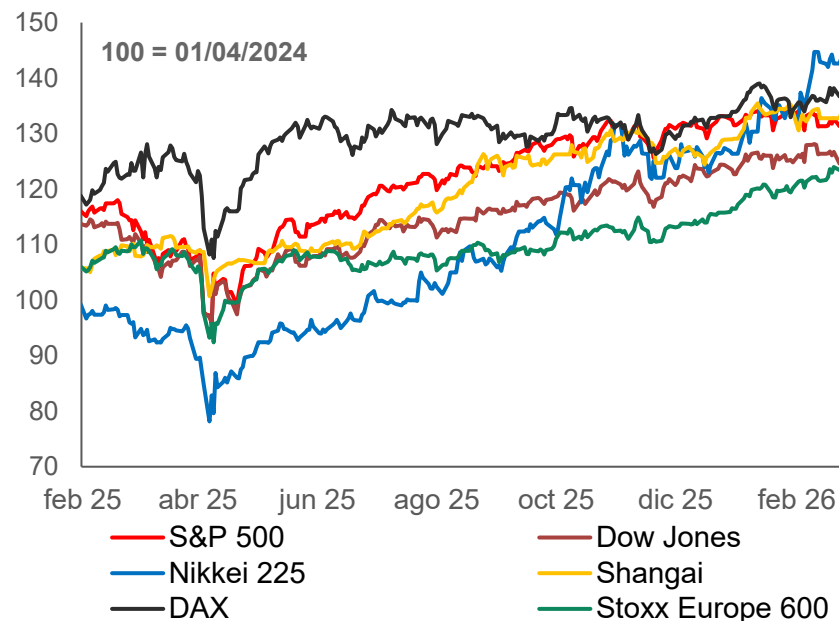
Los activos siguen reflejando incertidumbre.

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

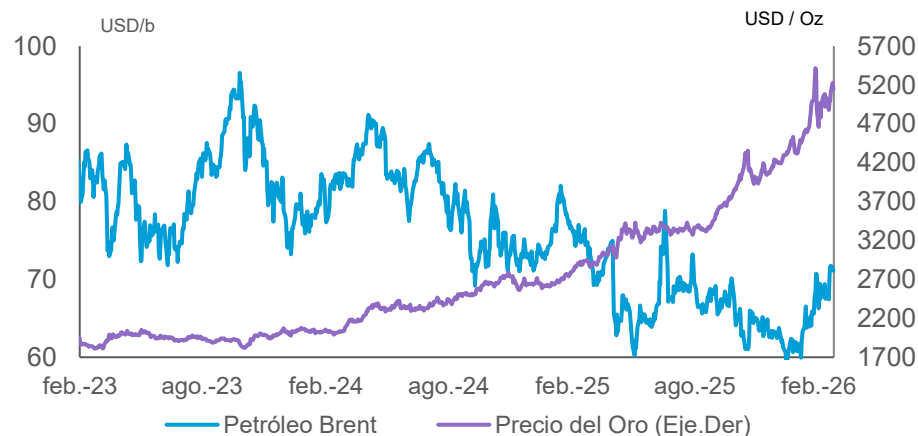
Evolución Índice DXY y Tesoros a 10 años



Evolución de las bolsas – Economías Desarrolladas



Evolución del precio del petróleo y el oro

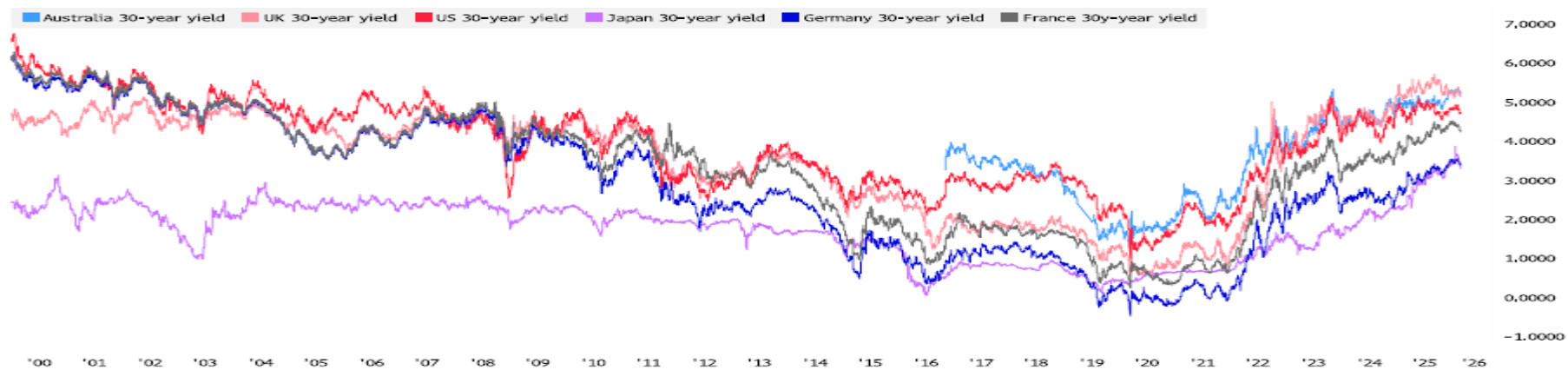


Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

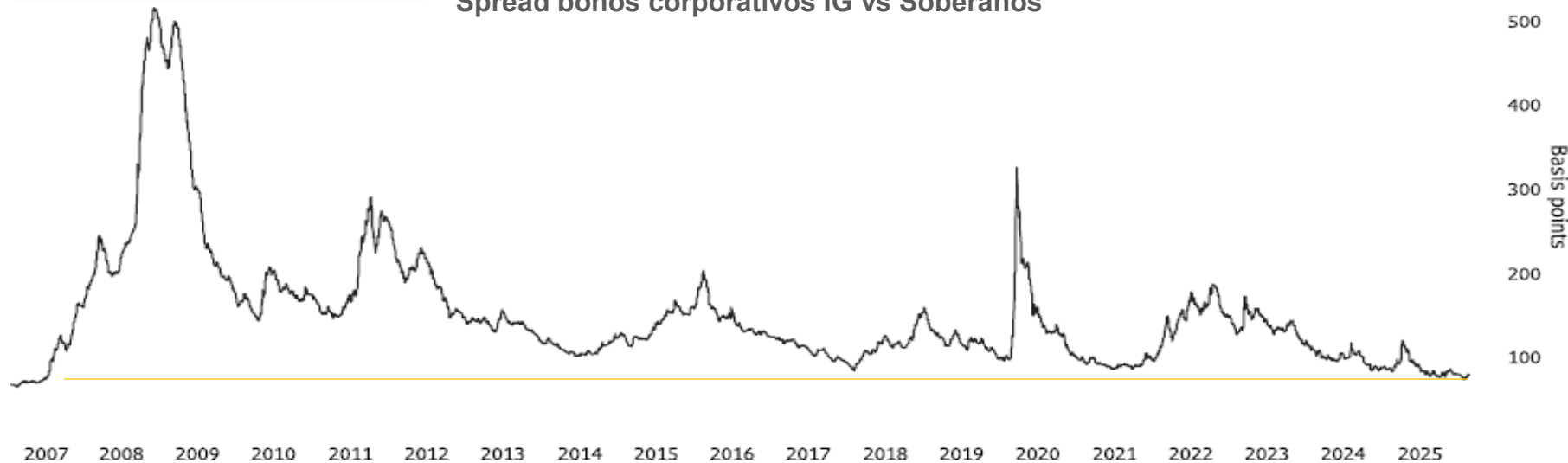
La vigilancia sobre los planes de ajuste fiscal

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



Spread bonos corporativos IG vs Soberanos

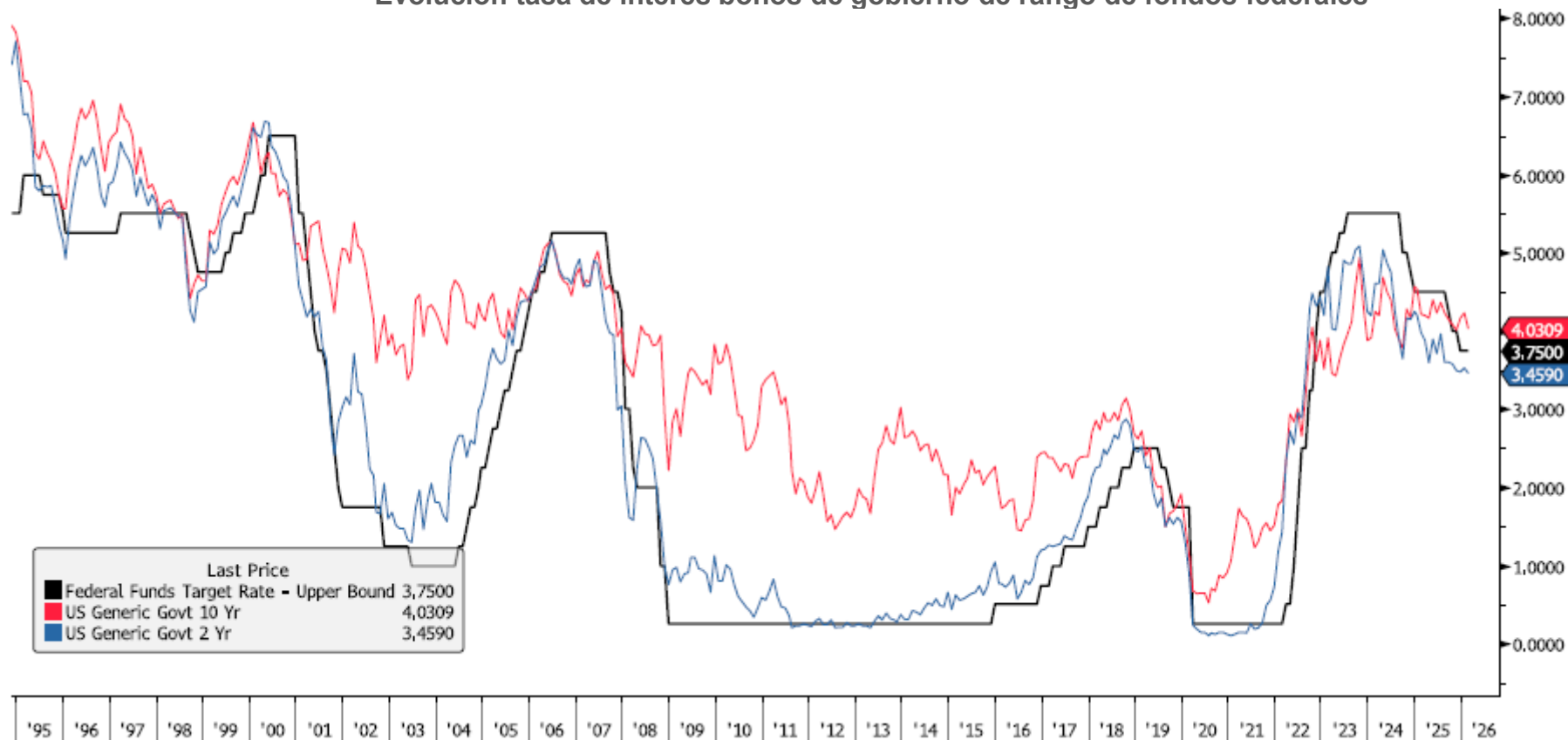


Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

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.

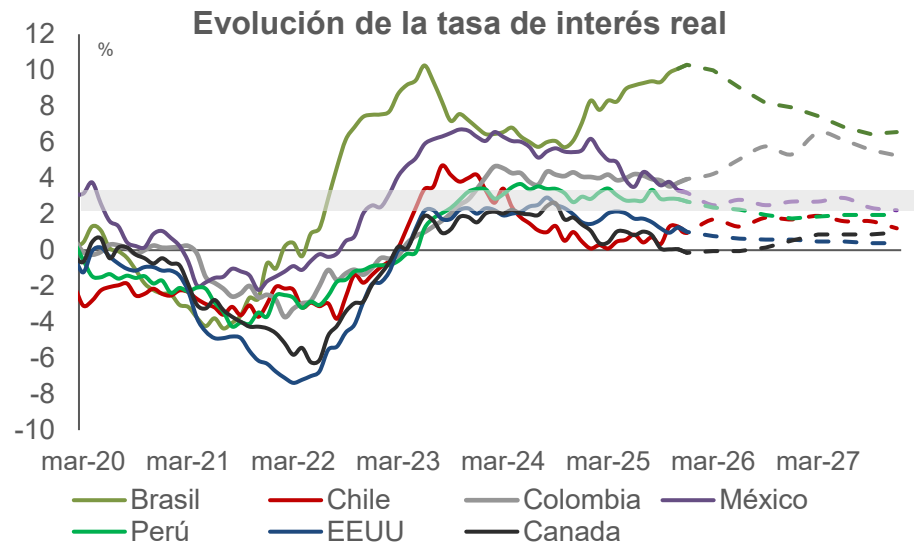
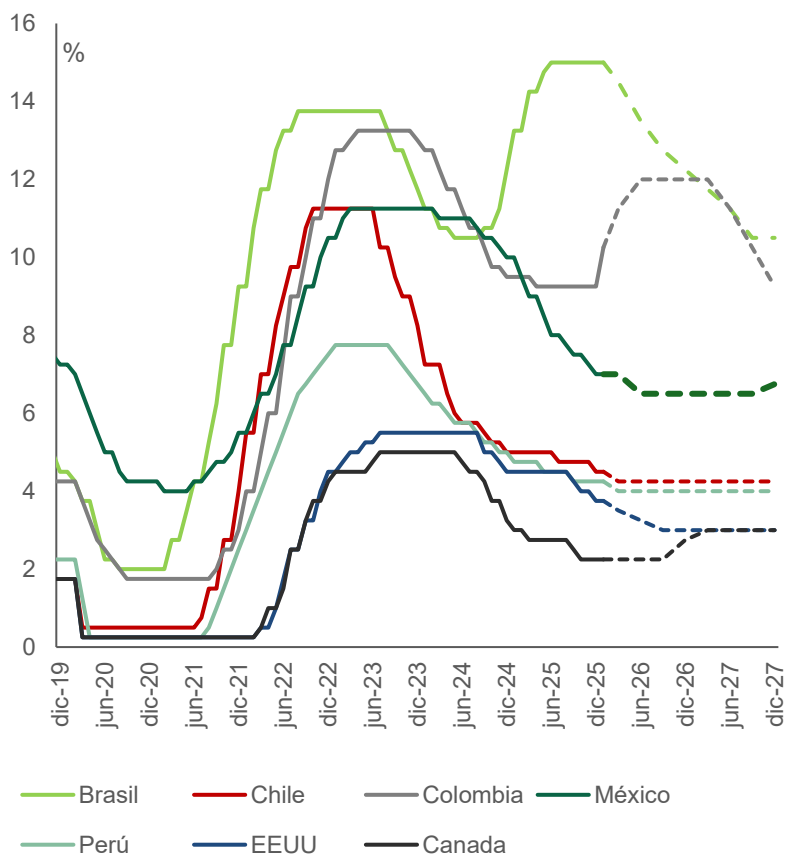
Evolución tasa de interés bonos de gobierno de rango de fondos federales



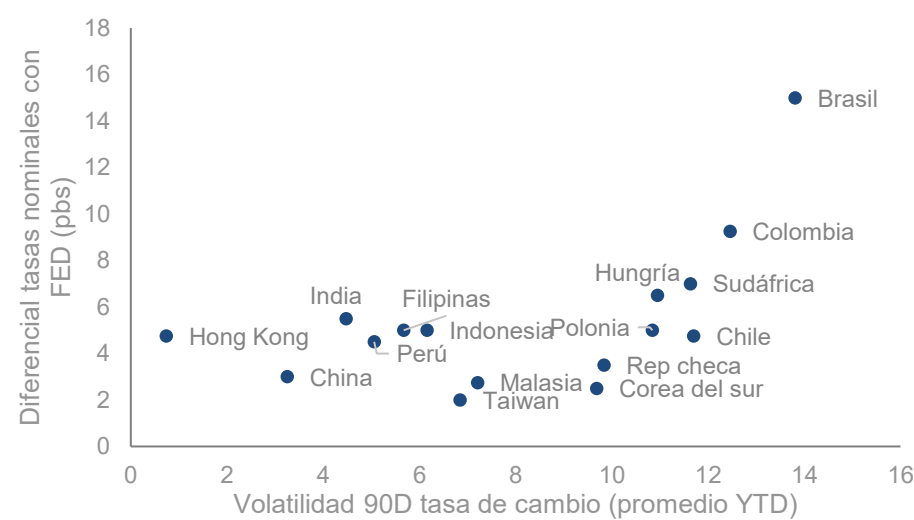
Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

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

Expectativas de Tasas de Interés Latinoamérica



Diferencial de tasas vs Fed y volatilidad tasa de cambio

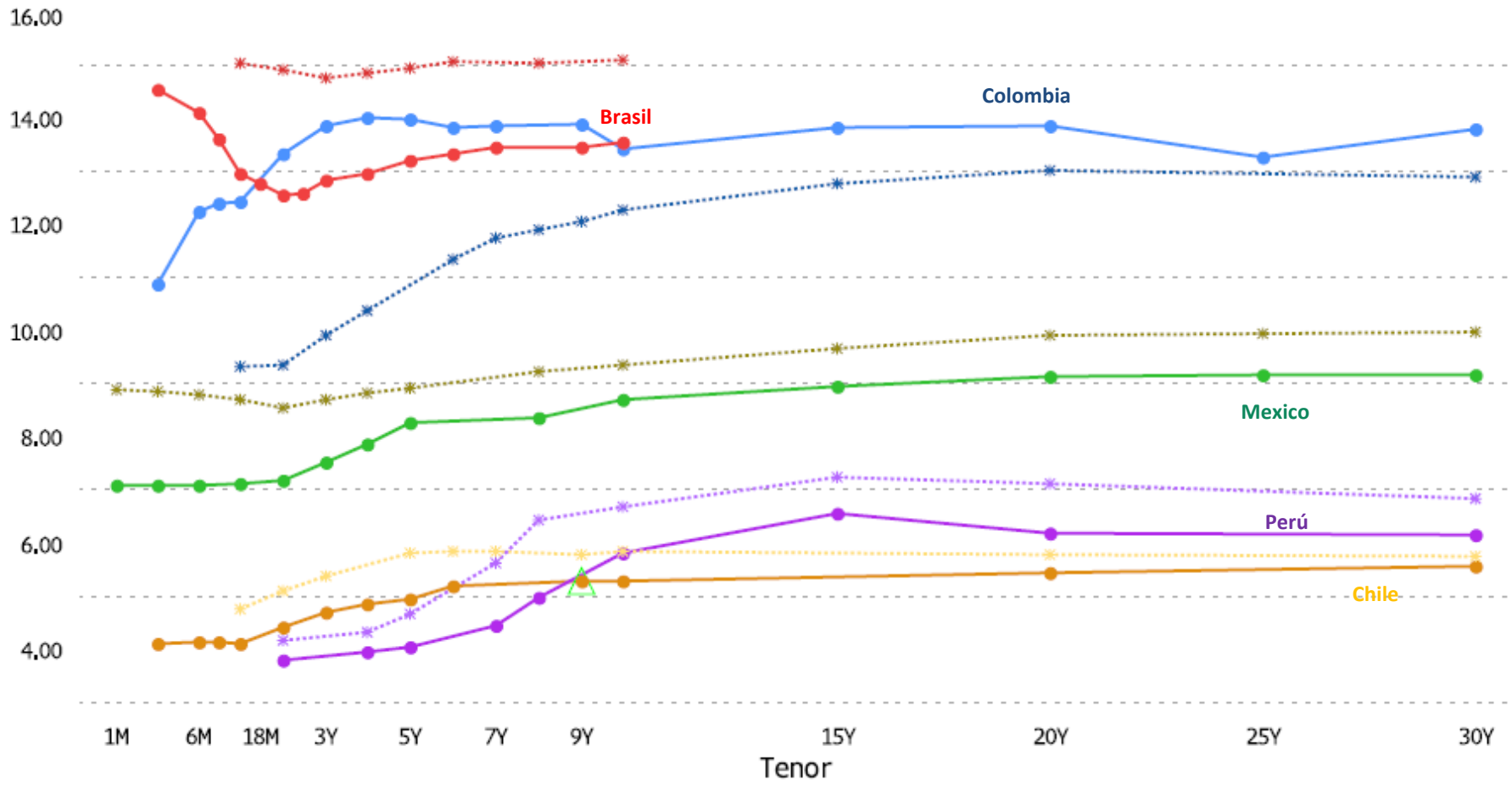


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics, DAVIbank Economics.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Comparativo curvas latam

31 Marzo 2025 – Feb 2026



Fuente: Bloomberg.

Colombia

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

Monitor de eventos relevantes

PIB

2025

2,6%

La economía colombiana creció menos de lo previsto. Exhibe fortaleza en el consumo de los hogares que favorece especialmente al sector de servicios. Minería y Construcción los que más caen.

Inflación

5,35%

Enero 2026

La inflación tuvo una aceleración importante durante el mes evidenciando efectos de indexación al salario mínimo.

Tasa Interés

10,25%

En su reunión de enero el BanRep decidió por mayoría incrementar la tasa de interés en 100pbs luego del incremento nominal de 23% del salario mínimo.

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

Eventos próximos

Ene 31

Elecciones 2026: Inscripción de candidatos presidenciales y de promotores del voto en blanco e inicio de campaña

Feb 28

Elecciones 2026: Publicación del censo electoral e inicio de propaganda presidencial

Mar 8

Elecciones 2026: Proceso de elección de representantes al Congreso

Feb-Mar

Publicación Plan Financiero 2026

Marzo 31

Reunión BanRep

May 25 - 26

Elecciones 2026: Votación en el exterior a presidencia

May 31

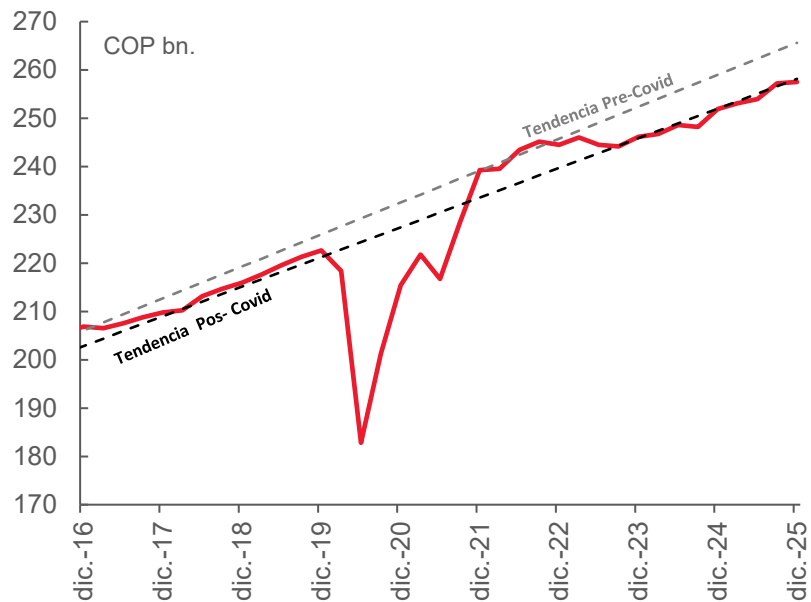
Elecciones 2026: Votación a presidencia en territorio nacional

Junio 21

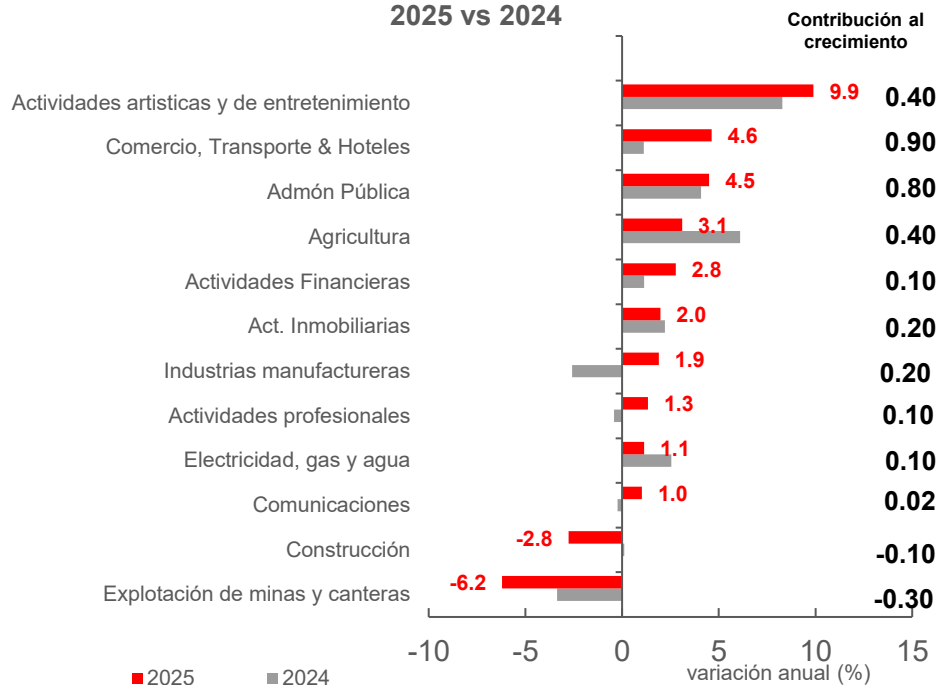
Elecciones 2026: Segunda Vuelta elecciones.

Actividad Económica. En 2025 Colombia continuó recuperándose, la demanda doméstica se mantuvo robusta y a nivel sectorial los servicios fueron los de más expansión.

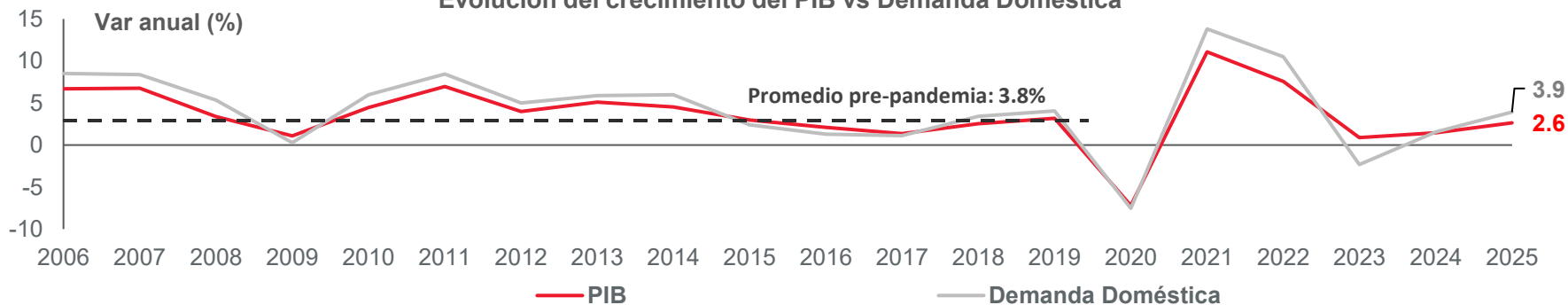
Evolución del Nivel del PIB comparado con tendencias pre-COVID y post-COVID. Cifras ajustadas por efectos calendario



Crecimiento Económico por sectores 2025 vs 2024



Evolución del crecimiento del PIB vs Demanda Doméstica

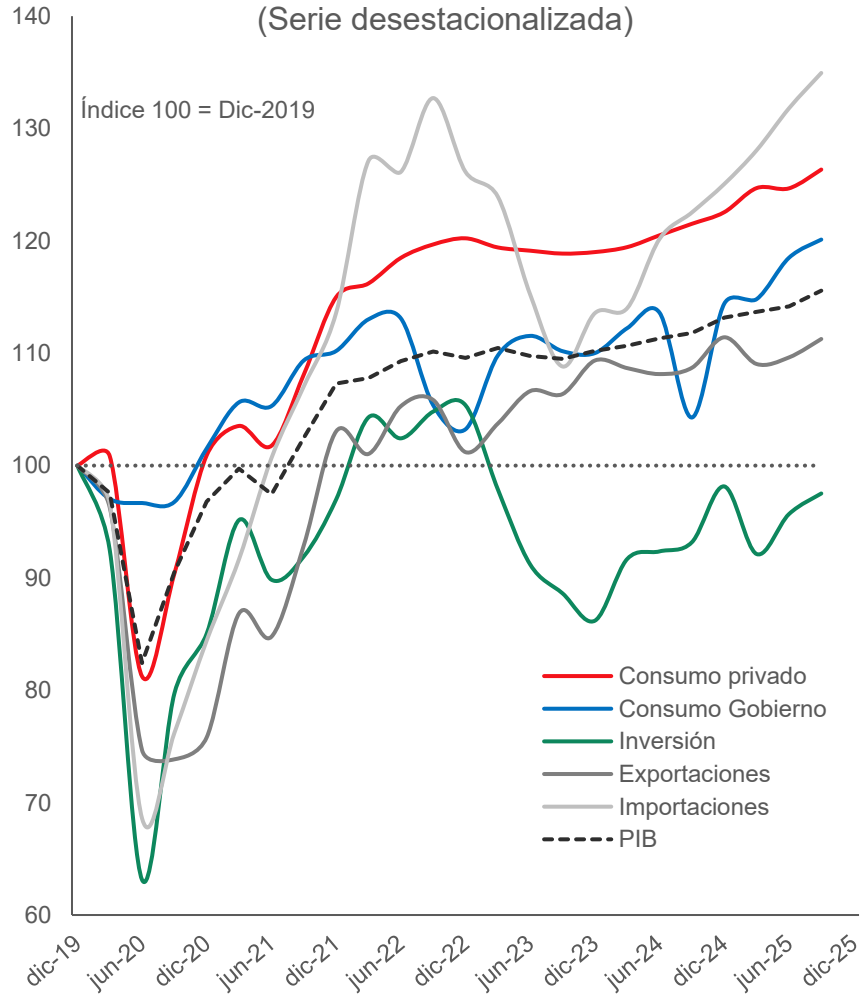


Fuente: DAVIbank Economics, DANE

La demanda interna se refleja en una recuperación significativa de las importaciones y el consumo privado y público. La inversión se mantiene baja.

La inversión fija ha tenido un deterioro considerable por la inversión en vivienda.

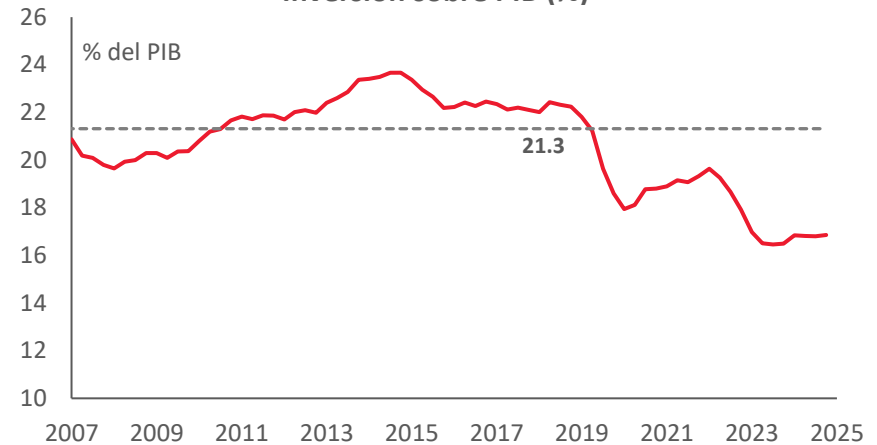
Evolución de la demanda por componentes del PIB (Serie desestacionalizada)



La inversión se mantiene por debajo de sus niveles pre-pandemia.



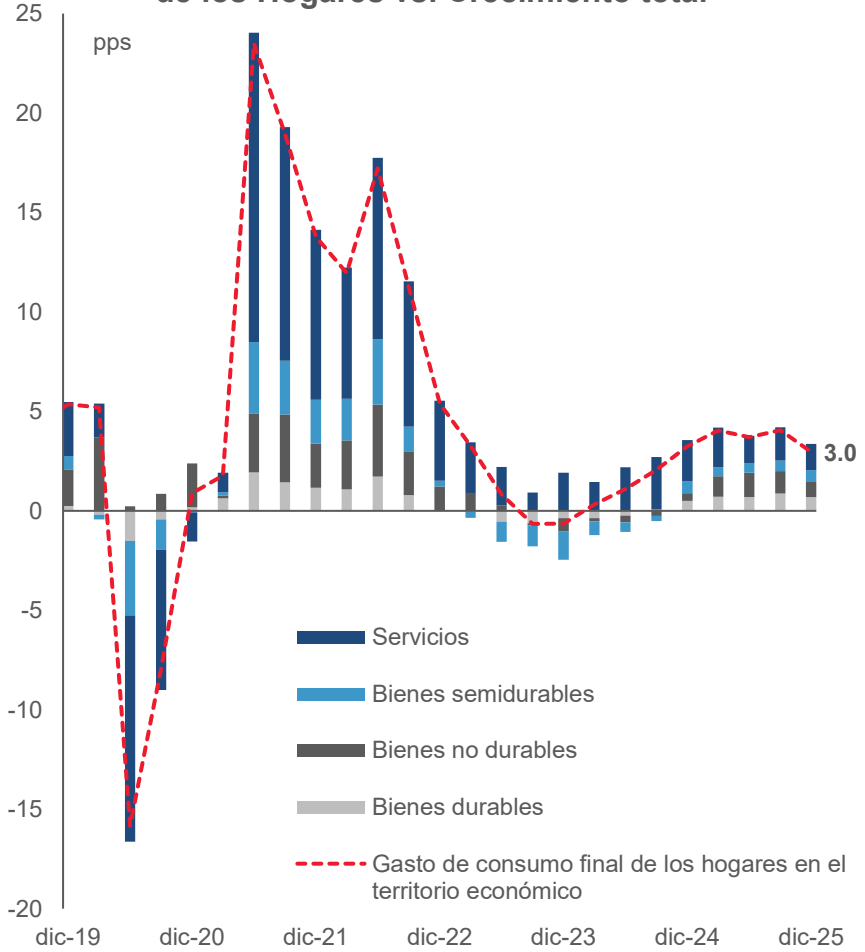
Inversión sobre PIB (%)



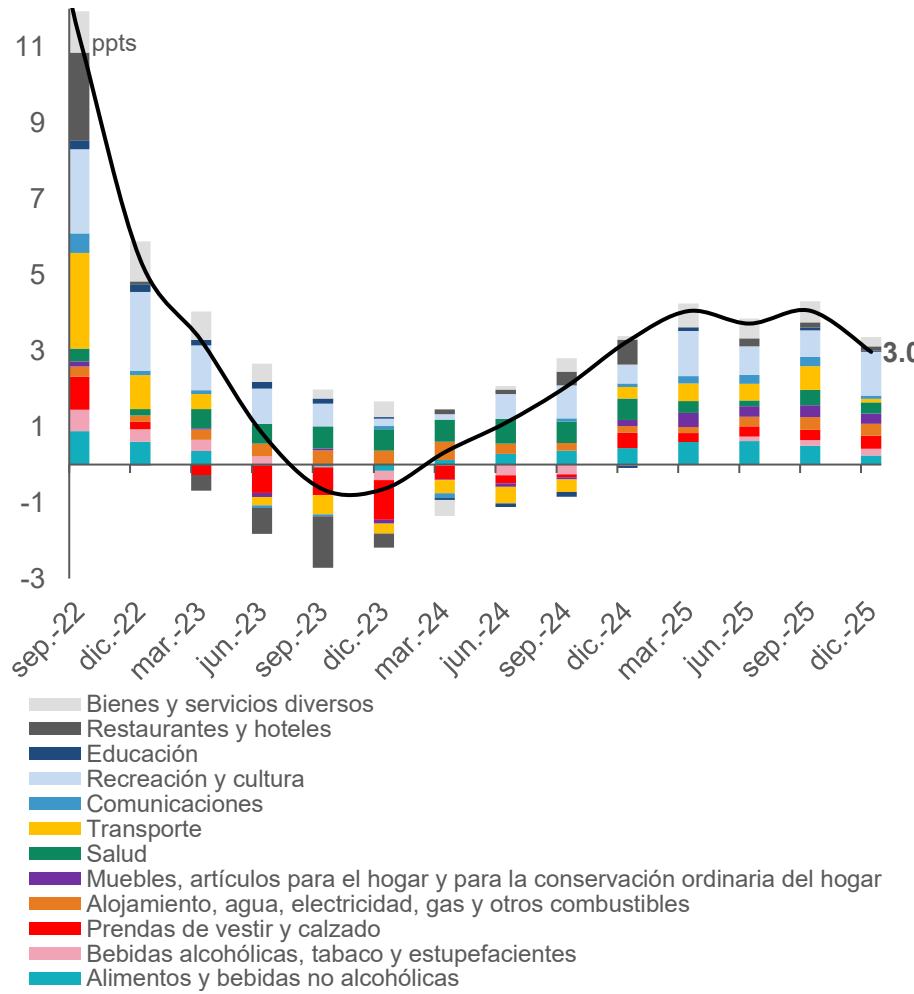
El consumo privado crece a tasas similares a las de pre-pandemia.

El gasto en servicios sigue siendo el más dinámico, sin embargo, en 2025 se consolidó un mejor comportamiento en rubros de bienes durables y semidurables.

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)



SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA VIGILADO

Fuentes: DANE, DAVIbank Economics.

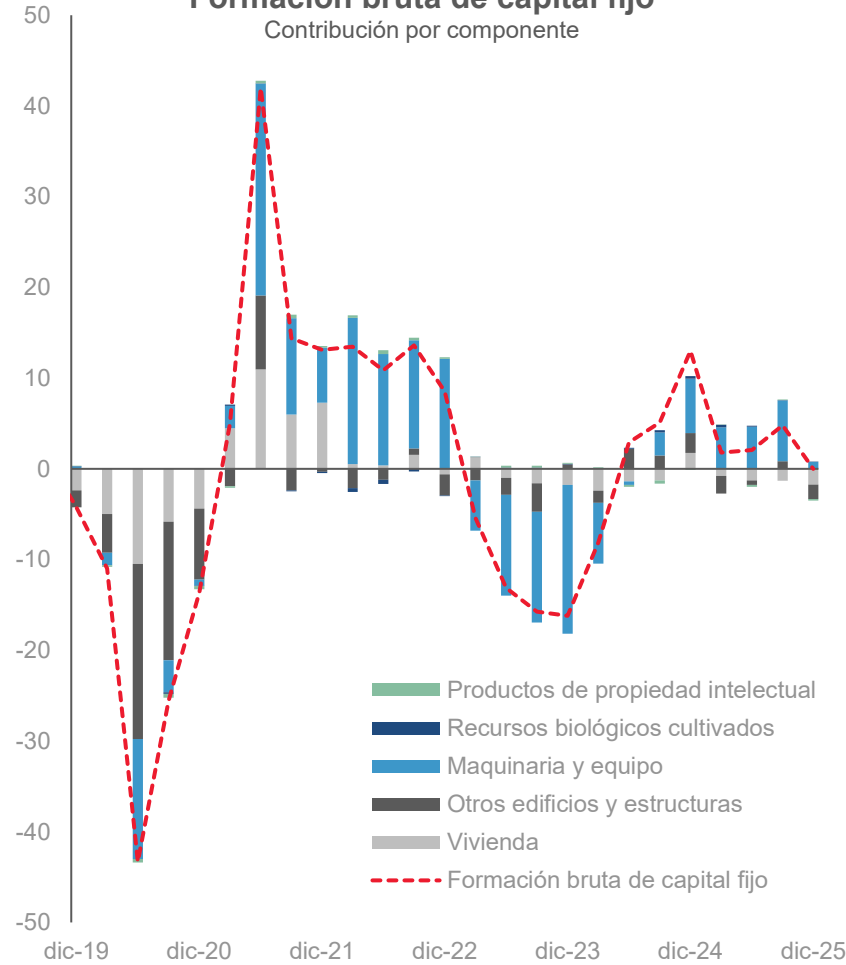
La inversión sigue rezagada aunque con un desempeño mixto

La inversión fija ha tenido un deterioro considerable por la inversión en vivienda.

La inversión se mantiene por debajo de sus niveles pre-pandemia.

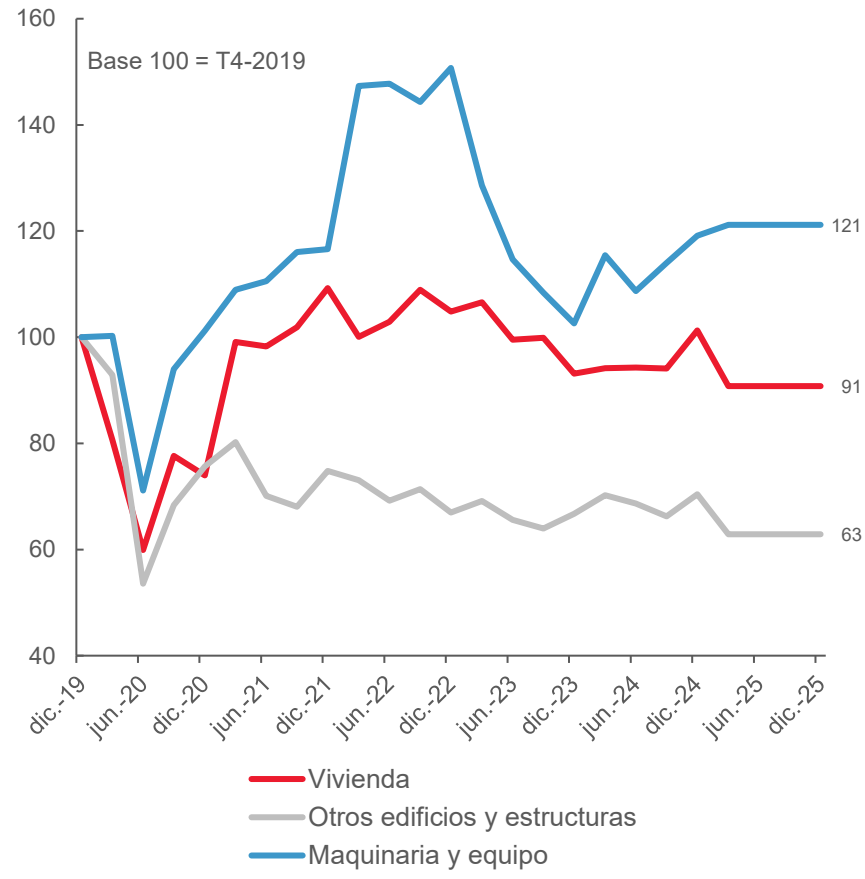
Formación bruta de capital fijo

Contribución por componente



Evolución grandes componentes de la inversión

(Base 100 = pre-pandemia)



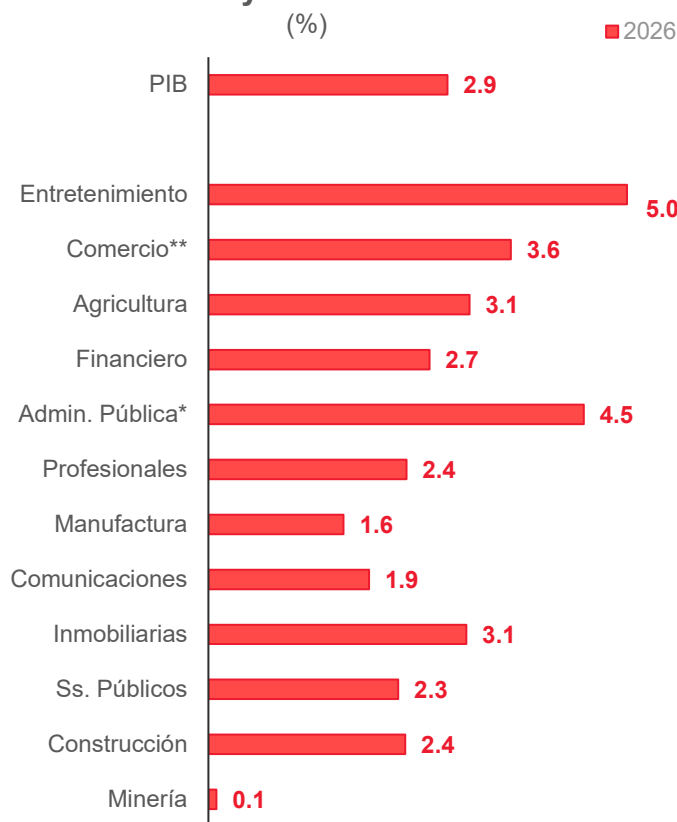
Fuentes: DANE, DAVIbank Economics.

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 2026



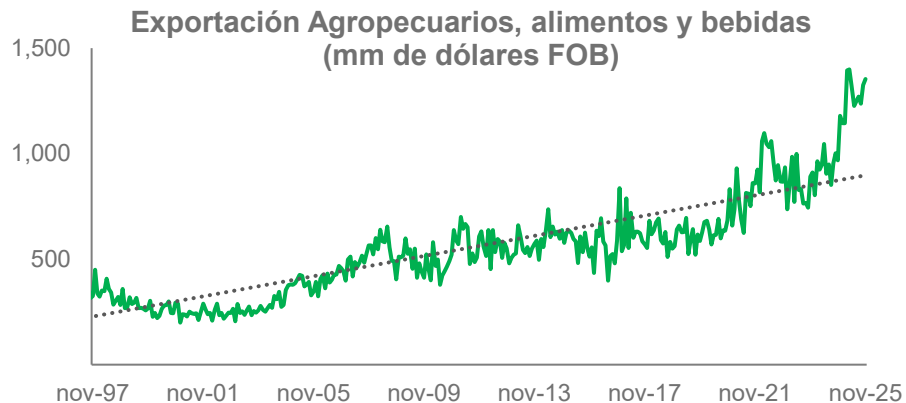
Demanda: Proyecciones PIB 2026



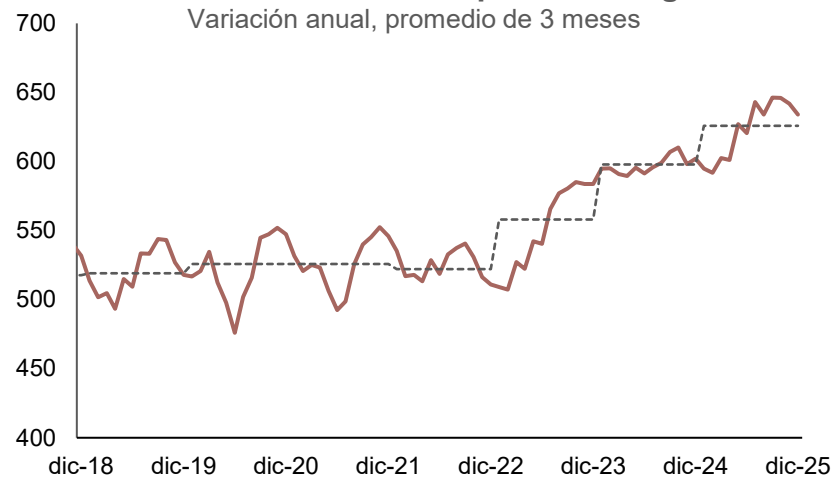
*Administración pública, educación y salud. **Comercio, transporte y alojamiento.
Fuentes: DAVIbank Economics.

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

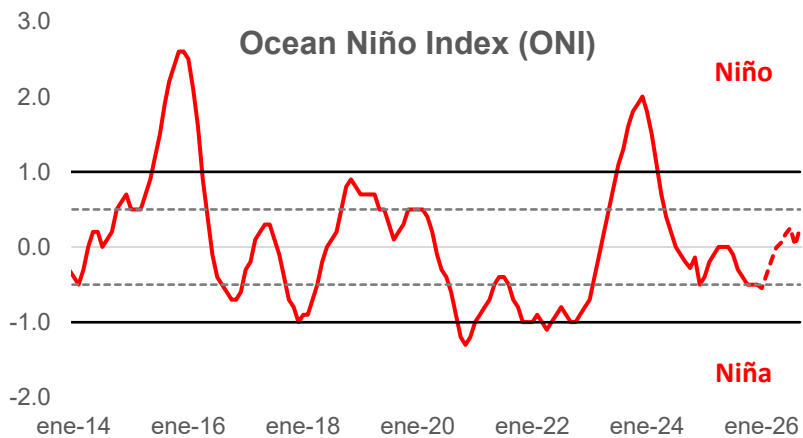
La actividad agrícola ha contribuido de manera significativa al crecimiento económico en medio de una mejora en las condiciones climáticas y con incrementos en la producción y exportación de café y mejor abastecimiento nacional.



Abastecimiento nacional de productos agrícolas

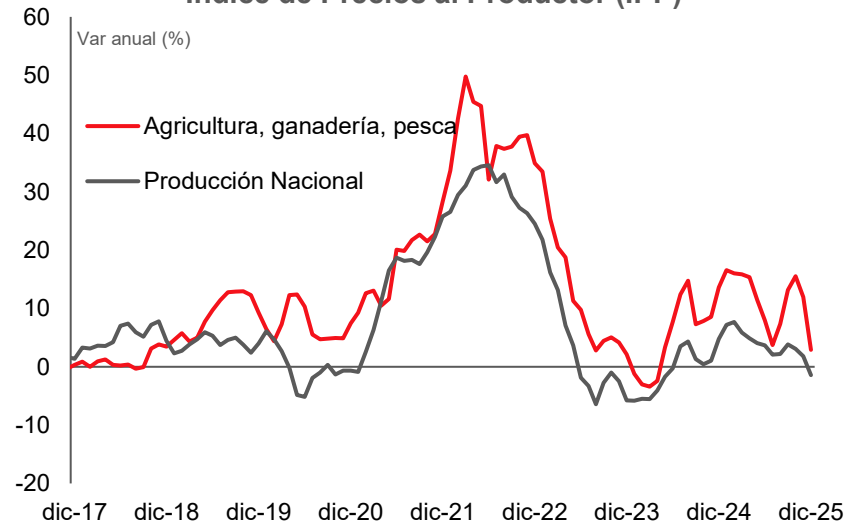


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



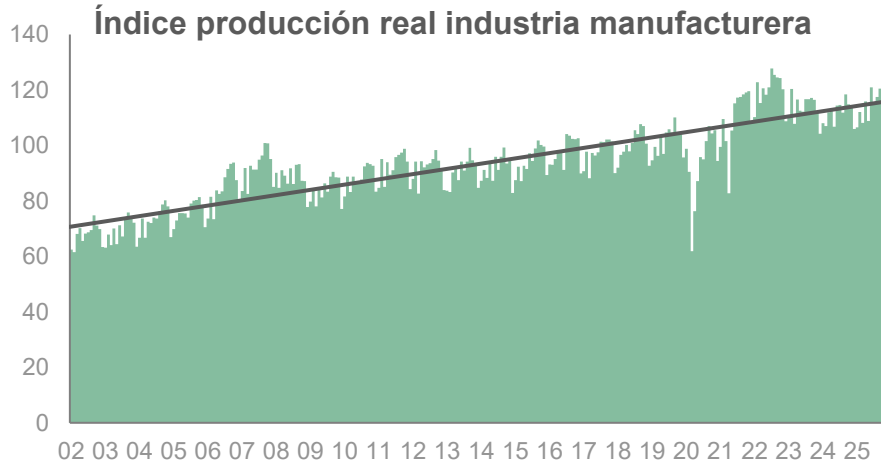
Fuentes: DANE, DAVIbank Economics.

Índice de Precios al Productor (IPP)

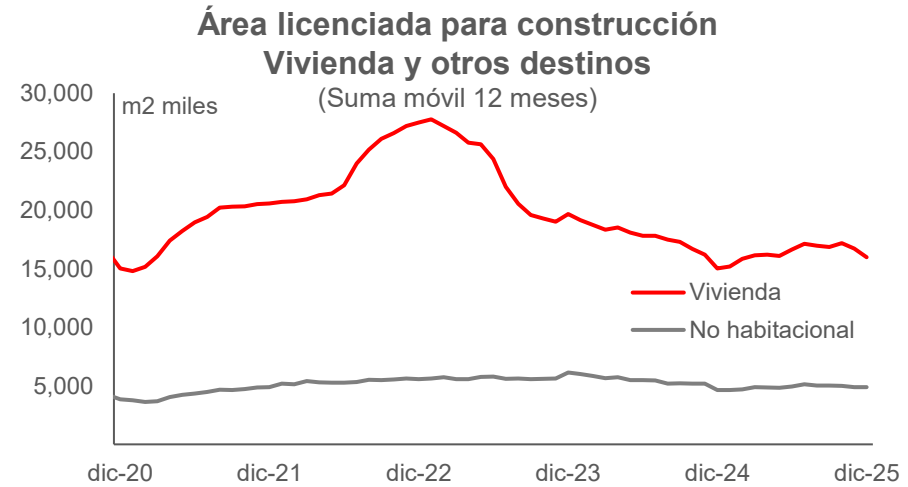


El sector secundario empieza a mostrar una mejor reacción a los indicadores de consumo, no obstante hay subsectores que continúan rezagados.

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

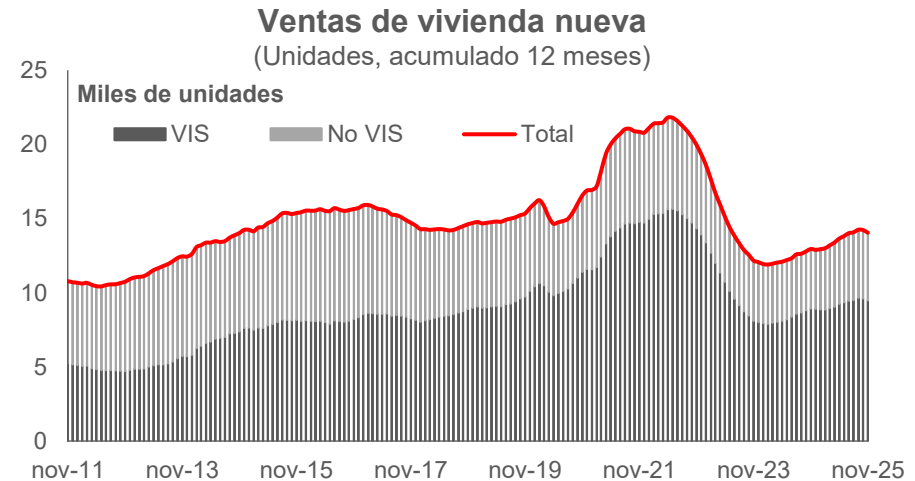


Las ventas de vivienda han registrado una recuperación en los últimos meses. Menores tasas de interés podrían impulsar al sector de vivienda en el futuro.



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

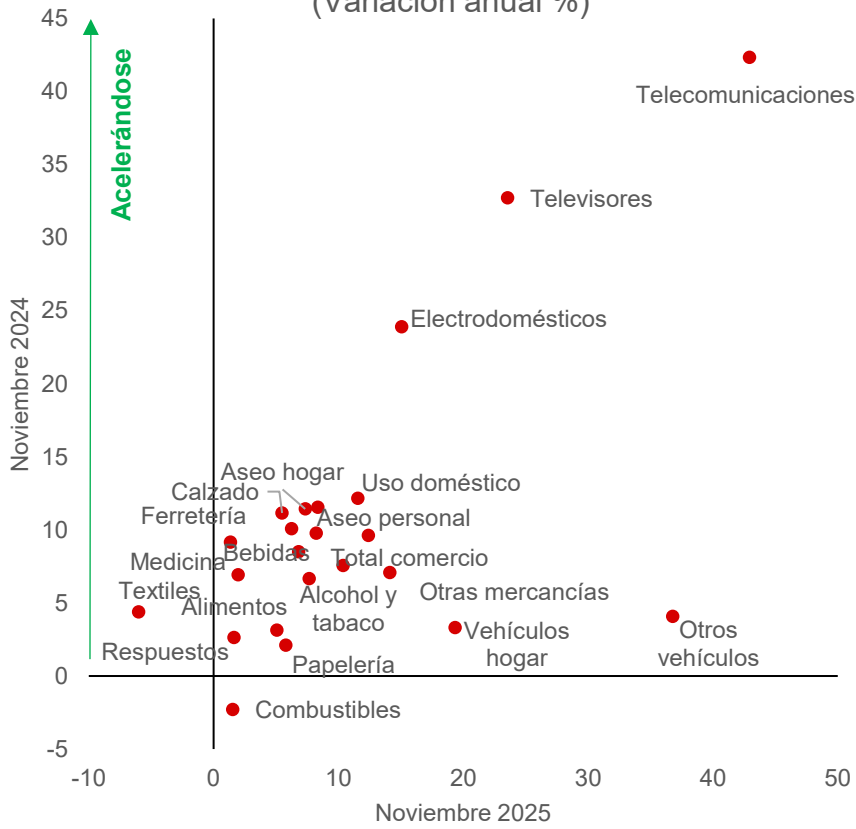
	dic-24	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25
Alimentos y Bebidas	4,6%	6,3%	-2,3%	4,0%	0,1%	-1,5%
Textiles y Calzado	-1,8%	10,4%	4,8%	10,3%	7,5%	5,3%
Químicos y Farmacos	-1,9%	3,6%	4,7%	6,0%	2,3%	3,8%
Caucho, Plástico, Vidrio, Metales	-2,2%	1,0%	-4,1%	5,0%	0,8%	0,2%
Maquinaria y Equipo	5,2%	8,4%	3,2%	8,2%	-0,8%	-9,3%
Vehículos y partes	18,0%	37,9%	35,3%	28,5%	21,4%	27,5%
Coquización, refinación de petróleo	0,4%	5,1%	17,0%	2,2%	7,9%	4,3%
Otras industrias	0,9%	6,2%	-1,8%	1,8%	1,4%	-2,8%



Fuentes: DANE, Camacol, DAVIbank Economics.

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

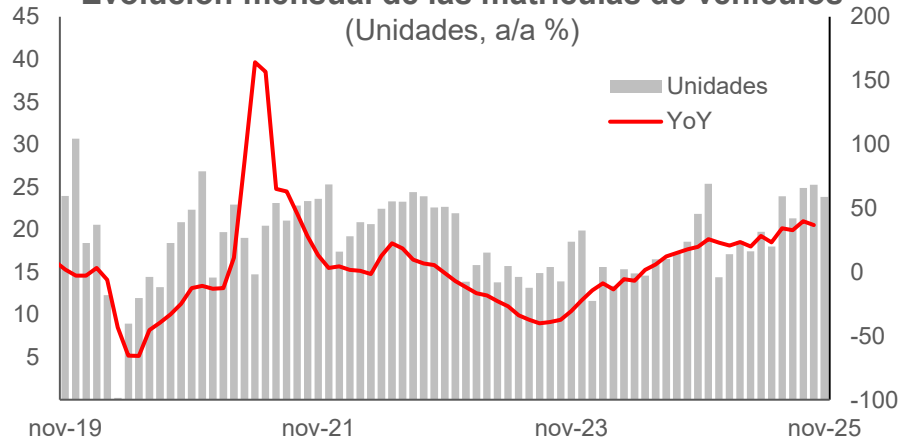
Ventas reales del comercio minorista
(Variación anual %)



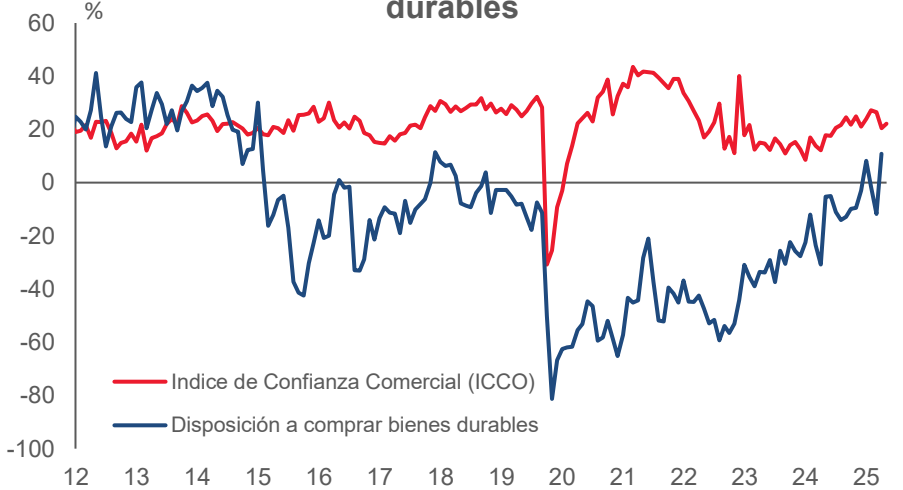
Los consumidores se encuentran más dispuestos a adquirir **bienes durables**. Las ventas minoristas se aceleraron a corte de noviembre, principalmente en los electrodomésticos y vehículos.

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



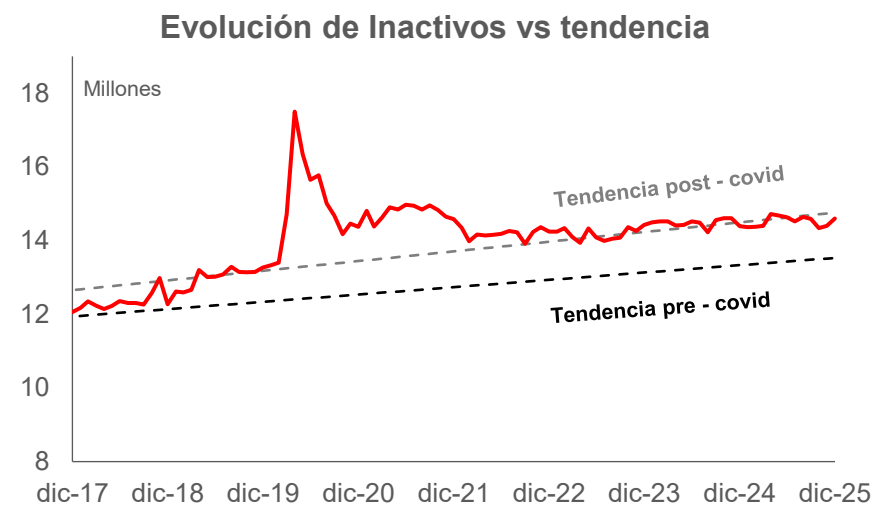
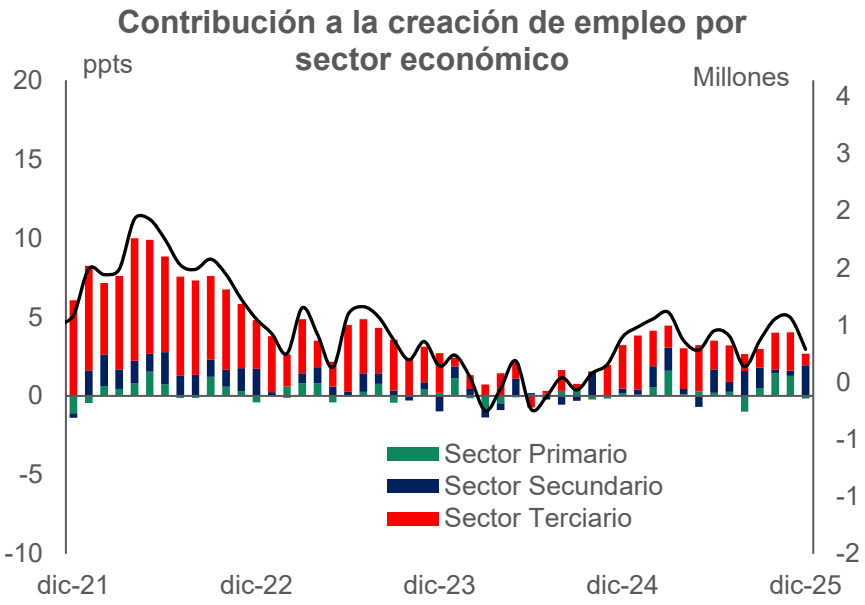
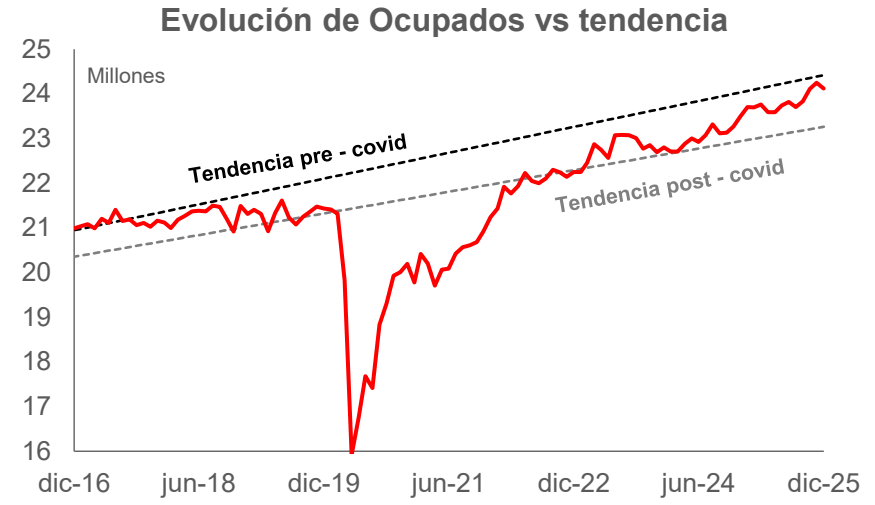
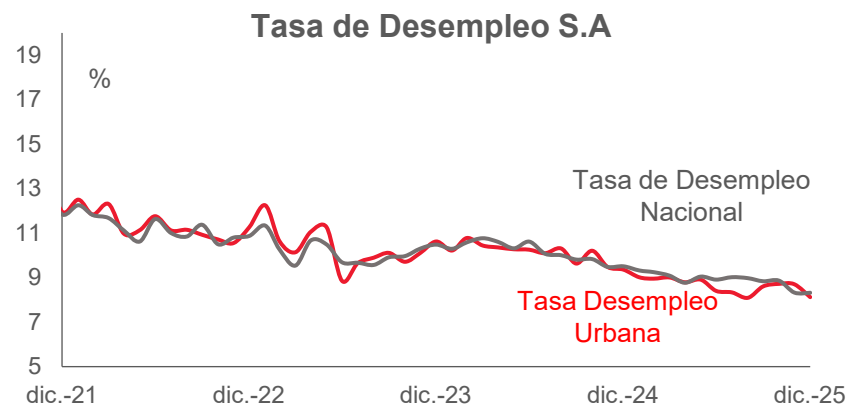
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fuente: Fedesarrollo, DANE, Andemos, DAVIbank Economics.

Mercado laboral

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

Durante todo 2025 la tasa de desempleo se ubicó en 8,9% (vs. 10,2% en 2024) la más baja desde 2001. Se crearon 800 mil puestos de trabajo



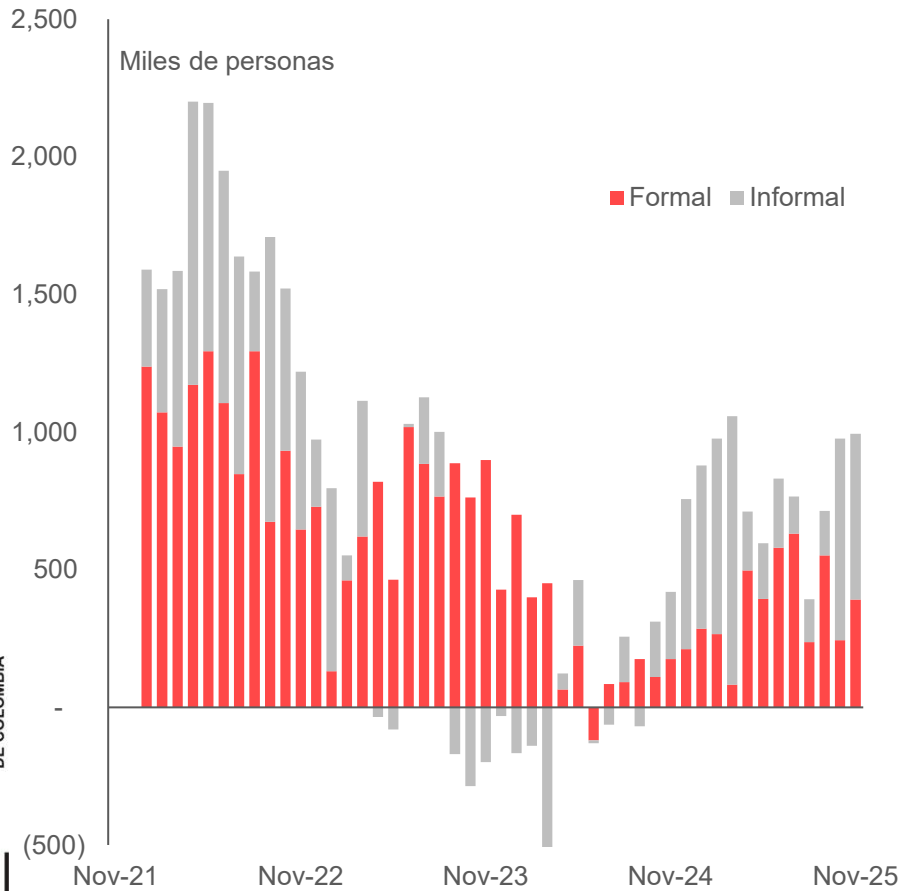
Fuente: DANE, DAVIbank Economics,

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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 894 mil puestos de trabajo creados entre enero y noviembre de 2025, el 56% han sido informales, principalmente en actividades como la agricultura, alojamiento y servicios de comida y construcción.

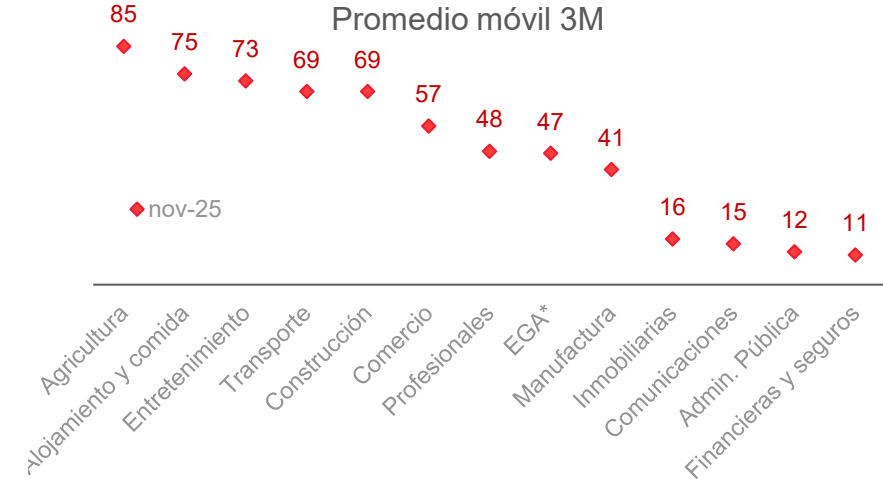
Creación de empleo anual total nacional



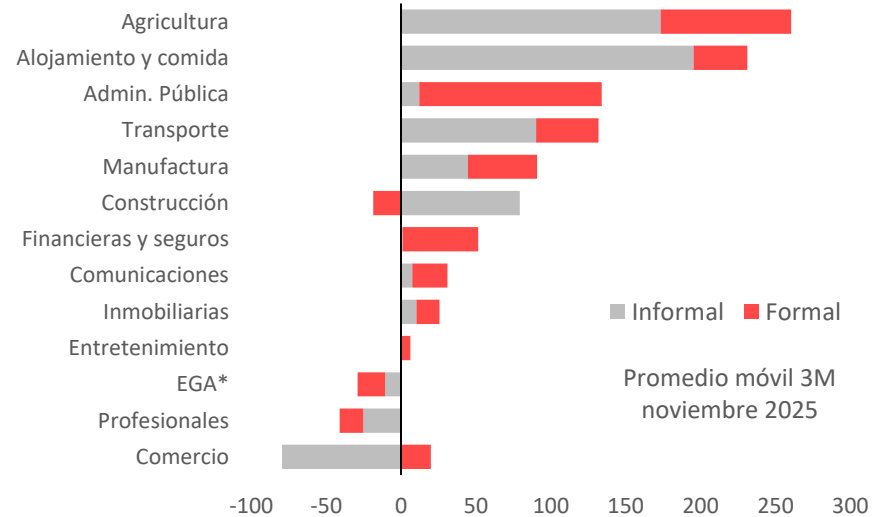
*Electricidad, gas y agua.

Fuente: DANE, DAVIbank Economics.

Tasa de informalidad laboral (%)



Creación de empleo anual por rama de actividad

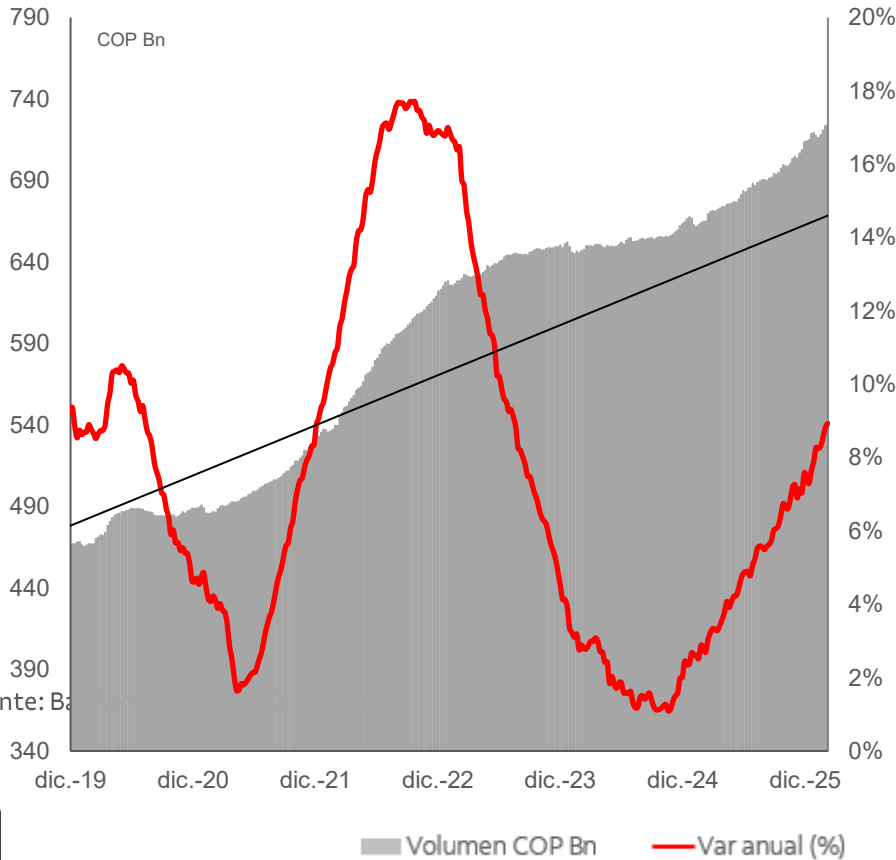


Cartera

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

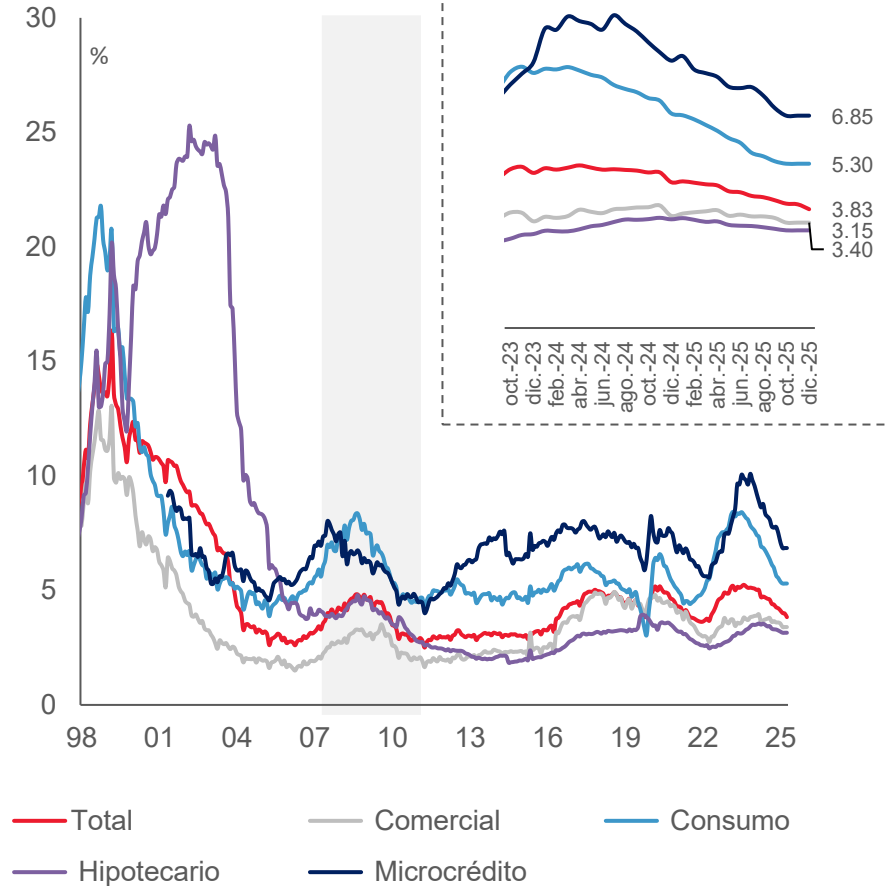
Incrementos en la tasa de intervención y mayores necesidades de financiamiento gubernamental se consolidan como riesgos para la recuperación en la cartera.

Cartera Bruta Total Sin Ajustar



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

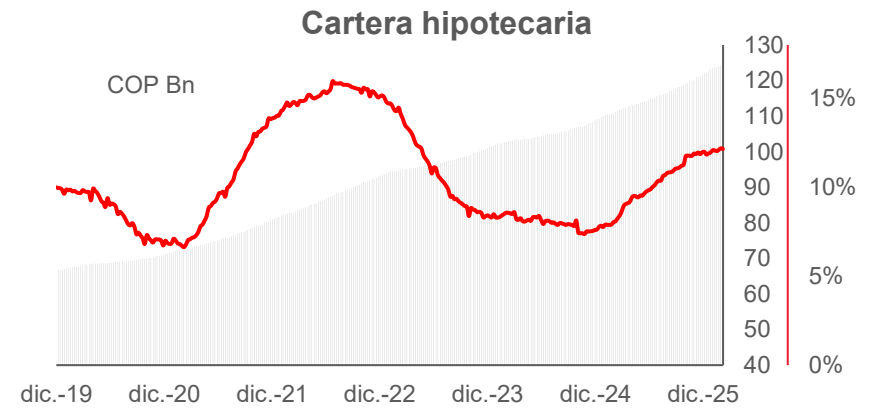
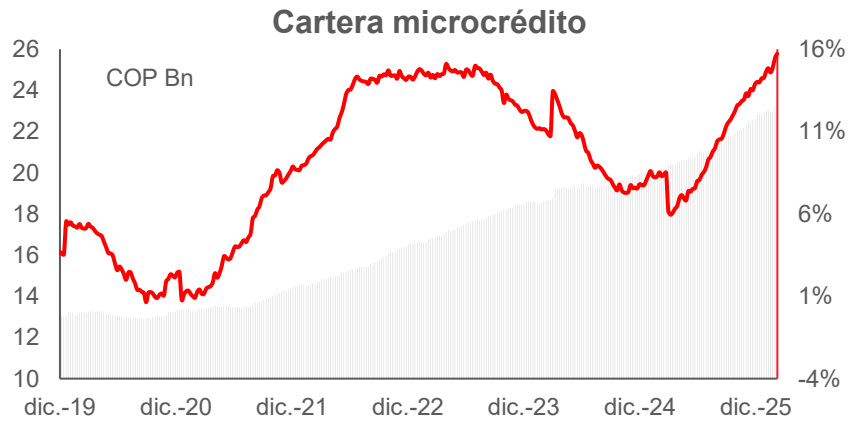
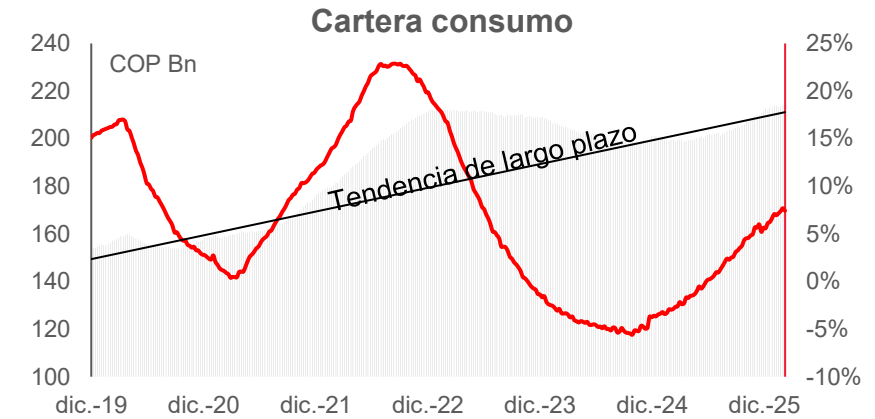
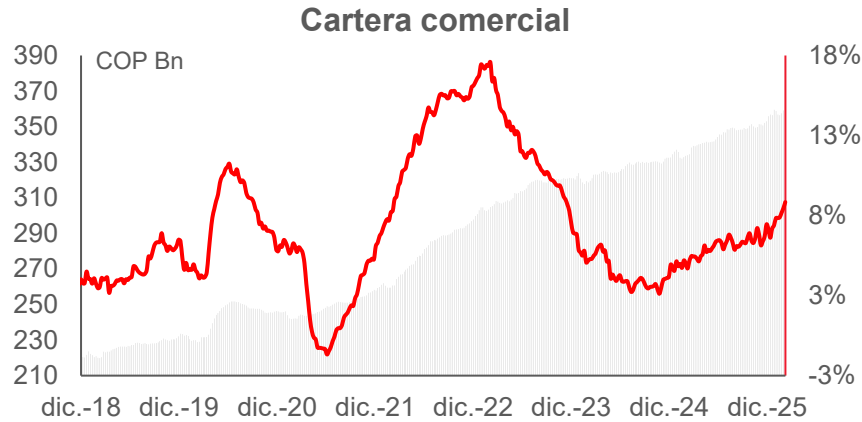
Indicador de calidad de cartera (%)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

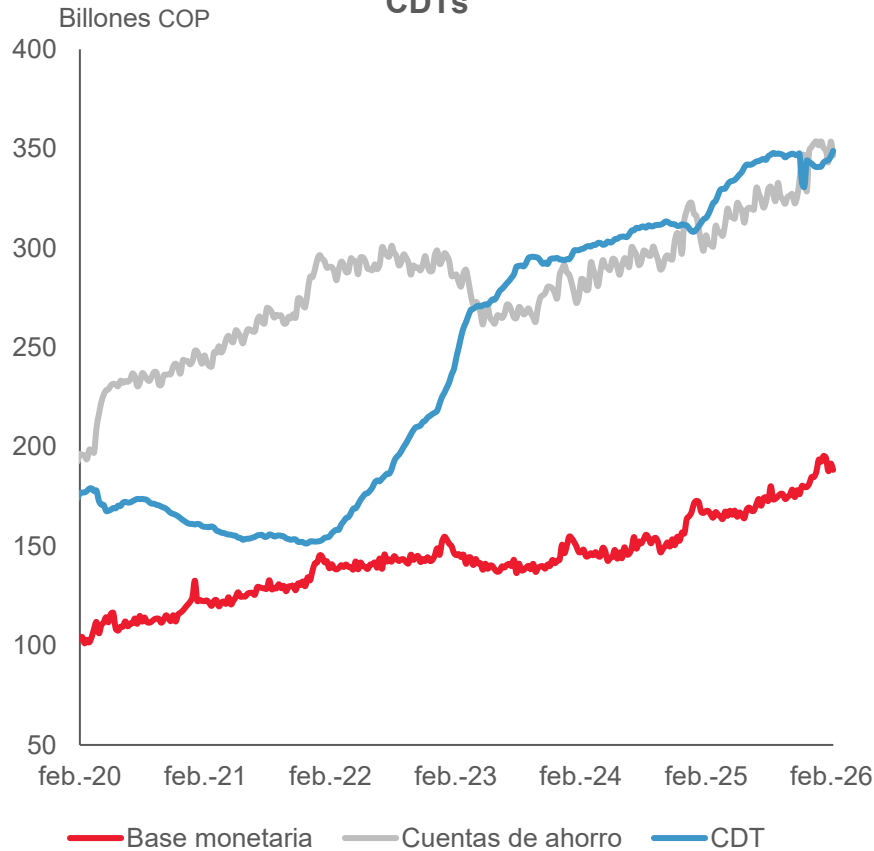
■ Volumen COP Bn

— Var anual (%)

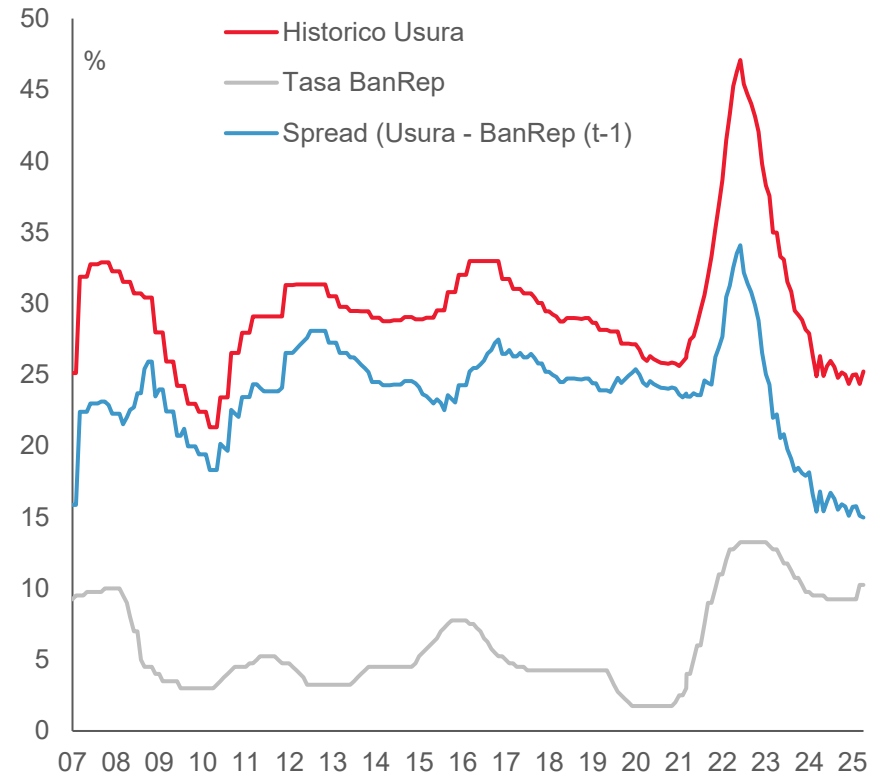
La expectativa de tasas altas sigue favoreciendo la opción de ahorro frente a la demanda por crédito. Por otro lado, la regulación en la usura tardaría en cambiar.

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



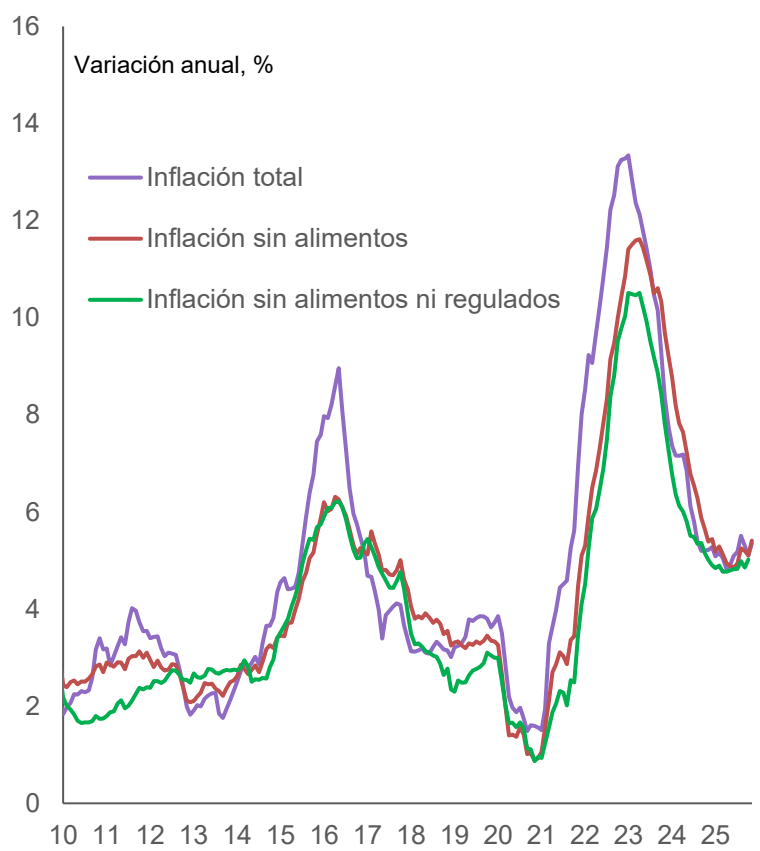
Fuente: DANE, BanRep, DAVIbank Economics,

Inflación

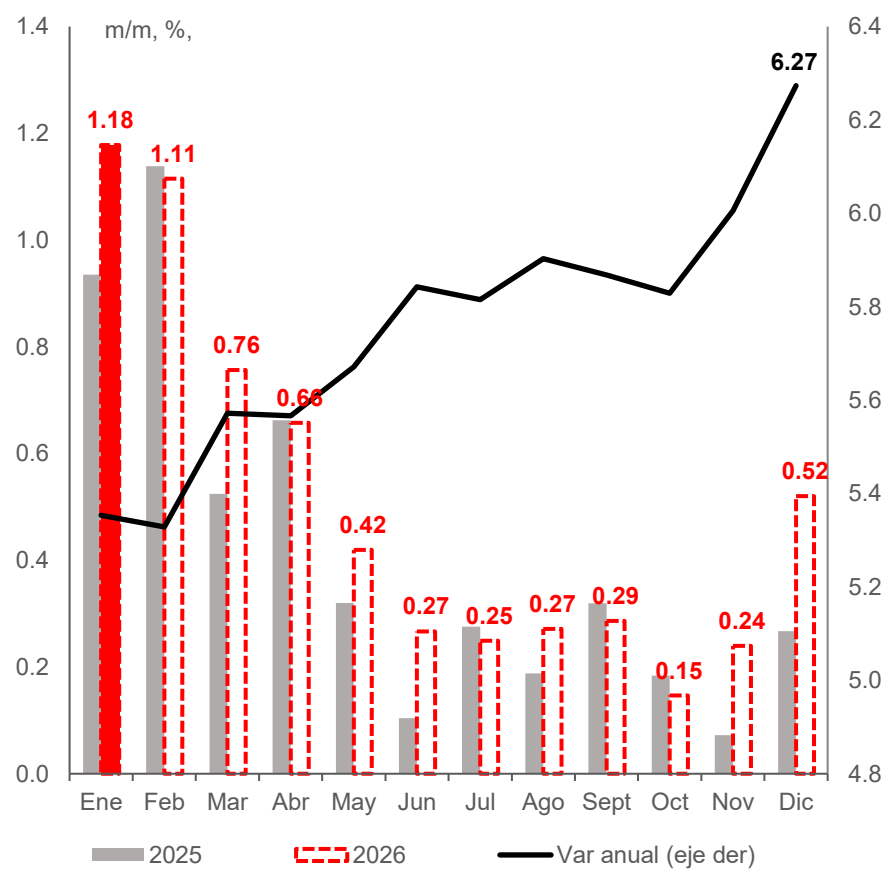
La indexación a los mayores costos salariales cambia el rumbo de la inflación en 2026

El efecto de bases estadísticas hará que el pico de inflación llegue en diciembre de 2026. El primer trimestre es crítico para identificar los efectos de indexación.

Evolución de la Inflación al consumidor



Efectos base en la inflación total



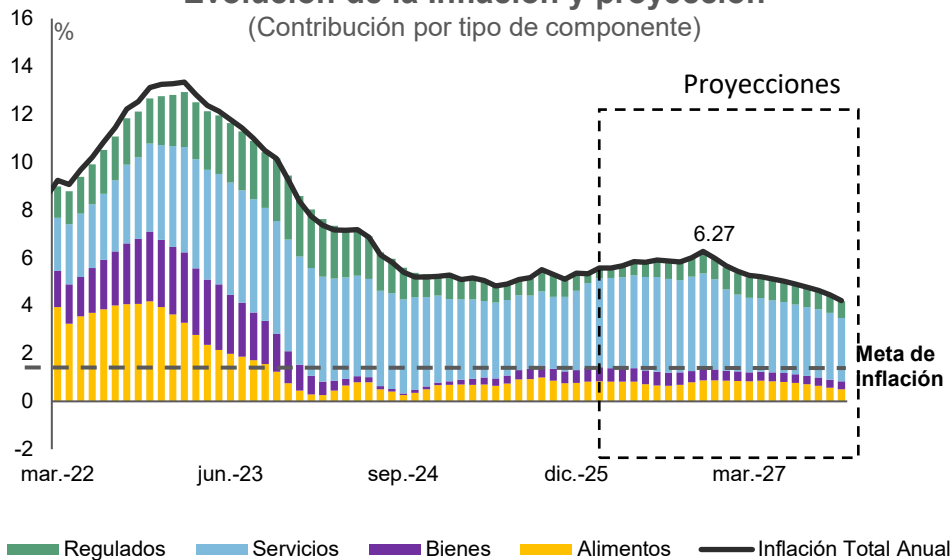
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fuente: DANE, BanRep, DAVIbank Economics,

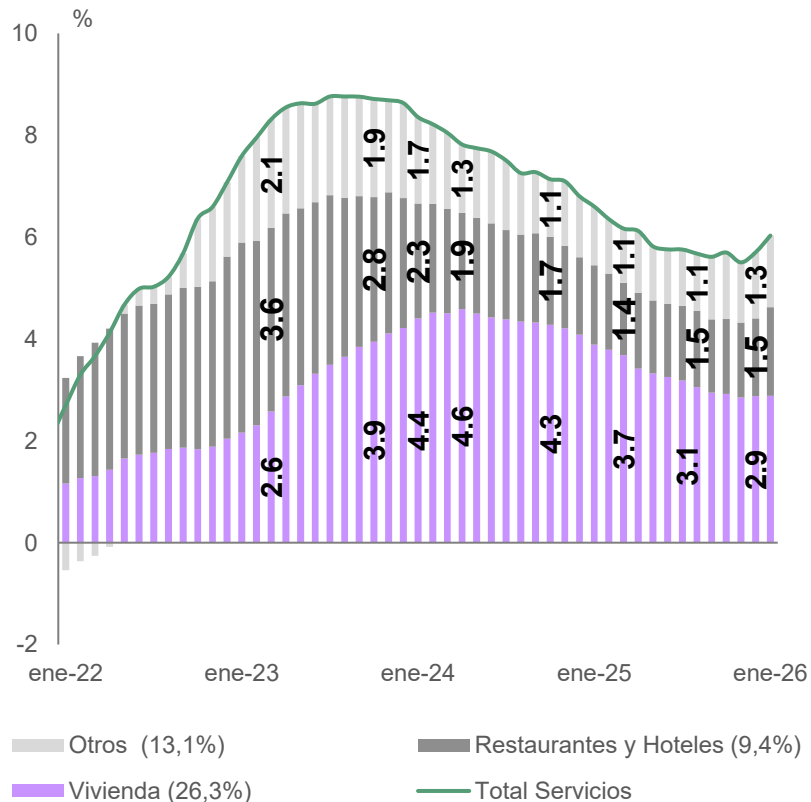
La inflación de servicios sigue siendo la parte más persistente de la inflación

Evolución de la Inflación y proyección

(Contribución por tipo de componente)

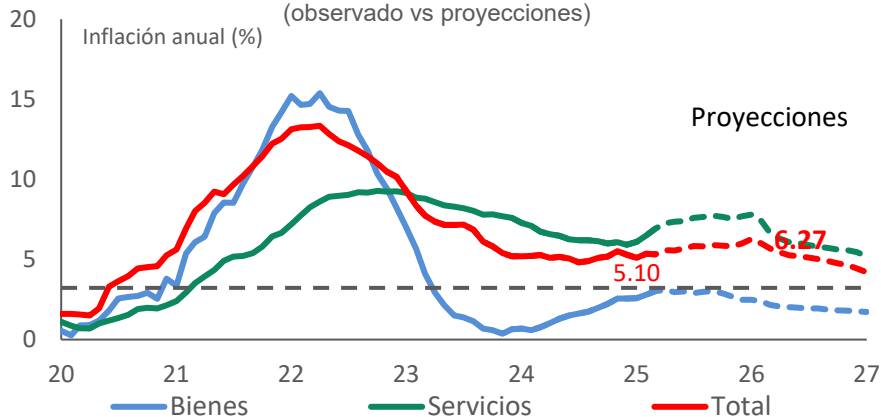


Inflación anual de servicios (Contribución por componentes)



Inflación de bienes y Servicios

(observado vs proyecciones)



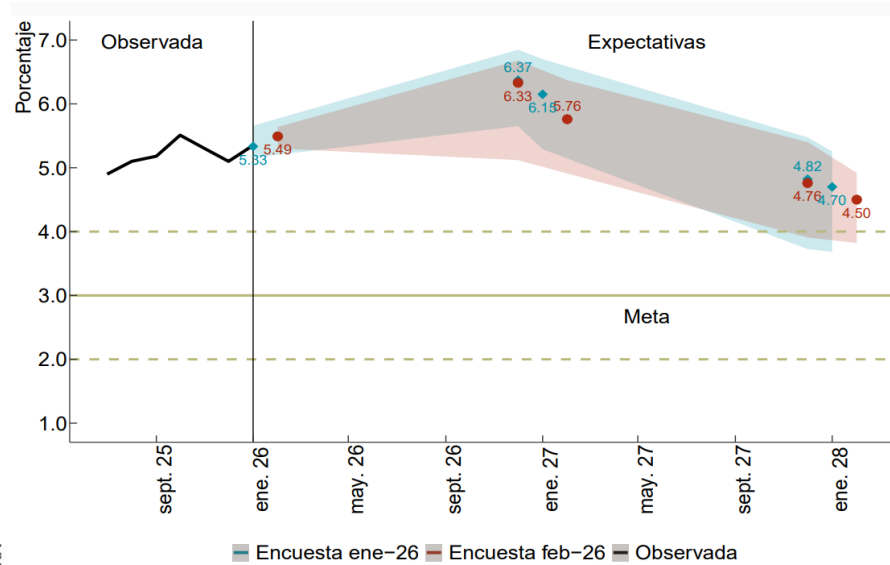
Fuente: DANE, DAVIbank Economics,

Política Monetaria – Tasas de Interés

Las decisiones de política de final de 2025, especialmente el incremento del salario mínimo, aumentó el grado de incertidumbre en el escenario macroeconómico.

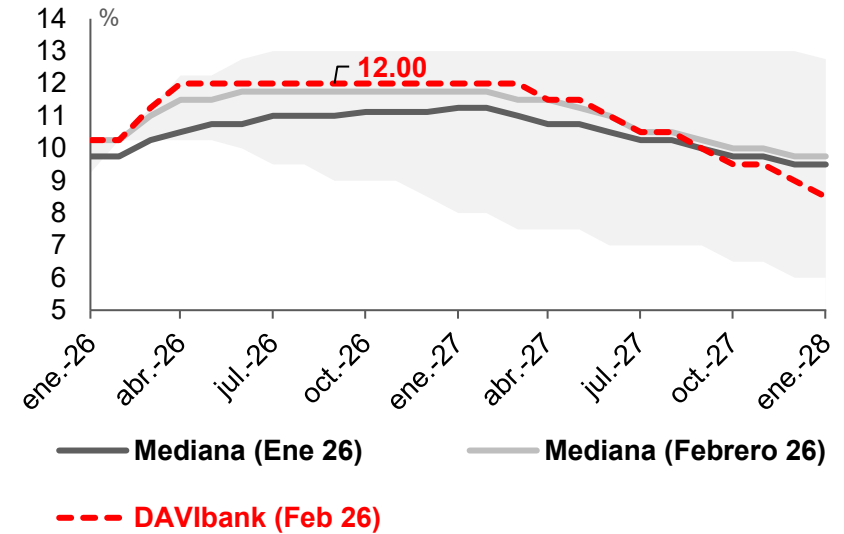
Las expectativas de Inflación se moderaron en la encuesta de febrero

Inflación Total Esperada
(Encuesta de Expectativas BanRep Ene 2026, Feb 2026 vs Expectativas DAVIbank)



Se espera que el Banco de la República Aumente su posición restrictiva en la fase inicial del ciclo alcista.

Tasa de Política Monetaria Esperada



Comparativo Inflación

	Dic 2026	Máximo 2026	Mínimo 2026
Encuesta BanRep	6,19	7,00	4,75
DAVIbank	6,27	7,88	5,73

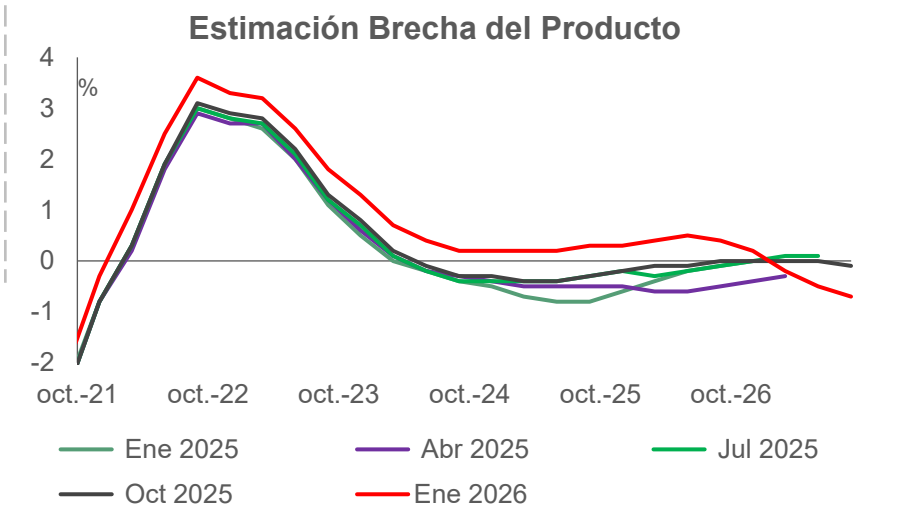
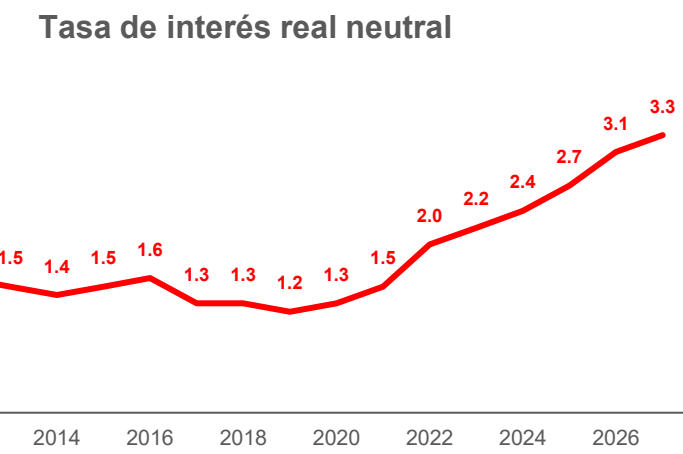
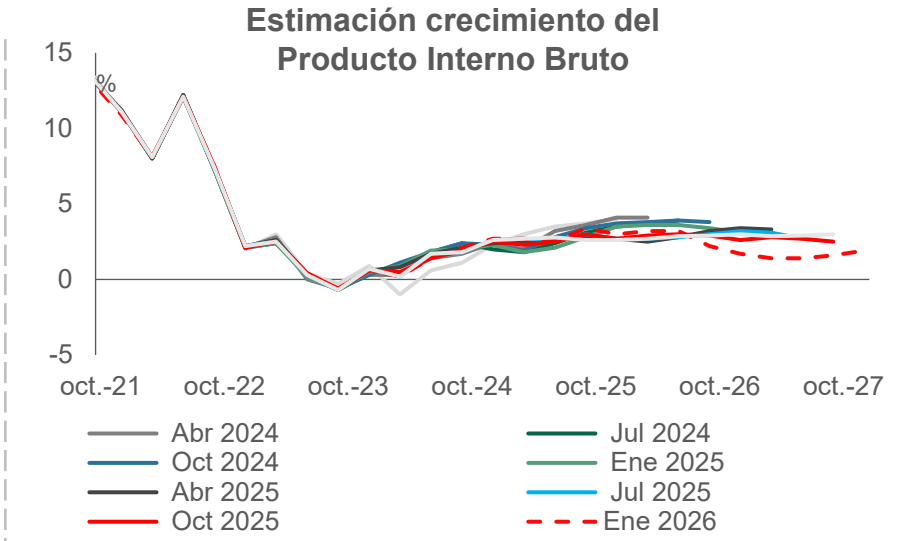
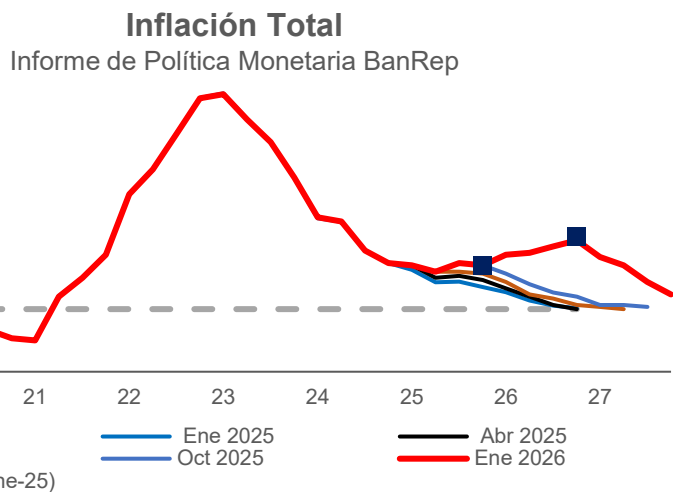
Comparativo Tasa Pol Monetaria

	Dic 2026	Máximo 2026	Mínimo 2026
Encuesta BanRep	11,75	13	8,50
DAVIbank	12	13	11,25

Fuente: Encuesta de Expectativas BanRep (Dic 2025 y Ene 2026) , DAVIbank Economics.

Informe Política Monetaria: Bajar la inflación implica impactar la actividad económica.

El significativo choque en la inflación amerita una política monetaria más contractiva, incluso si esto implica llevar a la economía a operar con brecha del producto negativa.



SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA VIGILADO

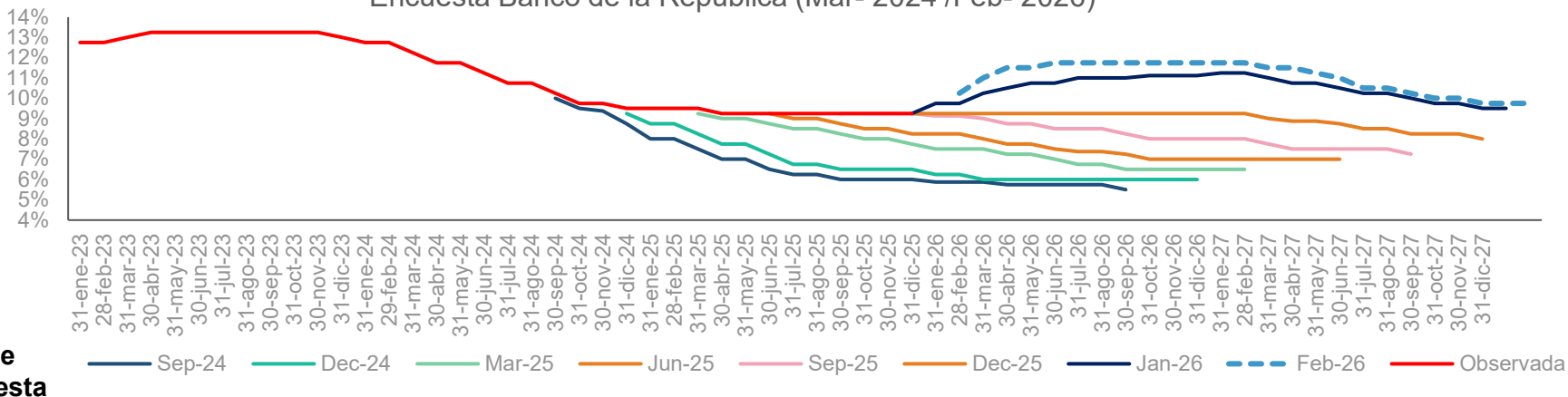
Fuente: Informe de Política Monetaria, Enero 2026, BanRep, DAVIbank Economics.



Política monetaria : El mercado espera tasas altas más rápido

Las expectativas de inflación volvieron a subir luego de la sorpresiva decisión de enero. Los analistas esperan una inflación alrededor de 6,3% para cierre de 2026 lo que obligaría al Banrep a subir su tasa de interés hasta el 11,75%, según la encuesta.

Evolución Expectativas Banrep
Encuesta Banco de la República (Mar- 2024 /Feb- 2026)



Fecha de la Encuesta

INGRESO A LA JUNTA



Marzo 2025
Min.Hacienda



Febrero 2025



Febrero 2025

Laura Moisés-Elicabide



Febrero 2021

Bibiana Taboada



Enero 2023

Olga Lucía Acosta Navarro



Febrero 2021

Mauricio Villamizar



Noviembre 2024 – Reelecto

Leonardo Villar

More Dovish

Neutral

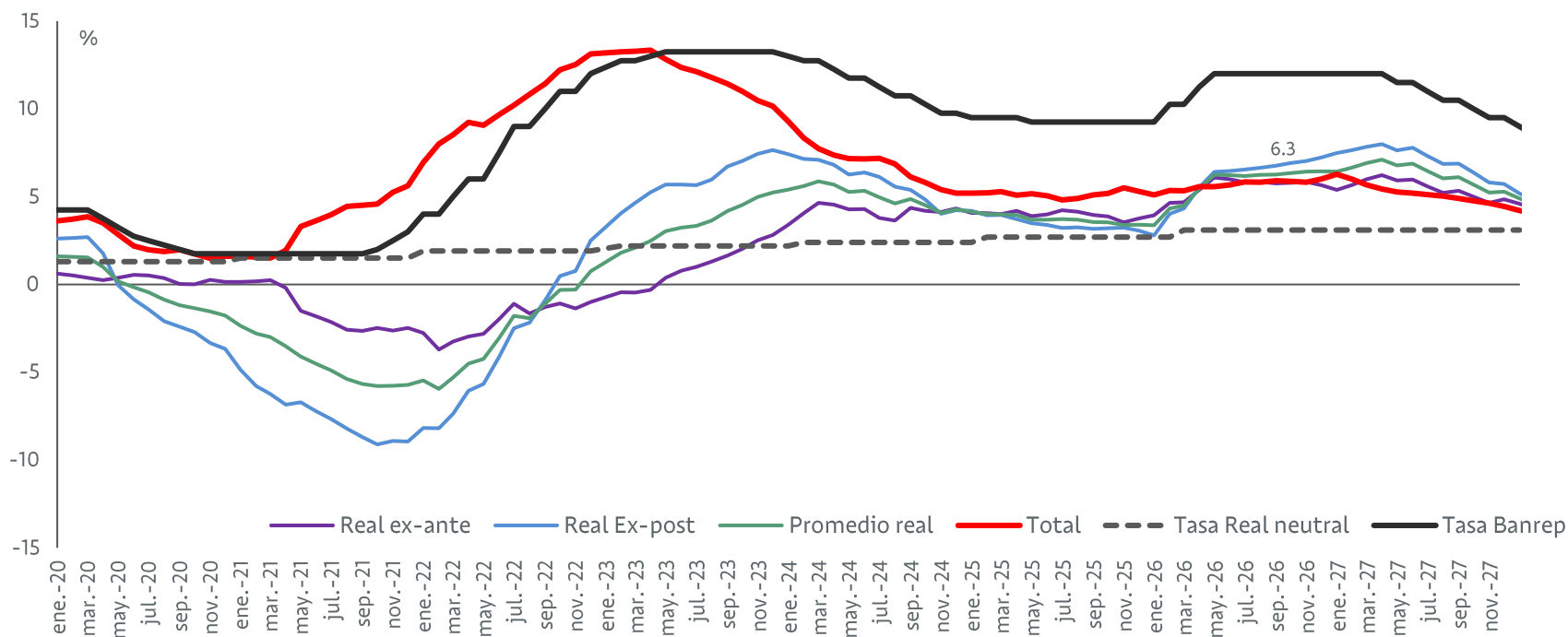
More Hawkish

Fuente: BanRep, DAVIbank Economics.

Política monetaria : el choque de salario mínimo obliga a subir tasas de interés

La política monetaria debe aumentar su grado de contracción teniendo en cuenta que el cumplimiento de la meta inflacionaria se retrasa y que la economía podría no estar exhibiendo brecha negativa del producto.

Evolución Expectativas de Inflación, Tasa BanRep y Tasas Reales



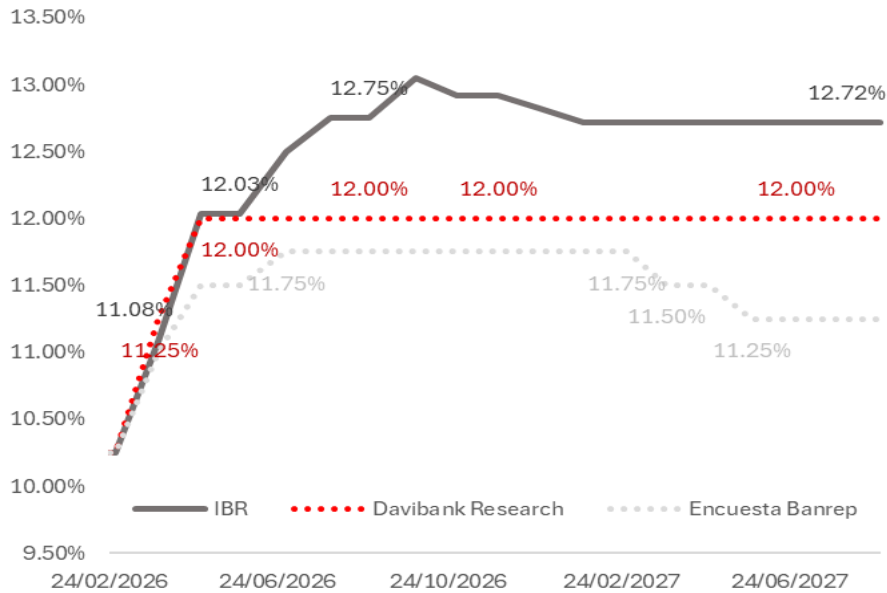
	2026												2027															
	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024	Dic 2025	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Tasa de Interés	12	13	9.50	9.25	10.25	10.25	11.25	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.50	11.50	11.00	10.50	10.50	10.00	9.50	9.50	9.00
Inflación	13.12	9.28	5.20	5.10	5.35	5.33	5.57	5.57	5.67	5.84	5.82	5.90	5.87	5.83	6.01	6.27	5.99	5.67	5.44	5.26	5.21	5.12	5.03	4.90	4.76	4.63	4.44	4.20

Fuente: BanRep, Dane, DAVIbank Economics.

Política monetaria : el choque de salario mínimo obliga a subir tasas de interés

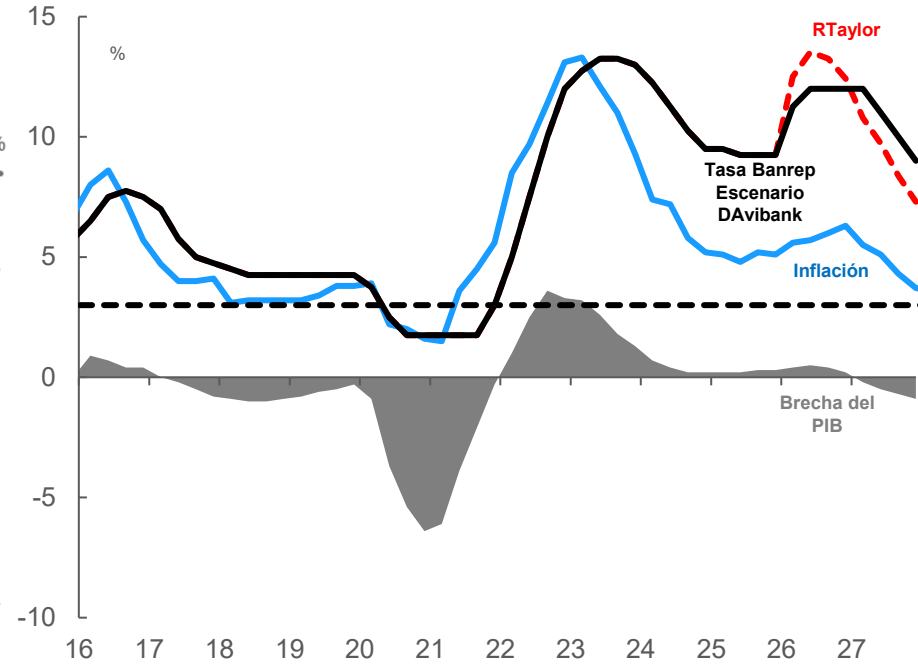
La política monetaria debe aumentar su grado de contracción teniendo en cuenta que el cumplimiento de la meta inflacionaria se retrasa y que la economía podría no estar exhibiendo brecha negativa del producto.

Contraste de expectativas – Última semana de Febrero



Fuente: Tesorería y Economics Davibank.

Estructura de Regla de Taylor para Colombia



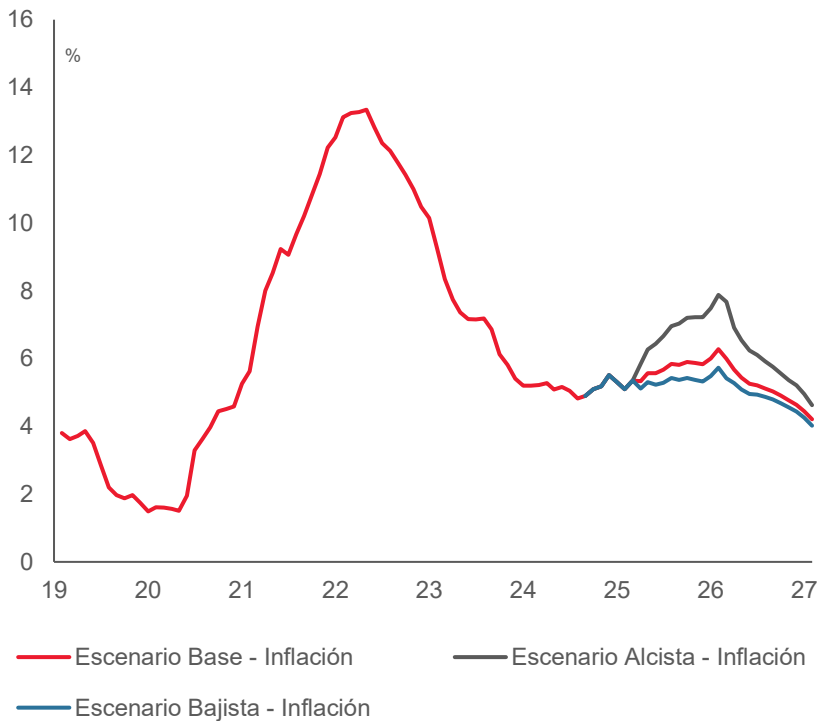
Fuente: BanRep, DAVibank

	2026												2027															
	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024	Dic 2025	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	12	13	9.50	9.25	10.25	10.25	11.25	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.50	11.50	11.00	10.50	10.50	10.00	9.50	9.50	9.00
Inflación	13.12	9.28	5.20	5.10	5.35	5.33	5.57	5.57	5.67	5.84	5.82	5.90	5.87	5.83	6.01	6.27	5.99	5.67	5.44	5.26	5.21	5.12	5.03	4.90	4.76	4.63	4.44	4.20

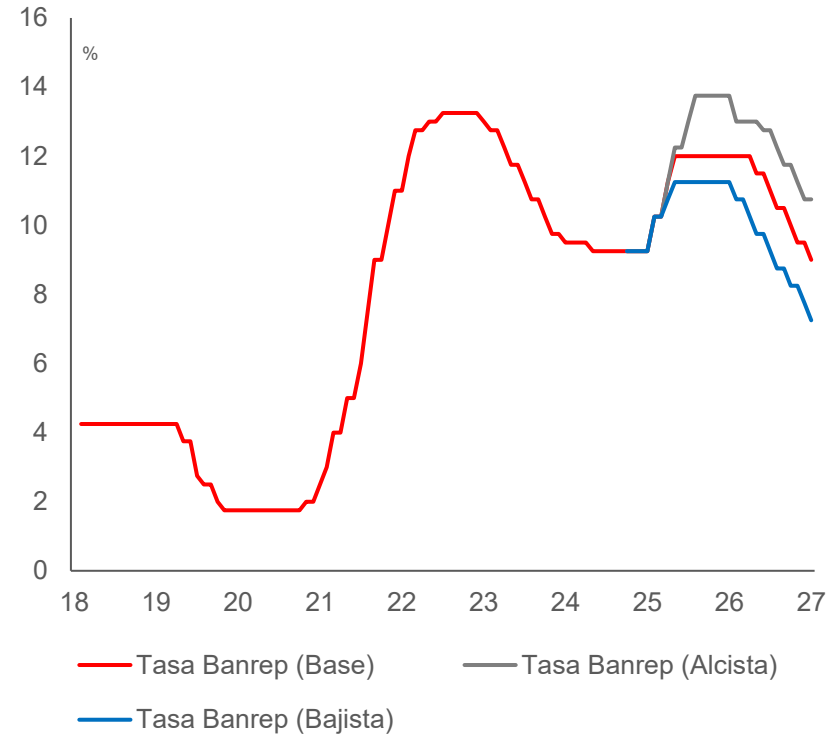
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
VIGILADO

Política monetaria : El escenario de riesgos refleja variaciones en el grado de contracción requerido para responder a diferentes efectos de indexación sobre la inflación.

Expectativas de Inflación



Expectativa de tasas de interés.



SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO

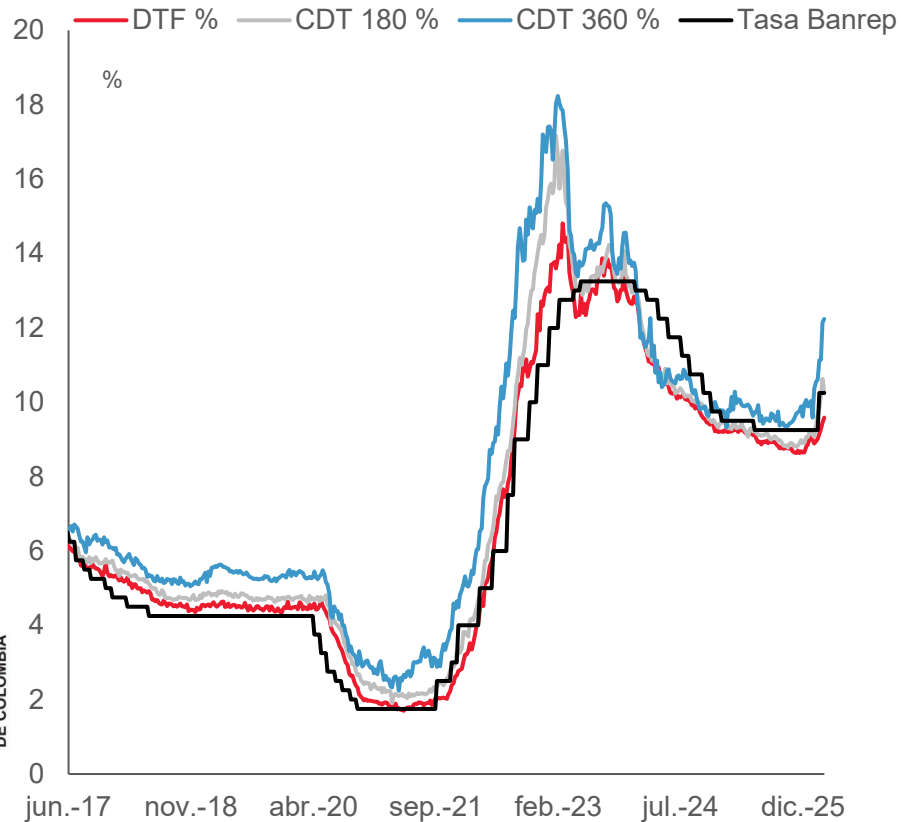
	2026												2027															
	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024	Dic 2025	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Tasa de interés	12	13	9.50	9.25	10.25	10.25	11.25	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.50	11.50	11.00	10.50	10.50	10.00	9.50	9.50	9.00
Inflación	13.12	9.28	5.20	5.10	5.35	5.33	5.57	5.57	5.67	5.84	5.82	5.90	5.87	5.83	6.01	6.27	5.99	5.67	5.44	5.26	5.21	5.12	5.03	4.90	4.76	4.63	4.44	4.20

Fuente: BanRep, Dane, DAVIbank Economics.

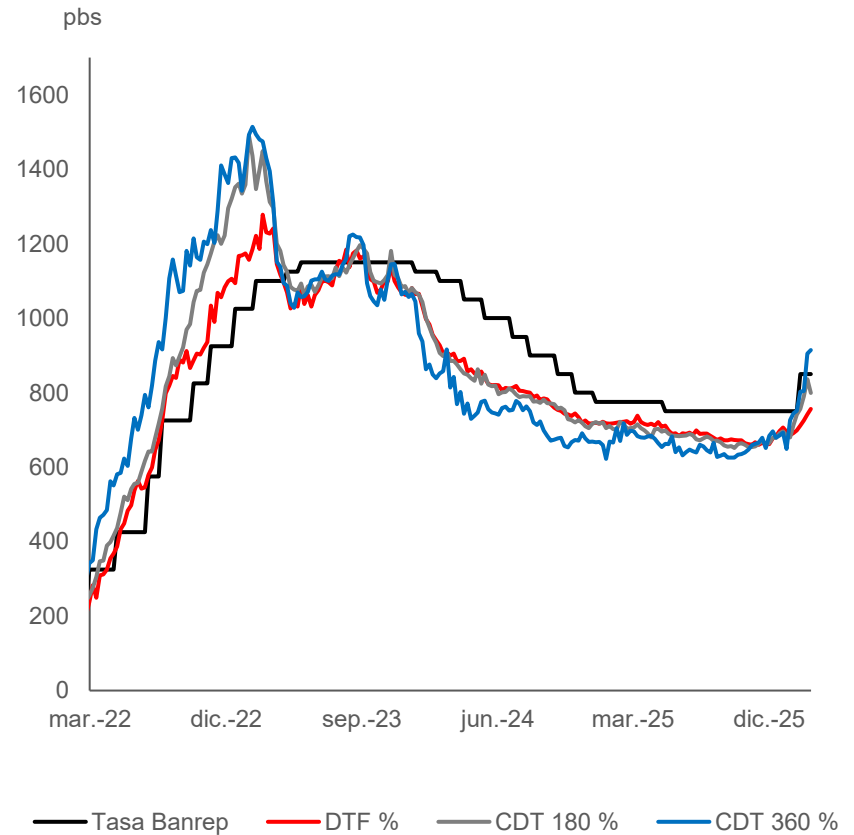
CDTS captación

Las tasas de captación se ajustan a la expectativa de tasas más altas y efecto del alto déficit fiscal en la demanda de fondos del sistema.

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

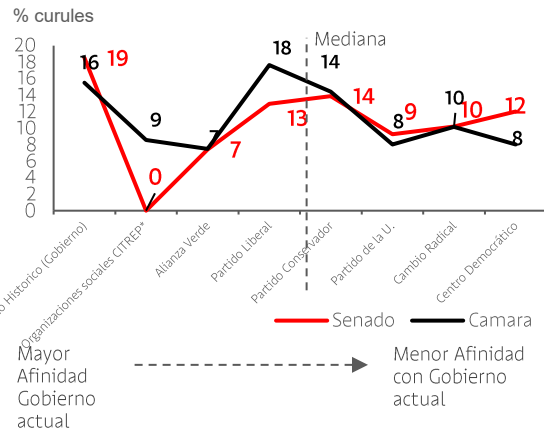
Elecciones 2026: Las condiciones fiscales serán el mayor reto.

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



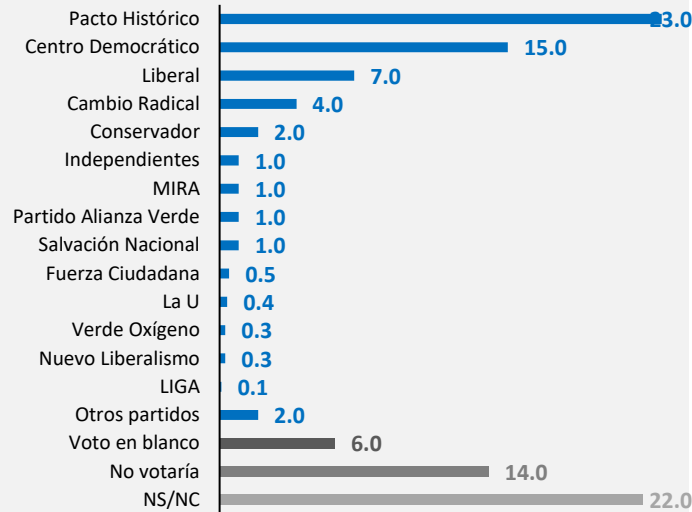
Fuente: Polimetrica – Mayo 2025

Porcentaje de curules por Partido Elecciones



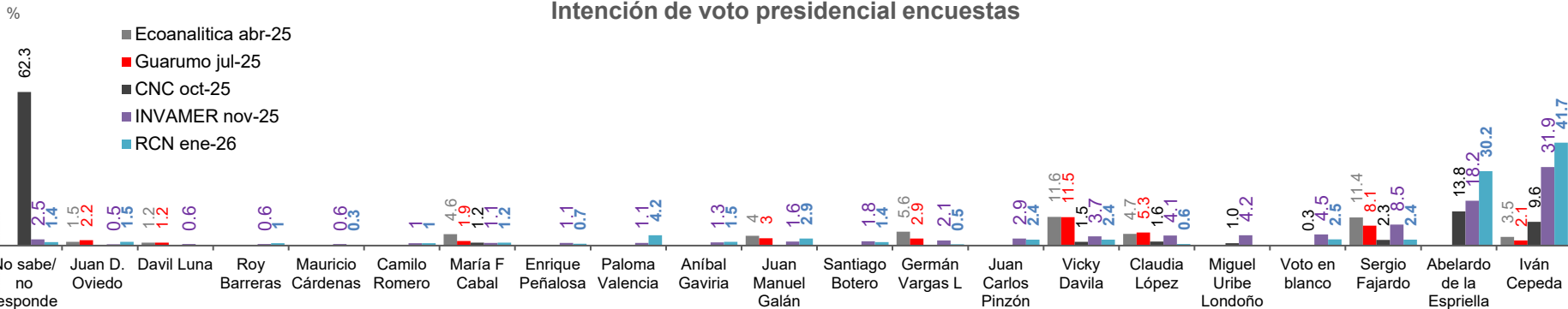
Fuentes: Misión de Observación Electoral, Davibank Economics.
*Circunscripciones Transitorias Especiales de Paz, tienen 16 curules en la Cámara de Representantes en los periodos 2022-2026 y 2026-2030

¿Por qué Partido político es más probable que vote Ud?



Fuente: RCN – Enero 2026

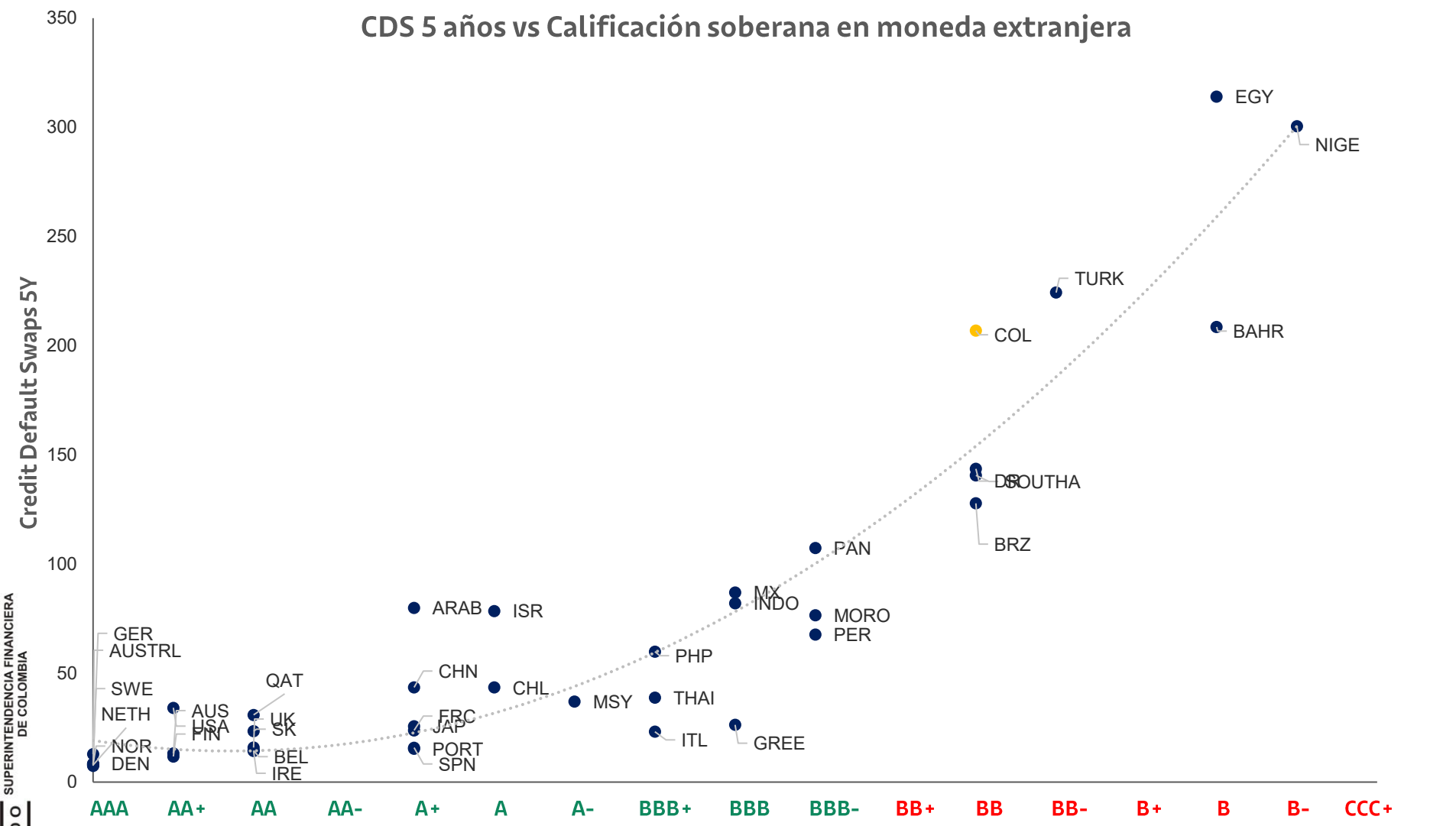
Intención de voto presidencial encuestas



Fuentes: Guarumo (Julio 2025) / Ecoanalítica (Abril 2025) / CNC (Octubre 2025) / Invamer (Noviembre 2025) / RCN (Enero 2026)

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

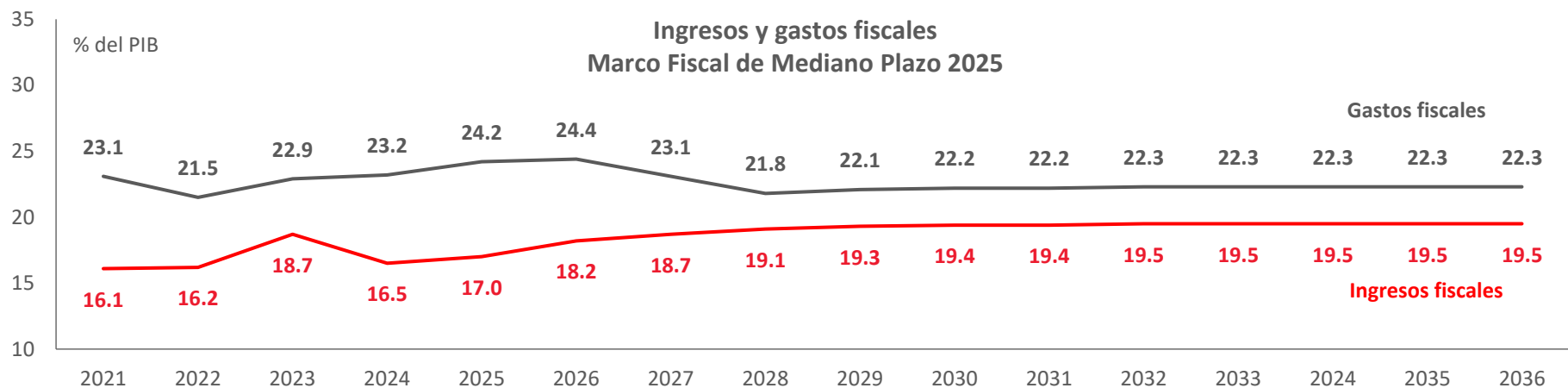
Previo a elecciones y en medio de incertidumbre en las cuentas fiscales, el riesgo de crédito de mediano plazo es superior a países con calificaciones crediticias similares



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

*Actualizado al 24 de Febrero de 2026.
Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics

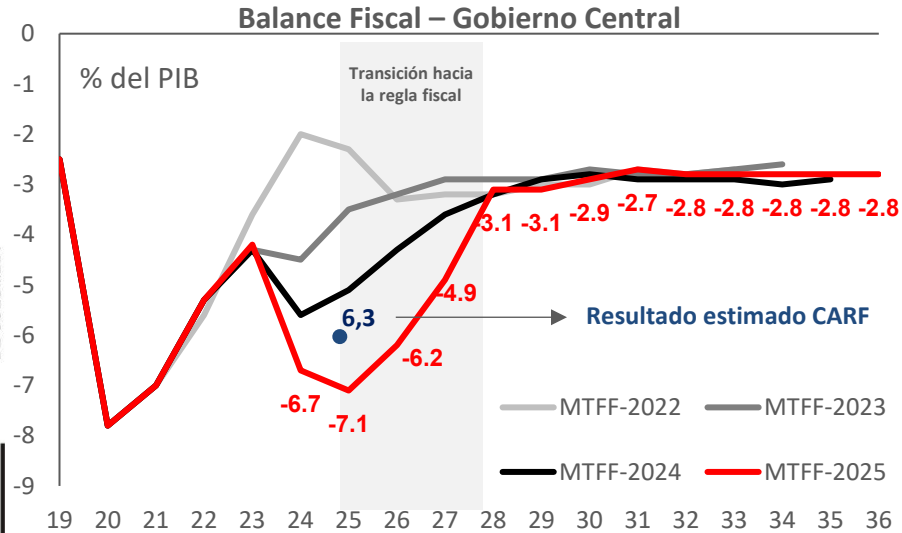
La credibilidad en las proyecciones de ajuste fiscal es baja.



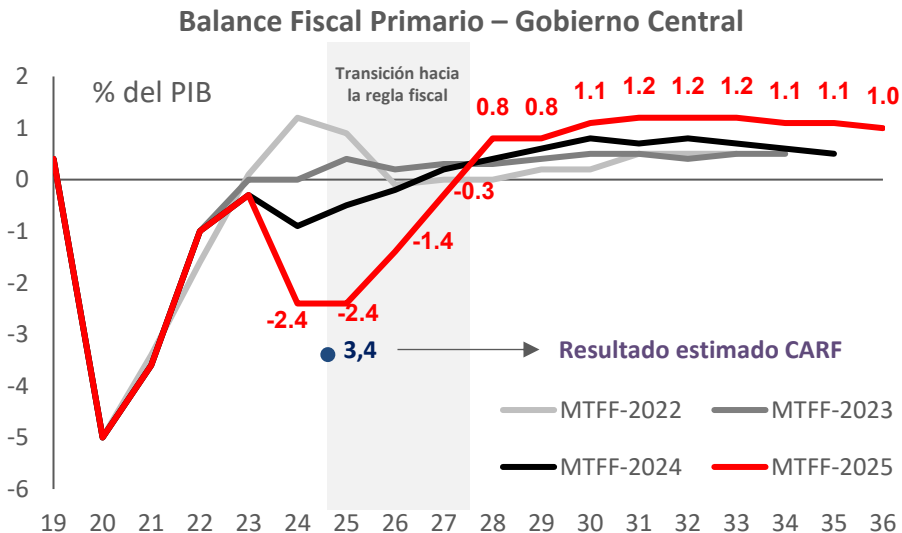
El ajuste propuesto para la transición hacia la regla fiscal comprende una **reforma a los ingresos a través de una reforma tributaria por COP 19 bn**, y reformas a los gastos inflexibles.

El gobierno espera que, de alcanzarse los objetivos propuestos en ingresos y gastos, se lograría retomar el mecanismo de regla fiscal desde 2028 junto con **superávits primarios**.

Balance Fiscal – Gobierno Central



Balance Fiscal Primario – Gobierno Central



Fuente: MFMP 2025, Scotiabank Economics.

Fuentes y Usos 2026 (Datos preliminares)

En comparación con lo publicado en PGN 2026, Crédito Público* haría una recomposición de la deuda pública reduciendo en \$5 bn las subastas hasta \$60 bn y añadiendo una nueva partida de colocaciones directas por \$9 bn. La caja en dólares sería la prioridad durante el año razón por la cual se evidenciaron compras del Gobierno en el mercado por más de USD 1.000 millones entre enero y la primera semana de febrero.

Fuentes		155.044	Usos		155.044
Desembolsos		128.446	Déficit Financiar		102.057
Internos		85.250	Balance Primario		41.261
Subastas y sindicaciones		60.000	Intereses Internos		49.888
Colocaciones directas		9.000	Intereses internos PF 2026		49.888
TES verdes		2.000	Intereses Internos MFMP 2025		65.967
Entidades públicas		8.000	Ahorro fiscal	-	16.079
Bonos pensionales		4.500	Intereses Externos	USD 2.802M	10.908
Pagos TES		1.750	Intereses externos PF 2026	USD 2.802M	10.908
Externos	USD 9.800M	43.196	Intereses externos MFMP 2025	USD 4.631M	19.806
Bonos Multilaterales	USD 4.901M	21.602	Ahorro fiscal	USD -1.829M	8.898
	USD 2.899M	12.779			
Comerciales y otros	USD 2.000M	8.816	Otros USD	USD 378M	1.471
Operaciones Tesorería		8.021	Amortizaciones		15.346
TCO		1.000	Externas	USD 2.786M	10.846
Fondos Administrativos		3.980	Internas		4.500
Otras	USD 781M	3.041	Operaciones Tesorería		18.151
Ajustes Causación		- 8.698	Prepago Globales	USD 4.662M	18.151
Pesos		- 4.620			
Moneda Extranjera	USD -1.047M	- 4.078	Pago TES		1.750
Disponibilidad Inicial		27.274	Disponibilidad Final		17.741

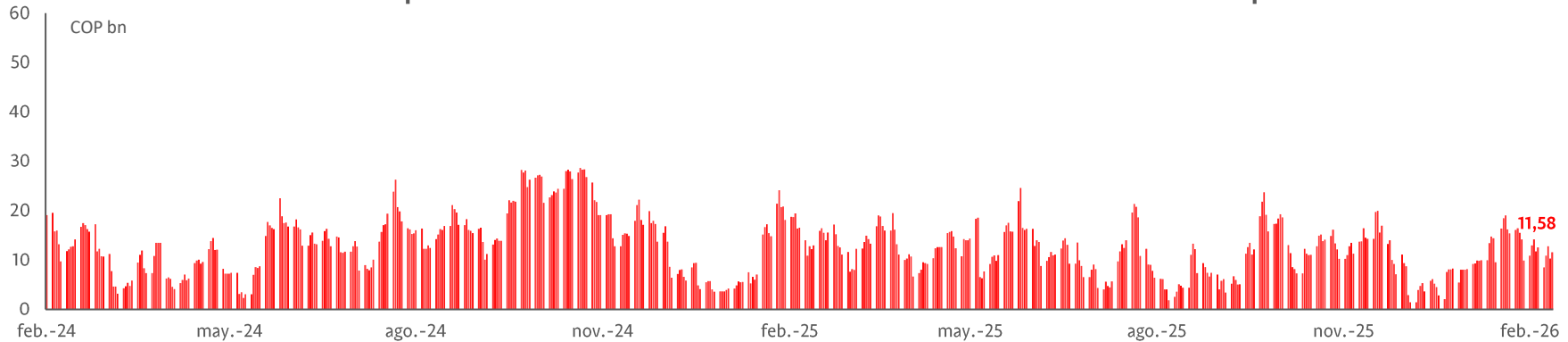
Fuente: : Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DANE, DAVIbank Economics Colombia.

*Se toma lo expuesto por Crédito Público en el marco del Congreso de Tesorería de Asobancaria el pasado 5 de febrero de 2026.

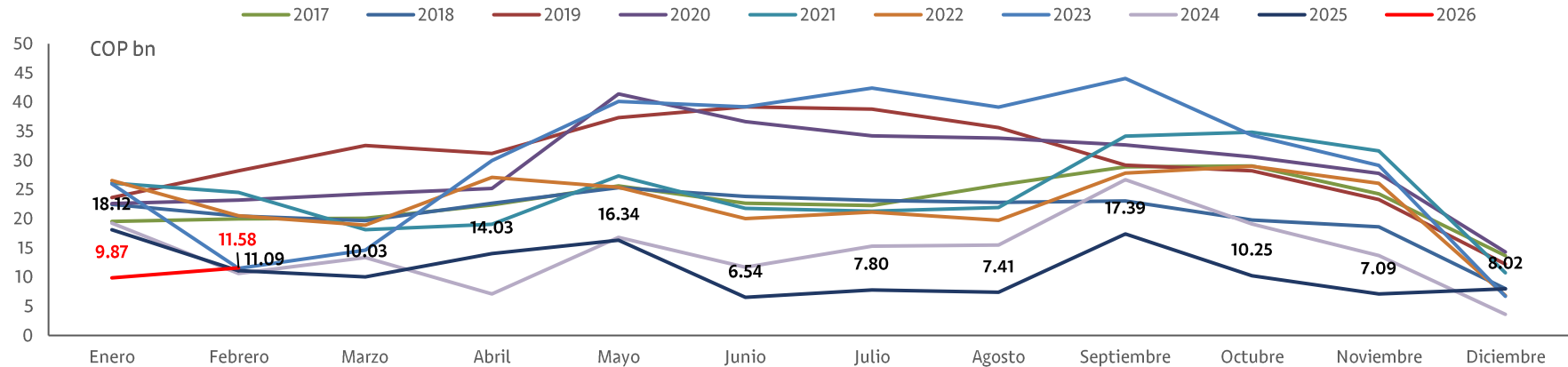
La baja liquidez del Gobierno nacional amerita la diversificación de fuentes de financiamiento que soporten el escenario de gasto planteado para 2026.

La caja del Gobierno nacional evidenció una recuperación considerable en medio de las monetizaciones que ha registrado por préstamos desde el exterior.

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



Evolución del saldo de las diponibilidades por año

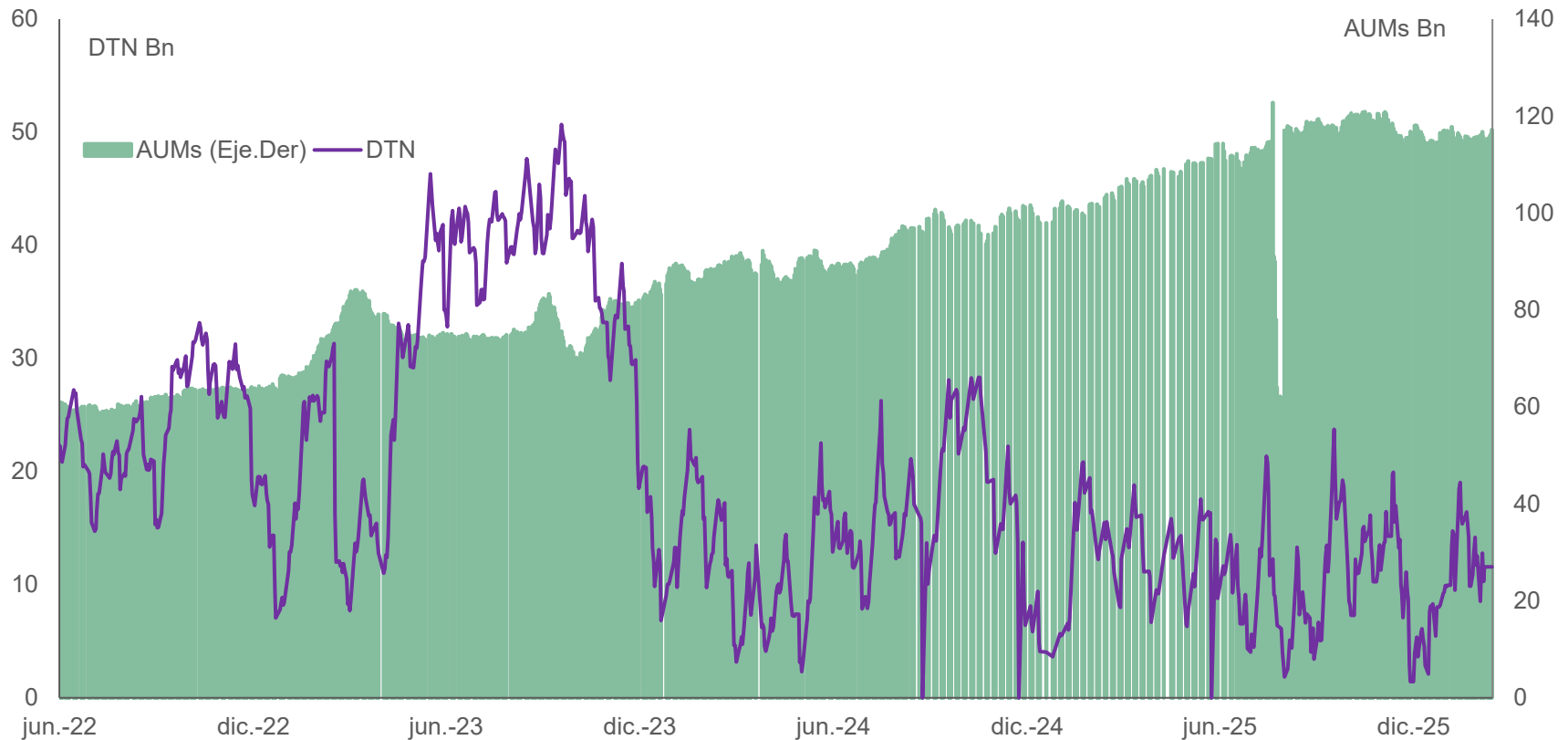


Fuente: Banrep con corte al 30 de enero de 2026, DAVIbank Economics.

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 Fiduciarios



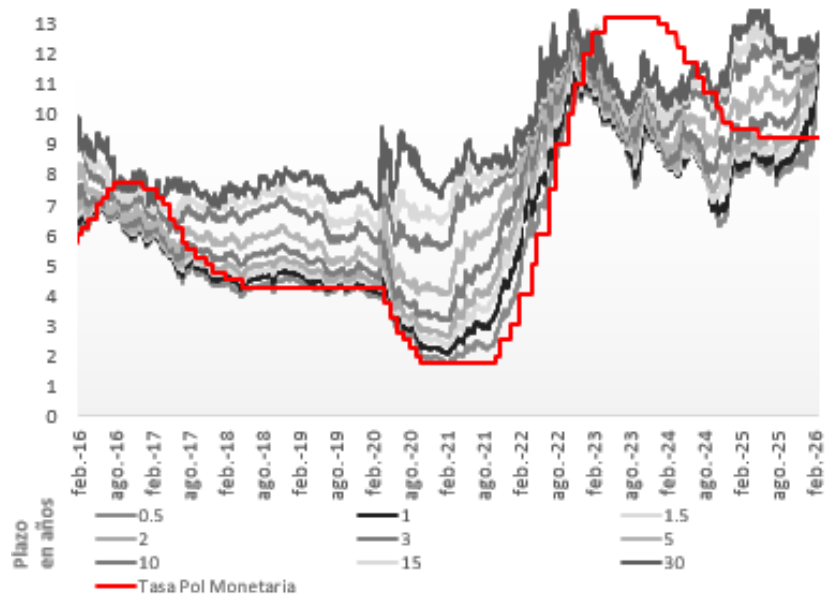
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
VIGILADO

Fuente: Asofiduciarias, BanRep, DAVIbank Economics.

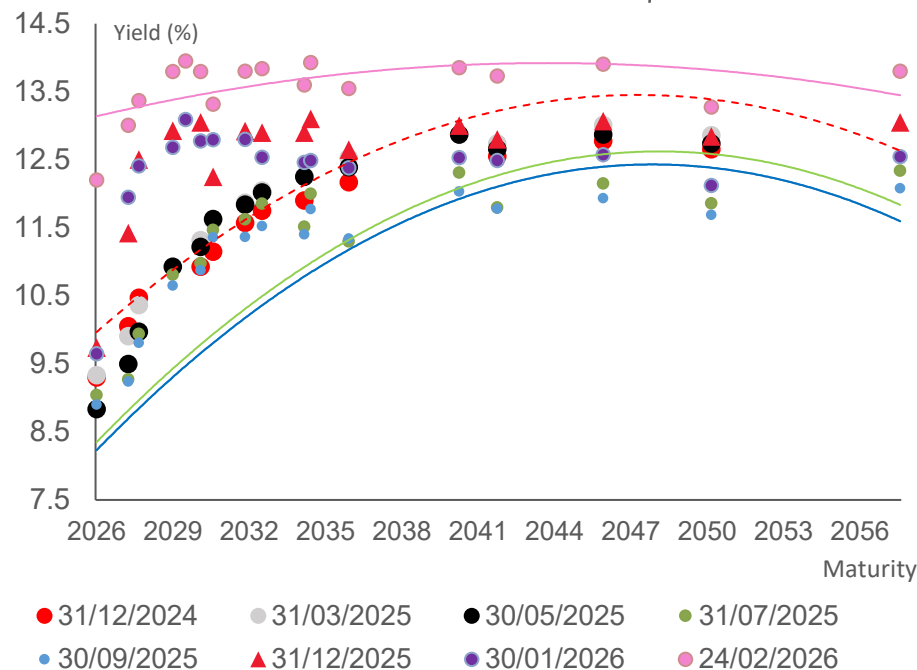
Renta fija

La renta fija sería el reflejo de los riesgos fiscales

Colombia Evolución de la curva cero cupón 2015-2025



Curva de rendimientos COLTES pesos



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	2026*
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	18.9	1.9
Bancos Comerciales	0.2	2.2	-0.7	7.1	4.8	0.9	7.1	5.7	4.0	-0.5	28.8	15.5	-3.4
Fondos Extranjeros	18.5	6.9	21.0	10.2	9.6	-1.0	10.9	11.3	19.4	-10.4	-4.7	61.2	1.2
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	3.4	3.6
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	10.8	0.0
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	8.1	0.4
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	16.0	0.2

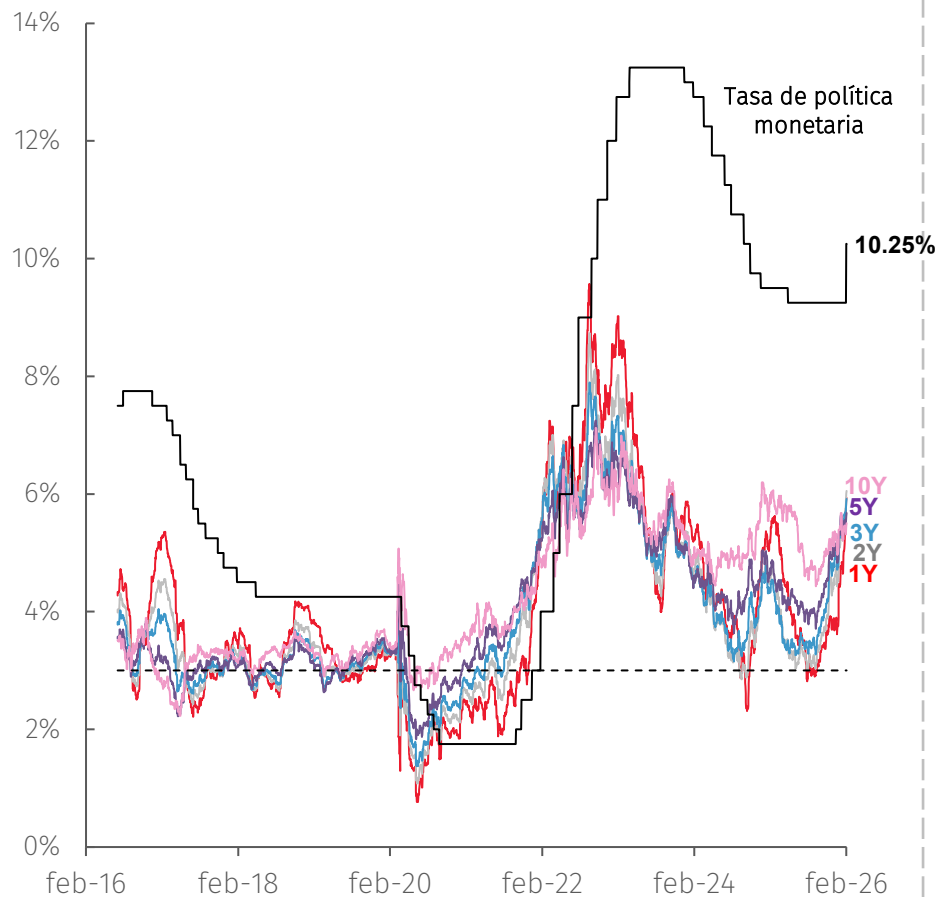
*Año corrido a Enero 2026

Fuente: Precia Bloomberg, Min Hacienda, DAVIbank Economics

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

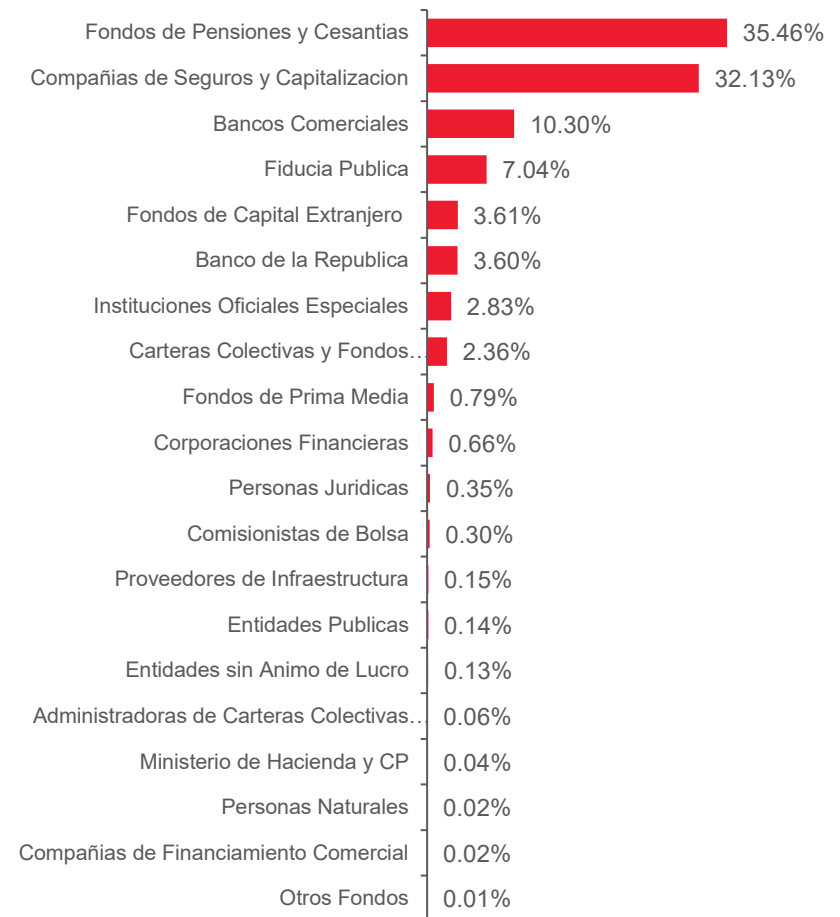
Los Break-Even Inflation (BEI) promedian el 4,9%. En los nodos de más de 5 años, el BEI supera el 5%, mientras que en los plazos inferiores oscila entre el 3,7% y el 5,3%.

BreakEven Inflation vs Tasa de política monetaria



Fuente: Bloomberg, Ministerio de Hacienda, DAVIbank Economics,

Participación por agente en las tenencias de COLTES UVR- Enero 2026



Estructura de Tenedores COLTES (Diciembre 2025)

Resumen: En diciembre las mayores compras de deuda pública fueron de los fondos de capital extranjero debido a la colocación directa de COLTES por \$23 bn a un inversionista extranjero. En contraste, los fondos de pensiones y los bancos comerciales registraron ventas netas durante el periodo. En todo 2025 los fondos de capital extranjero se consolidaron como los mayores compradores de TES debido al TRS estructurado con seis bancos internacionales y la reciente colocación directa de títulos a PIMCO.

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	132,0	74,6	206,6	26,0	34,7	28,6	-0,7	0,0	-0,7	15,4	3,4	18,9
Bancos Comerciales	83,3	24,9	108,2	16,4	11,6	15,0	-3,9	1,1	-2,8	13,5	2,0	15,5
Fondos de Capital Extranjero	156,0	8,1	164,1	30,7	3,8	22,7	26,4	0,2	26,6	59,8	1,4	61,2
Compañías de Seguros y Capitalización	15,9	68,8	84,7	3,1	32,0	11,7	-0,5	0,9	0,4	1,8	14,2	16,0
Fiducia Publica	23,7	15,1	38,8	4,7	7,0	5,4	1,1	0,3	1,4	-6,4	0,8	-5,5
Banco de la Republica	35,3	7,7	43,0	7,0	3,6	6,0	0,3	0,0	0,3	9,0	1,8	10,8
Instituciones Oficiales Especiales	21,9	6,1	28,0	4,3	2,9	3,9	0,5	0,2	0,7	6,2	0,8	6,9
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	15,6	4,3	19,8	3,1	2,0	2,7	-1,4	-1,1	-2,5	6,7	1,4	8,1
Ministerio de Hacienda y CP	3,5	0,1	3,6	0,7	0,0	0,5	-8,9	-0,5	-9,4	3,4	0,0	3,4
Compañías de Financiamiento Comercial	6,5	0,0	6,6	1,3	0,0	0,9	0,5	0,0	0,5	5,4	0,0	5,4
Corporaciones Financieras	2,5	1,4	3,9	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	1,1	-0,3	-0,6	-0,9
Fondos de Prima Media	2,2	1,7	3,9	0,4	0,8	0,5	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,2
Personas Juridicas	2,6	0,6	3,2	0,5	0,3	0,4	0,1	0,0	0,2	1,1	0,3	1,4
Entidades Publicas	1,0	0,3	1,3	0,2	0,1	0,2	-0,4	0,0	-0,4	-3,6	0,0	-3,6
Administradoras de Carteras Colectivas	0,8	0,1	0,9	0,2	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,5	0,2	-0,2	0,1
Comisionistas de Bolsa	1,8	0,2	2,1	0,4	0,1	0,3	0,0	0,0	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	0,4
Otros Fondos	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	507,8	214,8	722,6	100,0	100,0	100,0	13,5	1,6	15,1	114,2	25,6	139,8

Fuente: DAVIbank Economics Colombia.

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



Estructura de Tenedores COLTES (Enero 2026)

Resumen: En enero, el Ministerio de Hacienda registró compras por COP 3,6 bn, seguido por los fondos de pensiones y los fondos de capital extranjero, como respuesta a la primera OMD del año. En contraste, los bancos registraron ventas netas por COP 3,4 bn, probablemente impulsadas por las necesidades de liquidez relacionadas tanto con las compras de dólares de Crédito Público —que han totalizado USD 1.300 millones en lo que va del año— como con la primera Operación de Gestión de Deuda ejecutada.

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	132.3	76.3	208.6	25.8	35.5	28.7	0.3	1.6	1.9	0.3	1.6	1.9
Bancos Comerciales	82.7	22.1	104.8	16.1	10.3	14.4	-0.6	-2.8	-3.4	-0.6	-2.8	-3.4
Fondos de Capital Extranjero	157.6	7.8	165.3	30.8	3.6	22.7	1.5	-0.3	1.2	1.5	-0.3	1.2
Compañías de Seguros y Capitalización	15.8	69.1	84.9	3.1	32.1	11.7	-0.1	0.3	0.2	-0.1	0.3	0.2
Fiducia Publica	23.2	15.1	38.4	4.5	7.0	5.3	-0.4	0.1	-0.4	-0.4	0.1	-0.4
Banco de la Republica	35.3	7.7	43.0	6.9	3.6	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Instituciones Oficiales Especiales	21.6	6.1	27.7	4.2	2.8	3.8	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	-0.3
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	15.2	5.1	20.3	3.0	2.4	2.8	-0.4	0.8	0.4	-0.4	0.8	0.4
Ministerio de Hacienda y CP	7.1	0.1	7.2	1.4	0.0	1.0	3.6	0.0	3.6	3.6	0.0	3.6
Compañías de Financiamiento Comercial	6.4	0.0	6.5	1.3	0.0	0.9	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
Corporaciones Financieras	3.0	1.4	4.4	0.6	0.7	0.6	0.6	0.0	0.6	0.6	0.0	0.6
Fondos de Prima Media	2.2	1.7	3.9	0.4	0.8	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Personas Juridicas	2.7	0.8	3.5	0.5	0.4	0.5	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.3
Entidades Publicas	1.1	0.3	1.4	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
Administradoras de Carteras Colectivas	0.8	0.1	1.0	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
Comisionistas de Bolsa	2.0	0.6	2.7	0.4	0.3	0.4	0.2	0.4	0.6	0.2	0.4	0.6
Entidades sin Animo de Lucro	0.2	0.3	0.5	0.0	0.1	0.1	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3
Personas Naturales	0.5	0.0	0.6	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Fondos	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total	512.1	215.0	727.1	100.0	100.0	100.0	4.3	0.2	4.5	4.3	0.2	4.5

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO

Fuente: DAVIbank Economics Colombia.
*Información actualizada a enero 2026.



Línea de tiempo de las operaciones ejecutadas por Crédito Público

Abril 2025

- Emisión TES COP 2029 y 2040.
- Emisión bonos globales 2030 (US\$1,9 mm, 7,5% cupón) y 2035 (US\$1,9 mm, 8,75% cupón)
- Cumplida meta de colocación bonos globales 2025

Mayo 2025

- Rebalanceo portafolios de terceros (reducciones vencimientos TES COP 2025 y 2026)
- **Primer canje: \$2,2 bn en TES COP (dío 29's y recibió 25's y 26's)**

Junio 2025

- Emisión TCO (jun-26).
- **Segundo canje: \$3,8 bn TES COP (dío 29, 33, 40, 46 y 50s recibió 26s)**
- Rebalanceo portafolios de terceros (reducción vencimientos TES COP 2025 y 2026)
- \$3,8 bn en COLTES adquirió Hacienda en junio
- Vende US\$147,3 mm en junio

Julio 2025

- Sólo se subastan 41's y 55's en TES UVR; salen los 29's.
- **Tercer canje: \$3,19 bn TES COP (recogió 26's y dío, más que todo, 29's)**
- Emisión nuevas referencias TES UVR 2031 y 2062
- **Cuarto canje: \$4,8 bn TES UVR (recogió 27's y 29's y dío 31's y 62's)**
- Emisión nuevas referencias TES COP 35's y 58's
- Cupo de colocaciones TCOs 2025 se amplió de \$57 bn a \$67 bn

Julio 2025

- Canje Tesorería con portafolios de terceros: \$21 bn
- Colocaciones de TES para 2026 aumenta de \$70,3 bn a \$85,2 bn
- Colocación \$3,15 bn TCOs fuera de subastas (haircut repos)
- \$10,51 bn en TES adquirió Hacienda en julio
- Compra US\$709,3 mm en julio (US\$2,7 mm en caja)

Agosto 2025

- Canje Tesorería con portafolios de terceros: \$2,39 bn
- Colocación \$6,31 bn en TCOs fuera de subastas (haircut repos)
- **Recompra US\$2,9 mm bonos USD**
- Canje Tesorería con portafolios de terceros: \$1,95 bn
- **Quinto canje: \$15,4 bn de TES COP (dío 40, recibió 26, 27, 30, 34, 36, 42, y 50s)**
- Nuevas referencias de TCOs mensual no t/t
- Reducción montos de subastas de TES largo plazo (COP y UVR)

Septiembre 2025

- US\$5,4 mm en bonos globales compraron seis bancos internacionales (TRS en francos suizos)
- Operaciones de TES y TCOs por \$40 bn en pantallas (operaciones cambiarias por US\$8,4 mm)
- **Emisión 4,1 mm EUR en bonos globales (tasas entre 3,75% y 5,625%)**
- **Sexto canje: \$18,4 bn de TES UVR (dío 31, 62, recibió 27, 29, 33 y 35s)**
- **Vende US\$3.165 mm en septiembre (mercado FX)**

Octubre 2025

- Anuncia conformación del TRS: USD 9,3 MM en préstamo
- **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)**
- **Vende US\$1.067 mm en octubre (Mercado FX)**

Noviembre 2025

- Recompra USD 4 MM nominal en bonos globales. [2026/2027/2033/2035/2053]
- **Emite EUR 2 MM en bonos en euros [2030 / 2034 / 2038]. Demanda EUR 7MM**
- **Emisión directa de TCOs COP 8,2 bn (utilizado para pagar faltante de recompra de bonos en dólares)**
- **Canjes: Recompra de TCOs por colocación COLTES 2029 (principalmente)**

Diciembre 2025

- **Solicitud Comisión Interparlamentaria Créditos USD 1,5 MM con Bancos privados.** Merry Lynch Internacional y The Bank of New York Mellon.
- Reconsideración de toma de créditos con multilaterales.
- **Venta de Portafolio y Emisión directa con PIMCO (COP 23 bn / USD 5.8 MM) USD 1 MM se usa para reducir tamaño del TRS**

Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics.

Línea de tiempo de las operaciones ejecutadas por Crédito Público

Enero 2026

Enero 13: Emisión Bonos Globales denominados en dólares (3, 5 y 7 años). USD 4,9 MM)

Enero 14: Lanzamiento COLTES 2030 (cupón 12,5%). Única referencia en subasta por primer trimestre.

Enero 29: Primera OMD con creadores de mercado (recibió TCOs, TF y UVR entre 2026 y 2049 por 19,3 bn, entregó TF y UVR por 16,8 bn plazos entre 2030 y 2062. Caída deuda \$2,5 bn.

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

EXTERNA

MANEJO COSTO DE DEUDA EXISTENTE

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

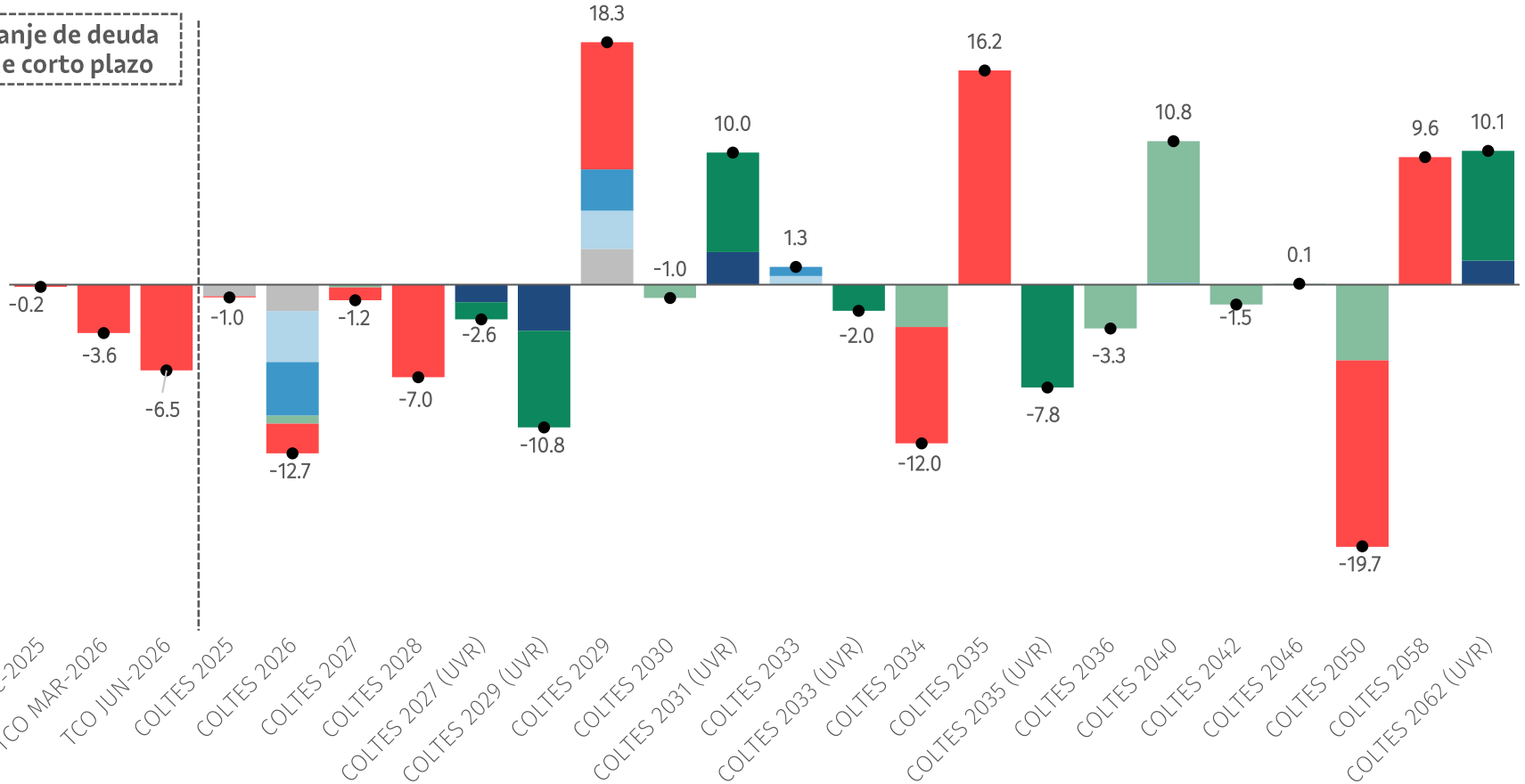
*BBVA, Santander, BNP Paribas, Citi, Goldman Sachs y J.P. Morgan. **Comisión Interparlamentaria de Crédito Público.
**Se tienen en cuenta solo las Operaciones de Manejo de Deuda, se excluyen manejos del Fonpet y canjes con la Tesorería.
Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics.

En 2025 las operaciones de manejo de deuda (OMD) redujeron 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)

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

Canje de deuda de corto plazo

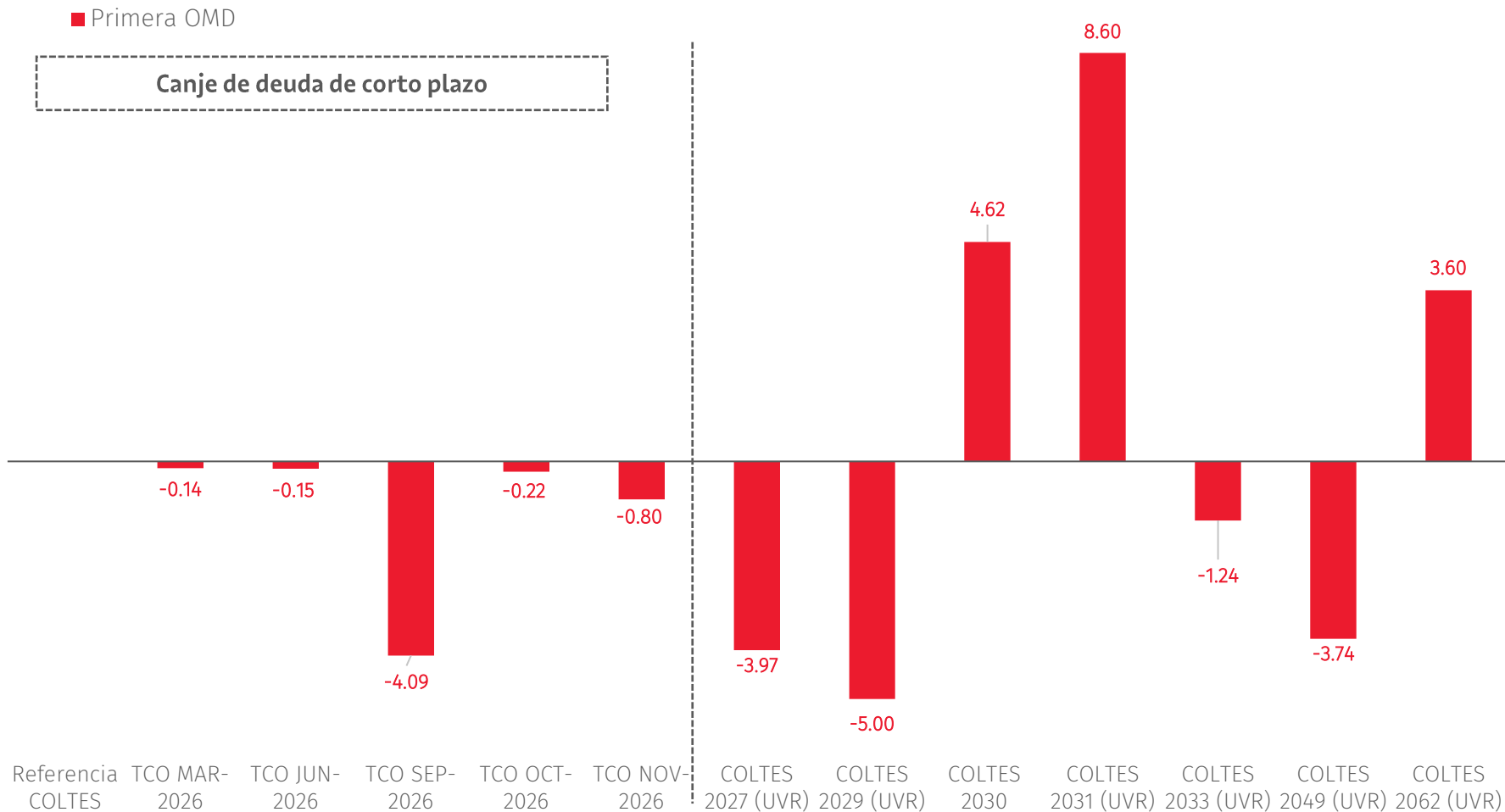


*En negativo se muestran los tamaños nominales que se sacaron del mercado, mientras que en positivo el incremento del nominal en las referencias intercambiadas.

Fuente: Minhacienda, DAVIbank Economics.

En 2026 las OMD con creadores de mercado tendrían como objetivo: i) Reducción de riesgos de refinanciamiento, y ii) Reducción del nominal de deuda. Las eficiencias en el costo aún no son claras.

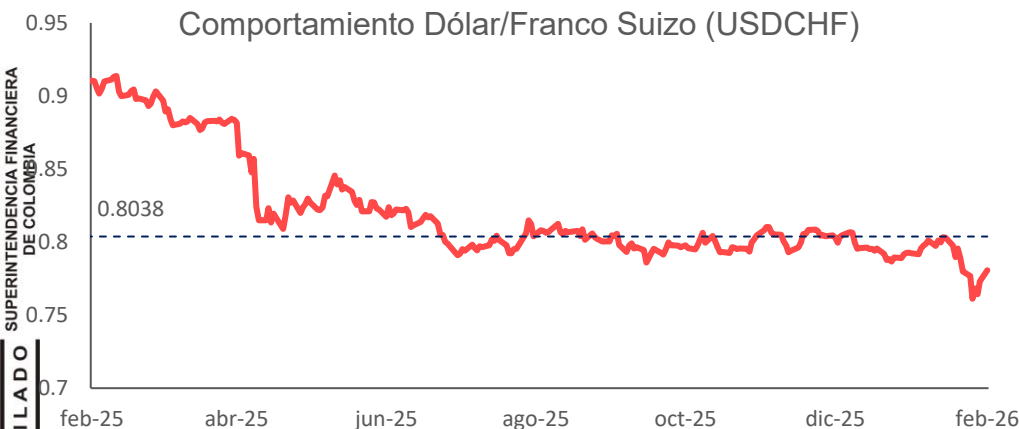
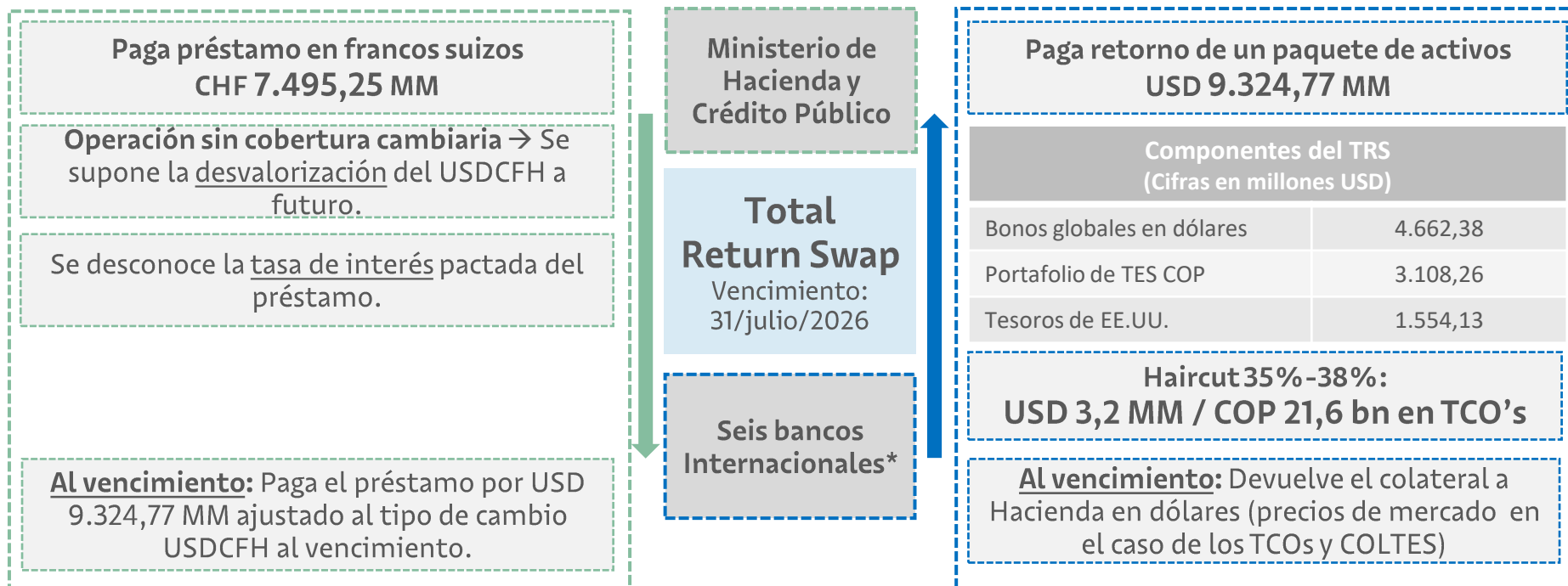
Operaciones de Manejo de Deuda interna ejecutadas por Crédito Público en enero 2026 (Billones COP)



*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.



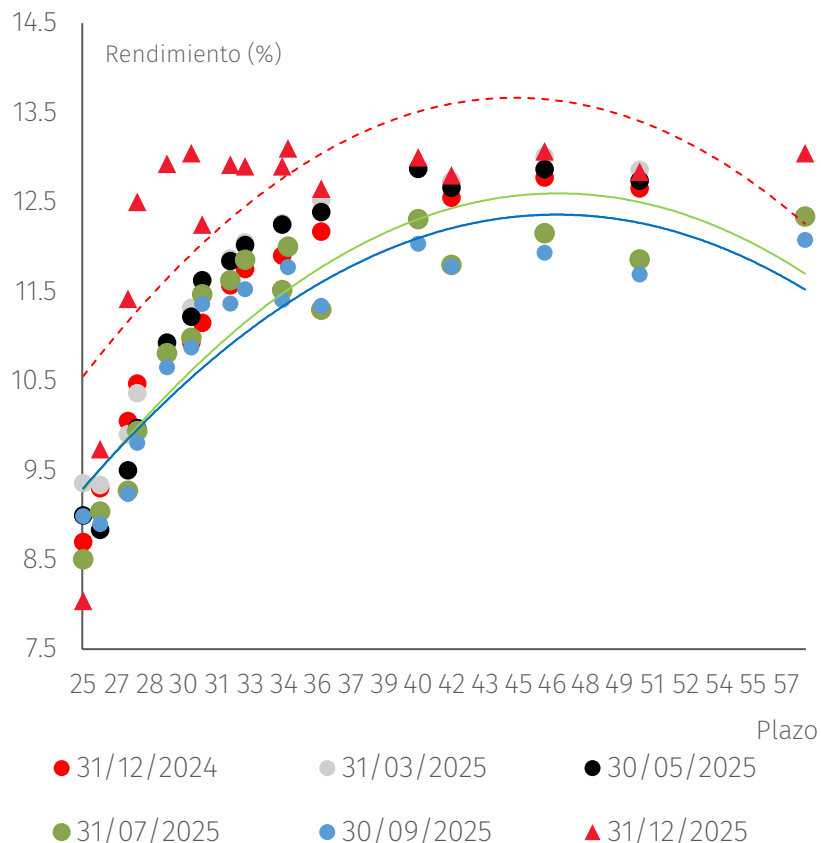
- La diferencia entre lo desembolsado por el préstamo y lo recibido por el paquete de activos supone una reducción en el costo de endeudamiento.
- Se desconoce la periodicidad de los pagos (trimestral, mensual, semestral).
- Para que el intercambio sea neutro, el breakeven de la operación habría sido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

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

Hecho relevante: Colocación directa con contraparte extranjera

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

Curva COLTES pesos durante 2024 y 2025



Datos referentes de la transacción

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

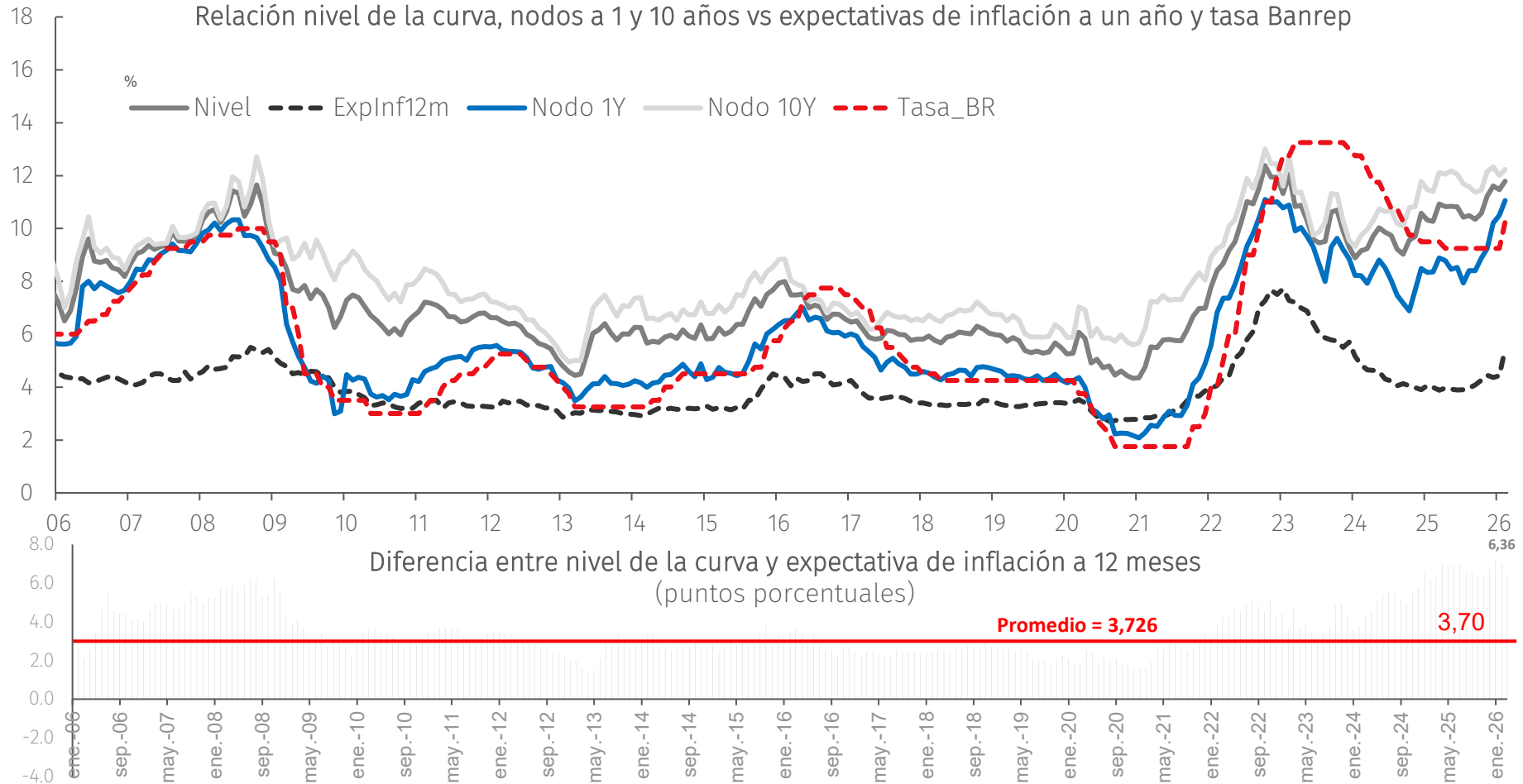
- El premium de las tasas de los títulos frente a las negociaciones del mercado del día de la transacción superó los 40 pbs.
- Comparado con las tasas promedio de las colocaciones por subasta de los títulos, el premium otorgado fue de 140 pbs.

*La tasa fue calculada como las tasas promedio de corte de los títulos en su salida a subastas, ponderadas por el volumen de colocación.

Fuente: Bloomberg, Ministerio de Hacienda, DAVIbank Economics.

En enero, la curva mostró una valorización previa a la decisión del Banrep, seguida de un deterioro tras el anuncio.

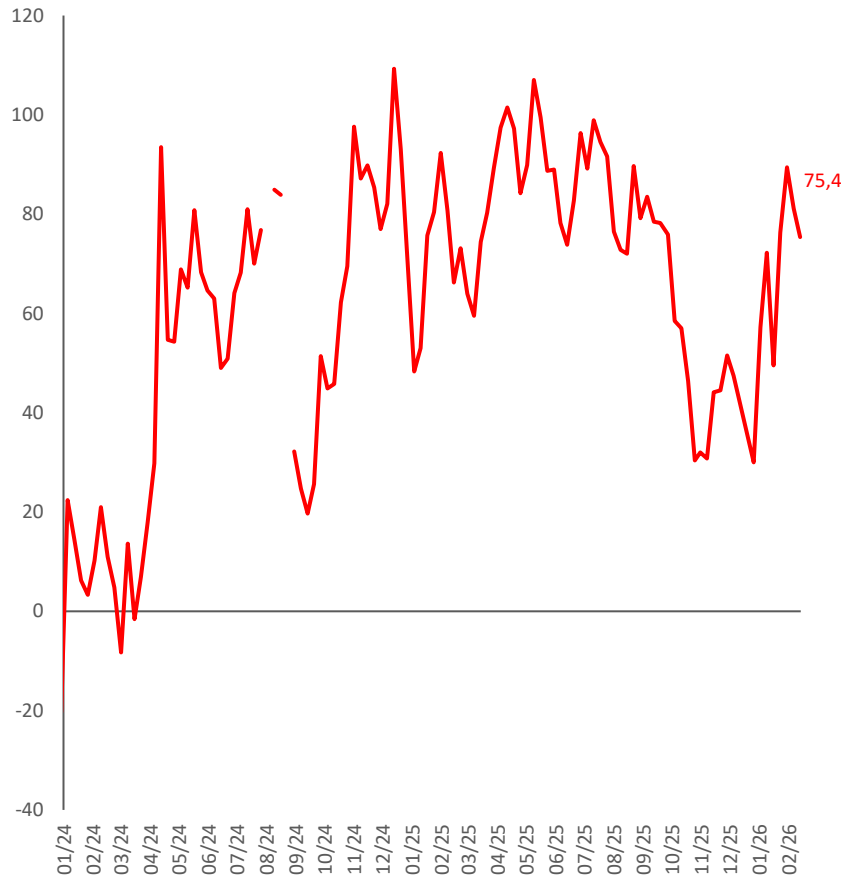
El movimiento promedio de las tasas fue bajista; no obstante, luego de la decisión del Banrep el 30 de enero de aumentar la tasa de interés en 100pbs hasta el 10,25%, la curva experimentó una desvalorización significativa de 35 pbs en promedio, principalmente en los plazos cortos que reaccionan inmediatamente a las decisiones del emisor.



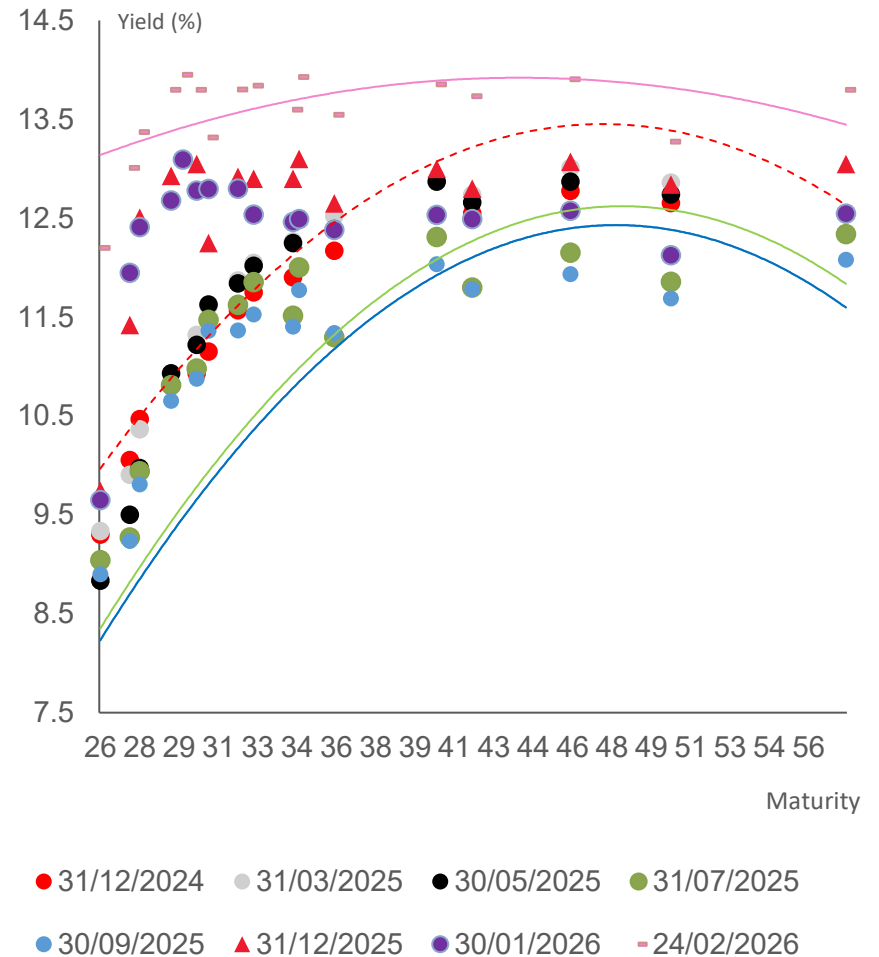
Fuente: Banrep, Precia, DAVIbank Economics Colombia.

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



Curva de rendimientos COLTES pesos

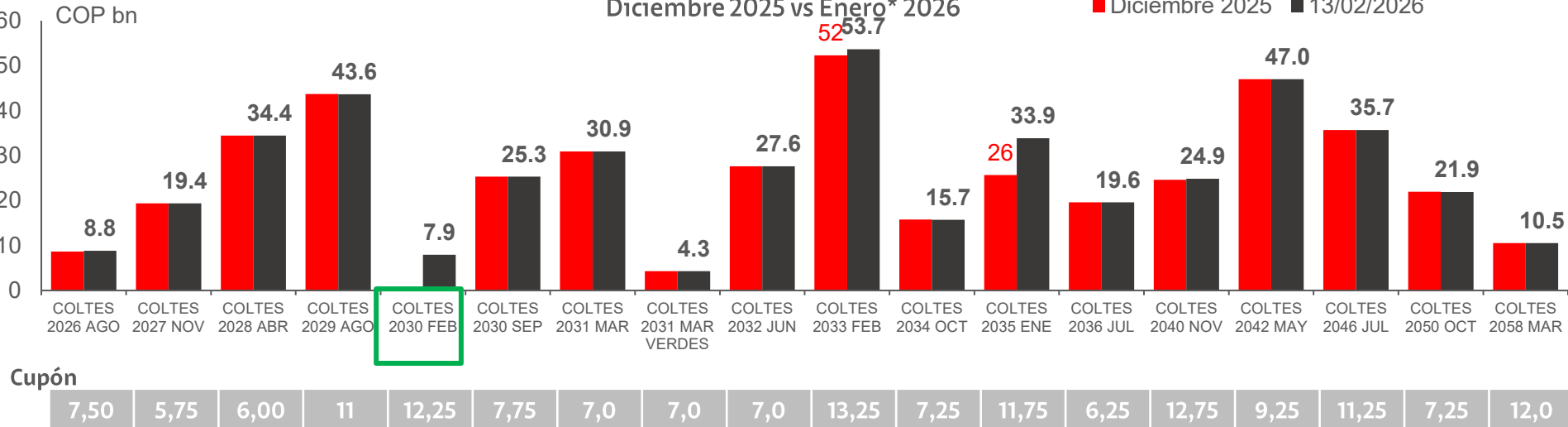


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

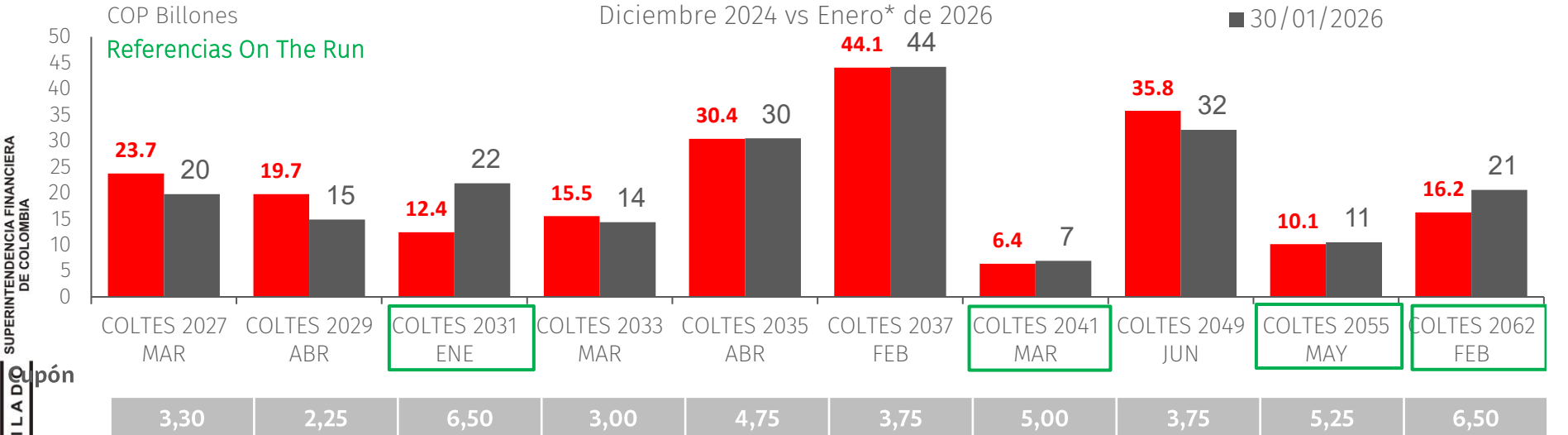
Fuente: Ministerio de Hacienda, DAVIbank Economics.

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 2025 vs Enero* 2026



Outstanding por referencia de COLTES UVR
Diciembre 2024 vs Enero* de 2026

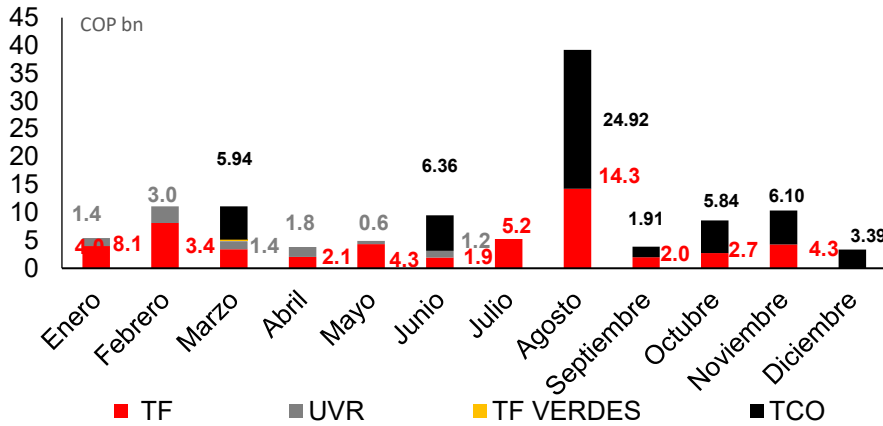


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics.
*Información actualizada al 30 de enero de 2026.

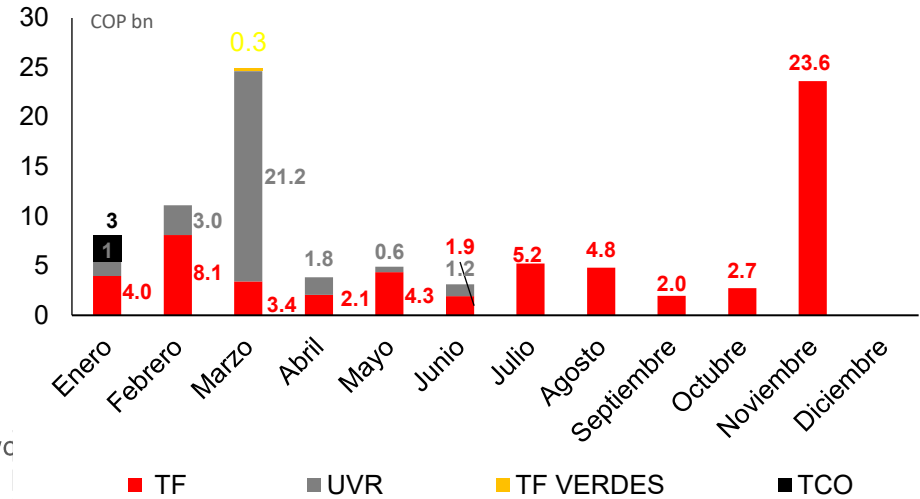
Bonos OTR

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

Pago de COLTES en 2026*

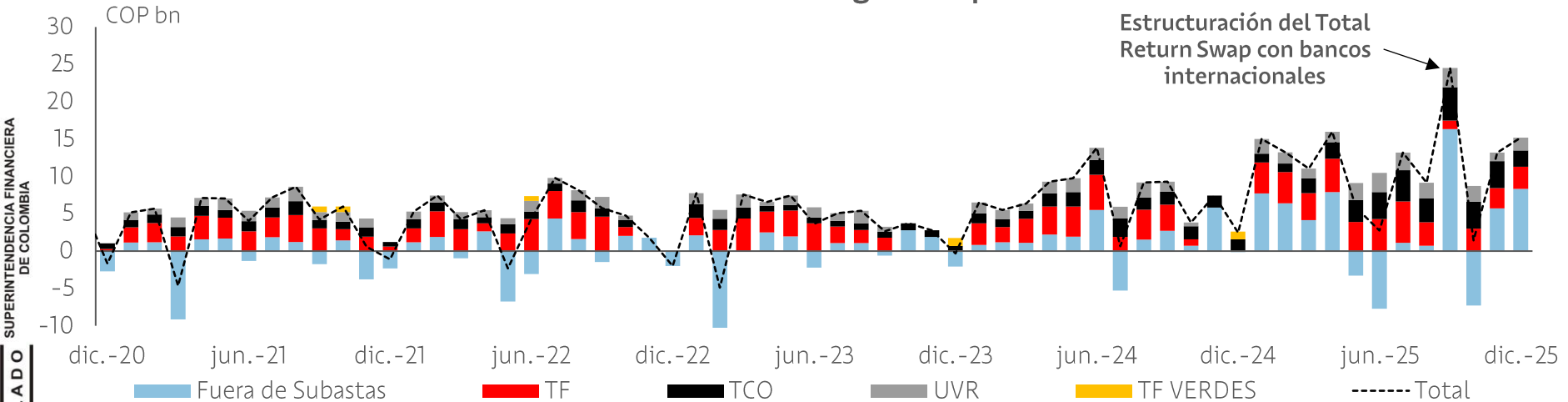


Pago de COLTES en 2027



*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



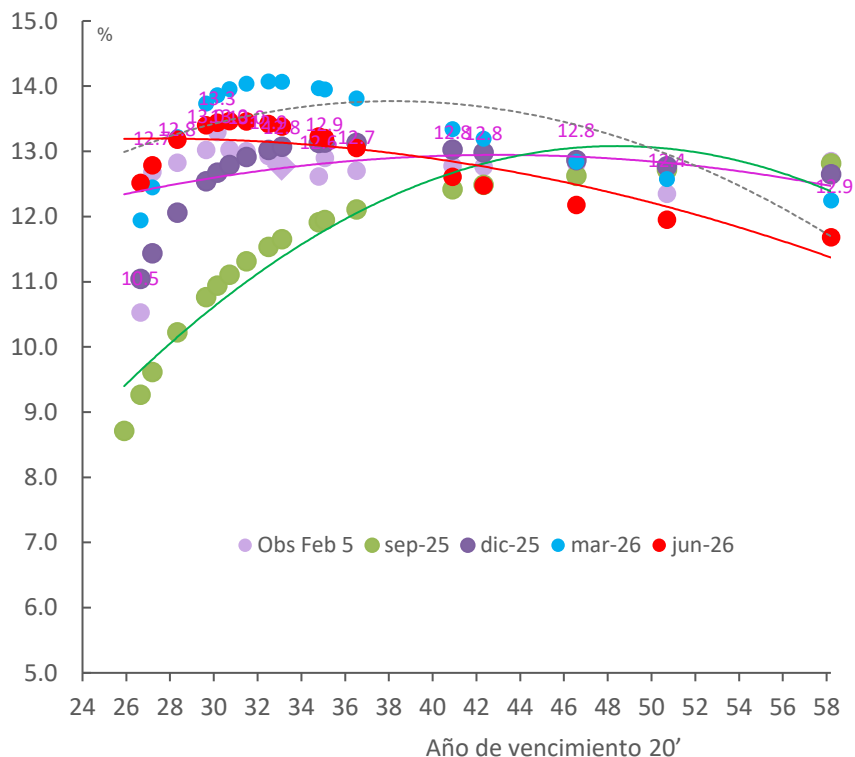
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DAVIbank Economics.

*Información actualizada al 9 de enero de 2026. Fuera de subastas incluye vencimientos de COLTES y operaciones de manejo de deuda.

Modelo Macrofundamental Renta Fija

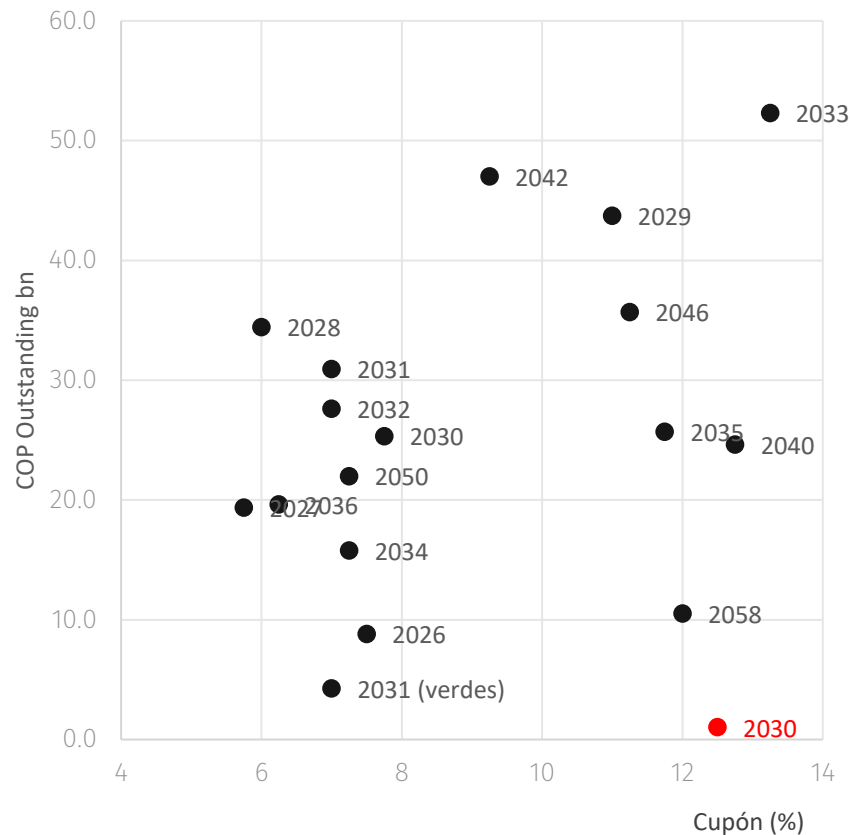
La concentración de emisiones alrededor del nodo de 5 años y el arranque acelerado del ciclo de subida de tasas de interés generarán presión en la parte y media de la curva. Por la naturaleza del choque de inflación, las expectativas a 12 meses empezarán a bajar próximamente por lo que la curva encontraría un escenario más benévolo en el segundo semestre.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.

Colombia: Curva COLTES Outstanding vs. Cupón



Nota: En rojo referencias On the Run

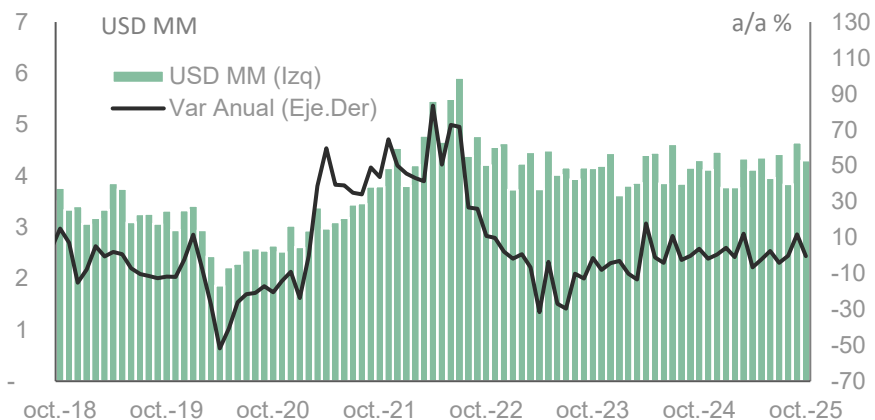
Fuente: MinHacienda, DAVIbank Economics Colombia. Actualizado al 26 de diciembre 2025.

Tasa de Cambio

Comercio Internacional

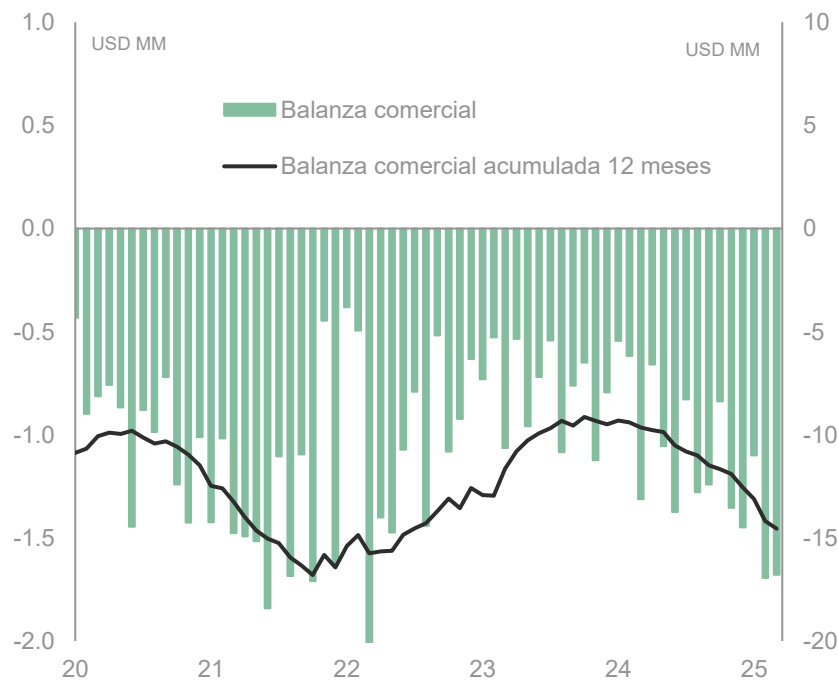
El repunte de las importaciones está dando señales de reactivación. Una ampliación del déficit apoya la posibilidad de mantener una tasa de cambio mayor a la del pasado.

Exportaciones

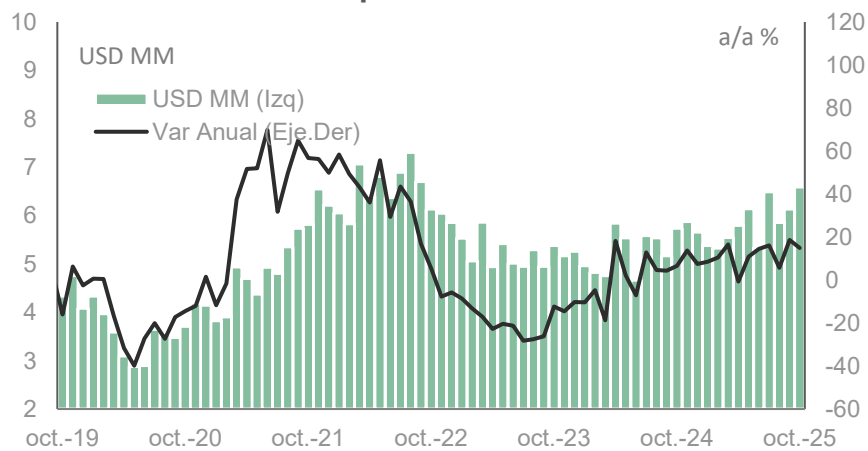


El desequilibrio entre exportaciones e importaciones podría mantener una presión alcista sobre la tasa de cambio.

Balanza Comercial



Importaciones

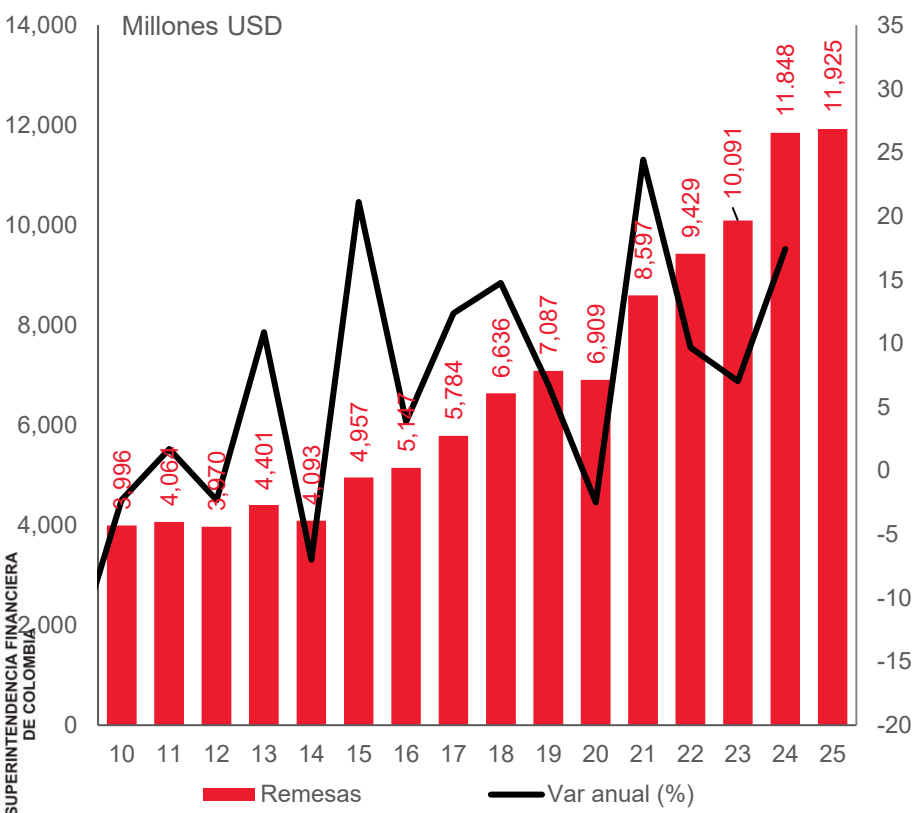


Fuente: DAVIbank Economics, DANE.

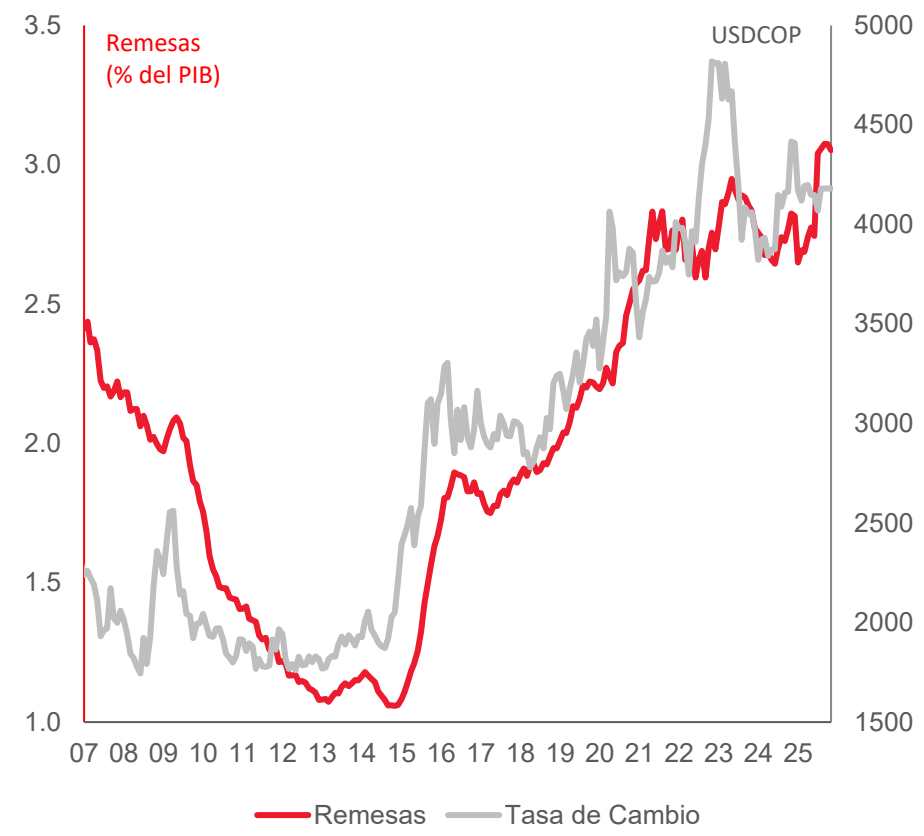
Remesas

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 lo evidenciado en 2024.

Remesas por Año



Remesas como % del PIB vs USDCOP

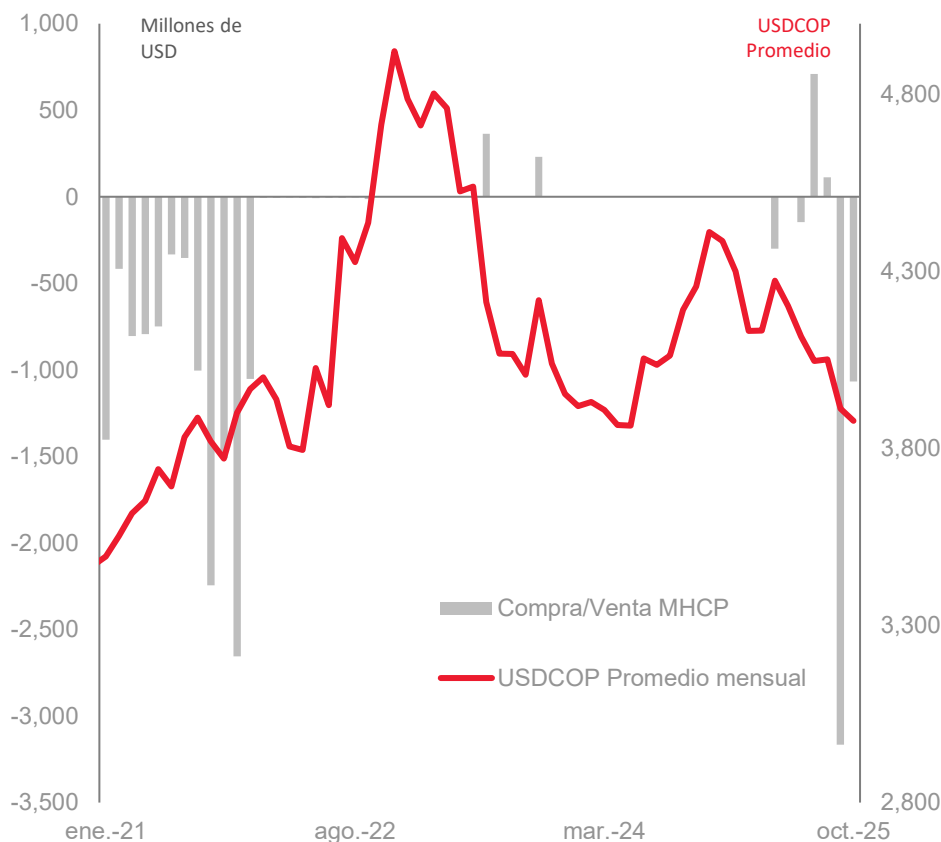


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acumulado a noviembre 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



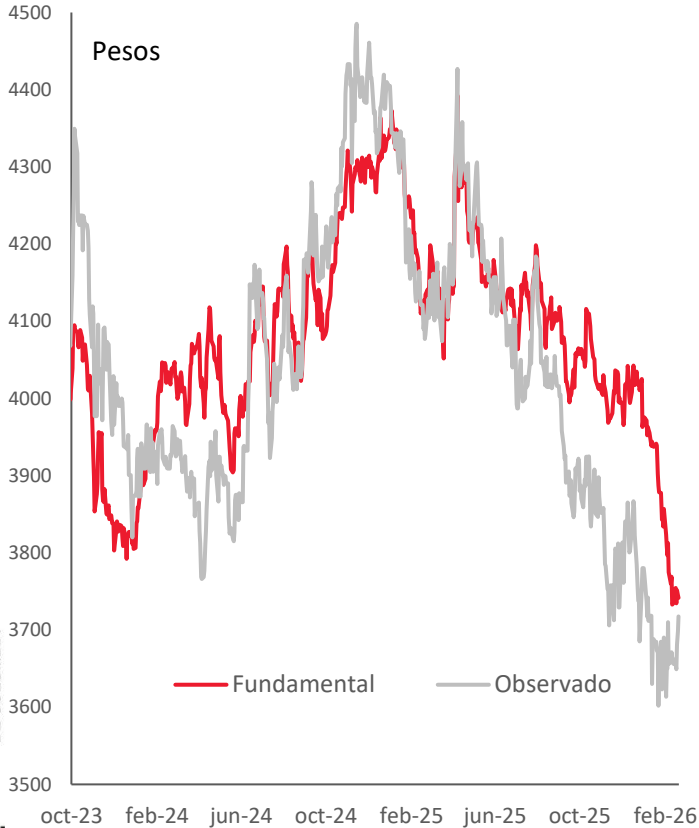
- En el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025, el Gobierno anunció que aumentaría el uso de los mercados internacionales como fuente de financiamiento
- Para 2025 se prevén colocaciones entre bonos y créditos por USD 9MM, y en 2026 esto aumentaría a USD 13,1 MM
- A corte del 19 de septiembre, el Min Hacienda 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.

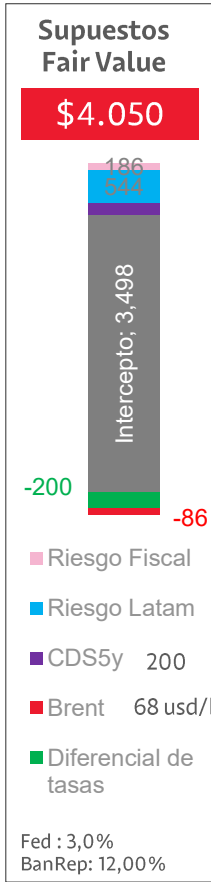
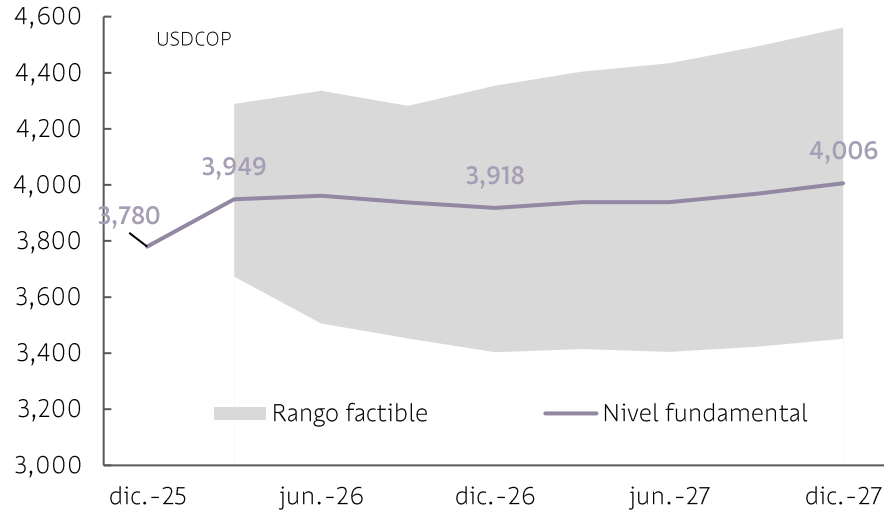
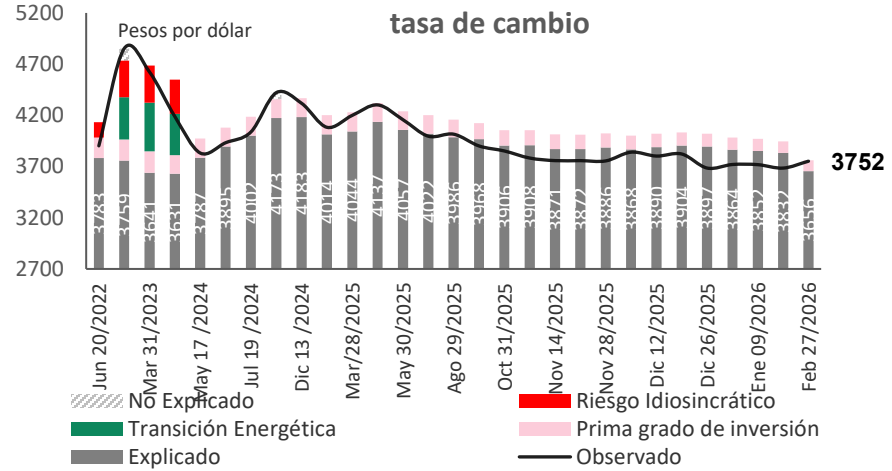
Tasa de cambio

La expectativa de que el BanRep sería más agresivo 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 observado



Factores explicativos del modelo fundamental de la tasa de cambio



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics,

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025pr	2026pr
Cuentas Nacionales								
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,2	11,1	7,6	0,9	1,5	2,6	2,7
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,8	10,5	-2,3	1,6	3,9	3,4
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,3	14,1	9,5	0,7	1,4	4,2	3,5
Privado (a/a, %)	4,0	-5,0	15,3	11,1	0,6	1,6	3,4	3,5
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,9	10,3	2,2	1,1	0,0	7,4	3,6
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,5	-21,1	13,4	16,6	-16,3	3,4	7,8	2,8
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,3	15,7	13,6	3,1	0,3	0,6	0,5
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,8	28,5	25,0	-9,8	1,3	8,8	3,4
Mercado Laboral								
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	8,9	9,8
Balanza de Pagos								
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,1	-20,0	-16,6	-8,2	-9,77	-16,37	-14,10
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,2	50,9	73,1	67,8	68,87	50,2	72,6
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,6	76,0	78,63	66,57	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	5,10	6,34
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6.63	5,14	5,79
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5.60	5,11	7,06
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4405	3780	3918
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4153	4050	3924
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	9,50	9,25	12,00
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

Paula Andrea Patiño

Estudiante en práctica de Research

paula.patino@davibank.com

Página web:



Research Team Colombia
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.