26 de octubre de 2026

Julio Romero A.
Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

Felipe Espitia
Analista Senior de Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Segundo canje de TES: se reducen las presiones de caja para 2026 y 2027

- El segundo canje de deuda realizado por el Ministerio de Hacienda fue por un monto de aproximadamente la mitad del primero, realizado a principios de octubre. El 22 de octubre la Nación recogió COP 10,3 billones y entregó COP 10,2 billones nominales, frente a COP 19,8 billones en la primera ventana.
- En esta ocasión, un tercio lo aportó la propia Tesorería del Ministerio. La Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN) participó con COP 3,4 billones, el 33% del total, frente a 28% en el primer canje. El mercado canjeó COP 6,9 billones, menos de la mitad que lo realizado a principio de este mes.
- El alivio neto en los vencimientos de 2027 es menor al anunciado. El Ministerio de Hacienda reporta una reducción de COP 8,8 billones en las amortizaciones de 2027, pero entregó COP 3,7 billones en TCO que vencen entre julio y octubre de ese año. Estimamos un alivio neto cercano a COP 5,1 billones.
- En el acumulado, las dos Operaciones de Manejo de Deuda (OMD) suman COP 30,1 billones, reduciendo las amortizaciones de 2026 en COP 3,9 billones y las de 2027 en COP 23,3 billones. De esta forma, el gobierno De La Espriella ha logrado reducir los vencimientos de TES de 2027 de COP 42,1 billones a cerca de COP 18,8 billones.

¿Cómo le fue al segundo canje de deuda realizado por el Ministerio?

El 22 de octubre, el Ministerio de Hacienda realizó la segunda de tres ventanas de su programa anunciado de Operaciones de Manejo de Deuda (OMD) –reperfilamiento– con cumplimiento el 27 de octubre.

El canje se dividió en dos tramos. En la subasta competitiva hubo demandas por COP 7,5 billones y se adjudicaron COP 6,2 billones (aceptación de 83%). En el segundo tramo se adjudicaron COP 4,1 billones: COP 0,7 billones de los creadores de mercado y COP 3,4 billones de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN), con las mismas condiciones de la subasta competitiva. En total, la operación sumó $10,3 billones. Su costo aproximado fue de COP 467.000 millones, equivalente a 4,5% del total, superando el costo de la primera ventana que fue de 2,7%.

¿Cuánto ha sido el alivio en las finanzas públicas?

En la segunda ventana la Nación recogió títulos por COP 10,3 billones. Para este año, existe un alivio en la caja por $1,6 billones de los TCO que fueron recogidos. Los demás se concentran en 2027: TCO de enero ($2,1 billones), TES UVR de marzo ($3,2 billones) y TES tasa fija de noviembre ($3,5 billones), los cuales suman $8,8 billones. A cambio, la Nación entregó TCO con vencimiento entre julio y octubre de 2027 por COP 3,7 billones. También entregó TES UVR con vencimientos de 2029, 2031 y 2062 (COP 1,9 billones) y TES tasa fija con vencimientos de 2029, 2030, 2035, 2040 y 2058 (COP 4,5 billones).

Con esta operación, estimamos que el alivio neto de caja para 2027 se aproxima a los $5,1 billones: se recogieron $8,8 billones por TCO de enero (COP 2,1 billones), TES UVR de marzo (COP 3,2 billones) y TES tasa fija de noviembre (COP 3,5 billones), y a cambio se entregaron TCOs que vencen en el segundo semestre del año por cerca de $3,7 billones. En la práctica, parte del riesgo de refinanciamiento se trasladó de TES a TCO del segundo semestre.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El alivio acumulado de 2027 ya equivale a cerca de 1% del PIB. En total, las dos OMD reducen las amortizaciones de TES en $23,3 billones, pasando los vencimientos del próximo año de $42,1 a $18,8 billones.

Tabla 1. TES recibidos por la Nación

TES recibidos por la Nación	Tipo	Tasa	Nominal (COP bn)
17-nov-26	TCO	11,698%	1,10
15-dic-26	TCO	11,900%	0,45
26-ene-27	TCO	11,927%	2,10
17-mar-27	UVR	2,602%	3,20
3-nov-27	Tasa fija	10,152%	3,50
Total			**10,3**

Fuente: Ministerio de Hacienda, segunda operación realizada el 22 de octubre de 2026

Tabla 2. TES entregados por la Nación

TES entregados por la Nación	Tipo	Tasa de corte	Nominal (COP bn)
13-jul-27	TCO	12,650%	0,86
10-ago-27	TCO	12,697%	1,70
5-oct-27	TCO	12,890%	1,10
18-abr-29	UVR	6,060%	1,20
22-ene-31	UVR	7,140%	0,50
1-feb-62	UVR	7,050%	0,22
22-ago-29	Tasa fija	12,870%	1,10
27-feb-30	Tasa fija	12,995%	1,30
24-ene-35	Tasa fija	13,124%	0,54
28-nov-40	Tasa fija	13,240%	1,10
13-mar-58	Tasa fija	13,530%	0,51
Total			**10,2**

Fuente: Ministerio de Hacienda, segunda operación realizada el 22 de octubre de 2026

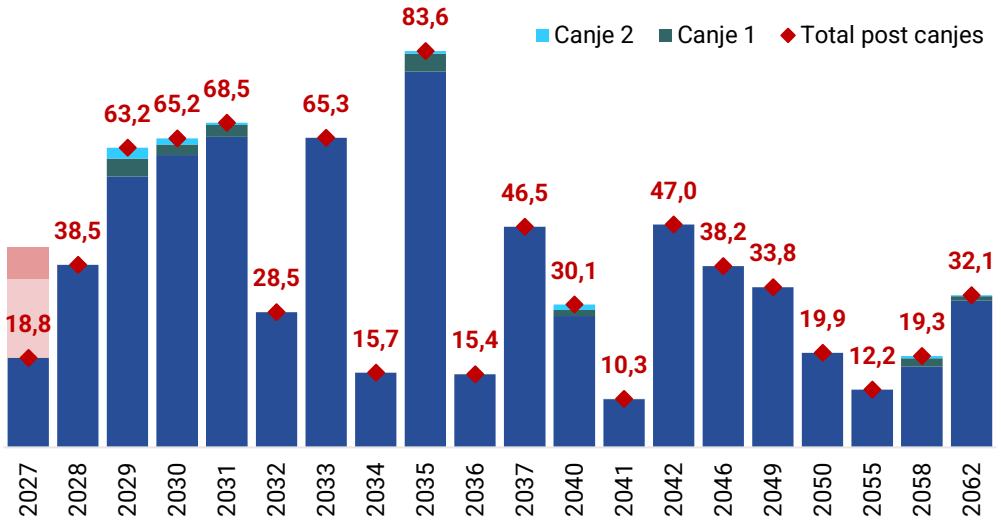
Conclusiones

Las dos OMD realizadas hasta el momento lograron reducir exitosamente los vencimientos de deuda de 2026 y 2027 y aliviar las presiones de caja del gobierno en el corto plazo. Esta segunda operación, si bien fue exitosa por el monto, fue menor y más costosa: la participación del mercado cayó a la mitad, la Tesorería aportó un tercio del monto y el costo subió de 2,7% a 4,5%. El reperfilamiento de la deuda es necesario para aliviar parte de las necesidades de financiamiento del próximo año, pero no sustituye el ajuste fiscal que se necesita para retomar la senda de sostenibilidad de la deuda pública. Sin ajuste, el déficit fiscal del próximo año ascendería a 9,4% del PIB.

Hacia adelante, estimamos que la tercera ventana de canjes, el 19 de noviembre, será igual o más pequeña que la segunda, salvo que Hacienda mejore las condiciones para los participantes del mercado, lo que encarecería aún más la operación. Para la curva TES, el efecto esperado es que se continue acelerando el empinamiento que vienen mostrando las curvas, especialmente en tasa fija. No obstante, dada las condiciones y las preferencias de los inversionistas, el tramo medio de la curva podría seguir percibiendo mayores presiones relativas a la parte larga de los títulos que se han entregado en estas dos operaciones de canje de deuda.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 1. Perfil de vencimientos de los TES



Fuente: Ministerio de Hacienda

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA