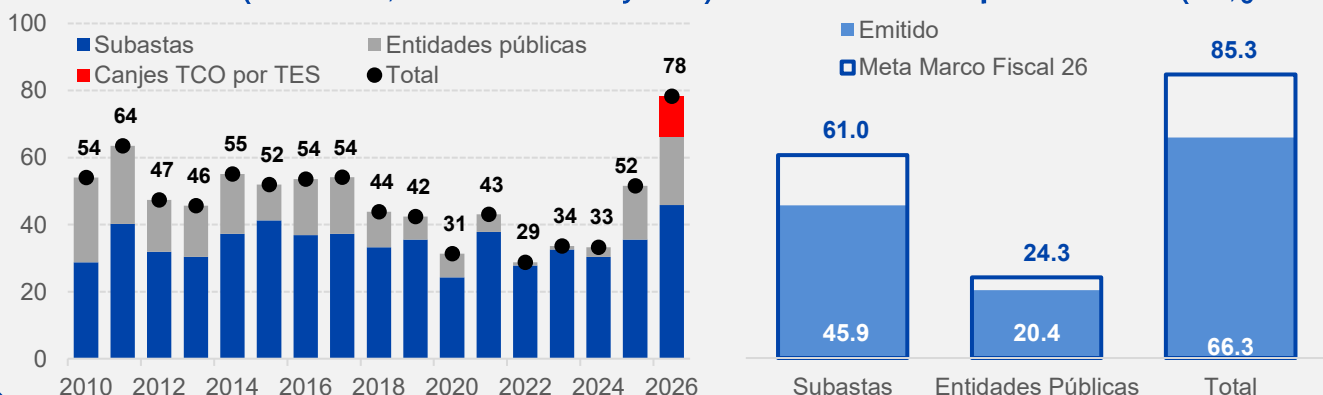


## ¿Ampliación cupo de TES o emisión externa?

- Desde mayo, Hacienda ha emprendido una política de engrosamiento de su caja en pesos vía mayor emisión de TES. En efecto, mediante la colocación de deuda interna a largo plazo (TES) por subastas y operaciones con entidades públicas, el Gobierno obtuvo recursos por \$15.1 B en mayo, y lo haría en \$15.8 B en junio, algo inédito (lo habitual es \$8.0 B al mes vía emisión de TES).
- La rápida consecución de recursos lo ha logrado a través de la implementación de mega subastas que le han permitido realizar emisiones de TES elevadas frente al estándar histórico. Gracias a ello, la caja en pesos de la Nación ha aumentado. Al 19 de junio, la caja en pesos se ubicó en \$23.7 B, \$13.8 B más que la observada un año atrás (\$9.8 B a precios de 2026).
- No obstante, el ritmo de emisión ha sido tal que, a junio, Hacienda ya habría usado el 78% del cupo de emisión de TES de todo 2026. En otras palabras, del cupo de emisión de TES por \$85.3 B, a Hacienda solo le queda espacio de emitir \$19 B en el segundo semestre. Si la velocidad de colocación de deuda se mantiene, a mediados de agosto se completaría el total del cupo.
- Dado que IE ya alertó de necesidades adicionales de financiación de poco más de \$30 B en 2026 ([informe](#)), el nuevo Gobierno tendrá la tarea de buscar alternativas para financiar el faltante, además de hacer *roll-over* de deuda ([informe](#)). Aquí, IE encuentra algunas opciones:
  - Ampliación del cupo de TES.** La ampliación se podría hacer bajo la justificación de prefinanciar la vigencia de 2027, tal y como se ha hecho en el pasado.
  - Mayor uso de TCO.** Según cálculos de IE, dado que Hacienda ha extinguido más TCO de los que ha emitido en lo corrido del 2026, el espacio de emisión supera los \$30 B.
  - Más canjes de TCO por TES.** Los canjes de TCO por TES le permiten a Hacienda conseguir recursos aumentando la oferta de TES sin utilizar su cupo de endeudamiento ([informe](#)). Desde 2025 se han conseguido recursos por \$28 B a través de esta técnica financiera.
  - Retomar endeudamiento externo.** El actual Gobierno liberó cupo de deuda externa por USD1,857 M ya que, entre 2025 y 2026, realizó la recompra y extinción de deuda externa por USD17,702 M y, en contraposición, emitió USD15,845 M, en medio de su estrategia de “pesificación” de la deuda que, en parte, se apalancó en TCO ([informe](#)). Los recursos podrían obtenerse por emisión de bonos globales o créditos con multilaterales.

### Emisión de TES (\$ B 2026, año corrido a junio) Emisión vs. cupo MFMP26 (\$B, jun-26)



Fuente: Hacienda. Cálculos Investigaciones y Análisis mercados Banco de Bogotá. \*Precios 2026 por deflactor del PIB.

**Nuestro Equipo:**

Camilo Pérez	Director de Investigaciones Económicas	<a href="mailto:cperez3@bancodebogotá.com.co">cperez3@bancodebogotá.com.co</a>
Francisco Chaves	Gerente Análisis de Mercados	<a href="mailto:fchaves@bancodebogotá.com.co">fchaves@bancodebogotá.com.co</a>
Alejandro Rojas	Economista Senior Colombia	<a href="mailto:droja48@bancodebogotá.com.co">droja48@bancodebogotá.com.co</a>
Carlos Gómez	Analista Bases de Datos	<a href="mailto:cgomez@bancodebogotá.com.co">cgomez@bancodebogotá.com.co</a>
Carlos Jiménez	Practicante	<a href="mailto:cjime30@bancodebogotá.com.co">cjime30@bancodebogotá.com.co</a>

**Dirija sus inquietudes y comentarios a Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados:**  
**[investigaciones@bancodebogota.com.co](mailto:investigaciones@bancodebogota.com.co)**

**Balance Macroeconómico**

A las variables analizadas por Investigaciones Económicas se les asigna un balance de corto y largo plazo.	▲ Alcista	- Acelerando
	△ Alcista moderado	- Creciendo
	▶ Estable	- Manteniéndose
	▽ Bajista moderado	- Desacelerando
	▼ Bajista	- Contrayéndose

**Suscribirse a nuestros informes**

Este documento ha sido realizado por los analistas de la Gerencia de Investigaciones Económicas de la Vicepresidencia de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario.

¿No desea recibir esta información? [desuscribirse aquí](#).