



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



EDICIÓN 525

ISSN 2346-0318

Agosto 4 de 2025

Manejo de deuda pública: respuestas riesgosas a una realidad fiscal apremiante

Colombia atraviesa una situación fiscal crítica. El déficit fiscal estimado para 2025 es del 7,1 % del PIB y podría llegar al 7,8 % si no se realiza un ajuste en el gasto. Además, hay un faltante de ingresos cercano a los \$29 billones frente a lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo. De mantenerse este escenario, la deuda pública neta podría superar el 60 % del PIB, lo que ha llevado a rebajas en la calificación crediticia del país. Ante este panorama, el Gobierno ha propuesto una ambiciosa operación de manejo de deuda que busca aliviar las finanzas públicas, pero que implica riesgos significativos.

La operación consiste en un esquema de *Carry Trade* mediante un

crédito estructurado tipo *Total Return Swap* (TRS) en francos suizos (CHF), por hasta USD 10.000 millones, aprovechando las bajas tasas en esa moneda cercanas a 1,5%. Con esos recursos, Colombia compraría tres tipos de activos como colateral: (i) bonos del Tesoro de EE. UU. (Treasury Bills, 4,08%), (ii) bonos soberanos colombianos en dólares (Yankees, 6%–8,8%) y (iii) TES en pesos colombianos (10%–12%).

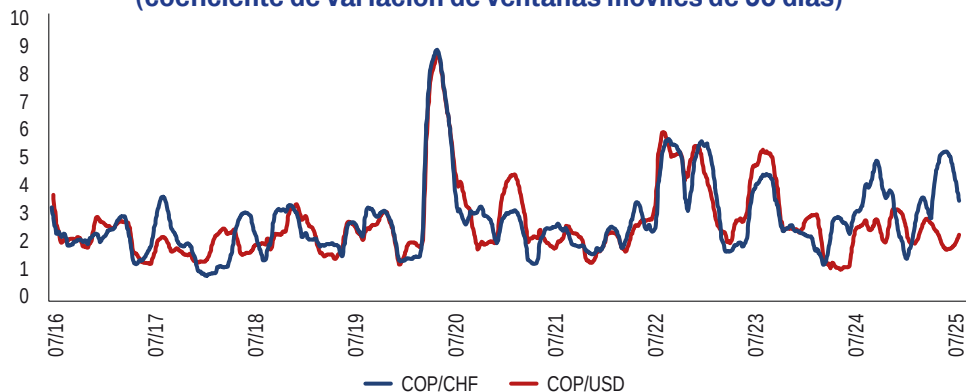
Esto busca aprovechar el diferencial de tasas para reducir el costo financiero. Para cubrir el *haircut* (descuento aplicado a los títulos en garantía), el Gobierno usaría caja en dólares y emitiría Títulos de

Tesorería de Corto Plazo (TCO). Además, planea emitir bonos en euros para recomprar Yankees a descuento, reduciendo así el saldo neto de deuda. En una tercera fase, espera reemplazar TES con alto descuento por TES nuevos cercanos a par. La operación se desharía antes del cambio de gobierno.

Esta operación trae consigo una serie de consecuencias tanto positivas como negativas. En el lado positivo (i) potencial reducción de costos financieros de hasta 0,6 % del PIB en 2026 y (ii) disminución del saldo de deuda neta si se logra recomprar bonos a descuento. Mientras que, en el lado negativo (i) exposición significativa a riesgos cambiarios al combinar activos de diferentes monedas, (ii) posibilidad de *margin calls* si los títulos dados en garantía pierden valor, (iii) mayor volatilidad en el mercado local de TES y en la tasa de cambio, (v) deterioro de la percepción de los inversionistas si se interpreta como una operación de financiamiento y no de manejo de deuda.

Aunque la operación busca aliviar el panorama fiscal y reducir costos financieros, sus riesgos son altos y podrían traducirse en mayor inestabilidad si no se materializan las condiciones esperadas.

Volatilidad del peso colombiano frente al dólar y al franco suizo (coeficiente de variación de ventanas móviles de 90 días)



Fuente: cálculos ANIF con base en bancos centrales.

Equipo de Investigaciones de ANIF

JOSÉ IGNACIO LÓPEZ
Presidente de ANIF
LUZ MAGDALENA SALAS
Vicepresidente de ANIF

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios macroeconómicos
Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores
Laura Llano C.
Thomas Martínez R.
María Carolina Gutiérrez A.

María Paula Campos G.
Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.

Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Agosto 4 de 2025

La pobreza persiste en hogares rurales con jefatura femenina

Existen dos tipos de pobreza: la pobreza monetaria (P) y la pobreza monetaria extrema (PE). La primera incluye a quienes tienen ingresos mensuales iguales o inferiores al monto necesario para cubrir necesidades básicas como alimentación, vivienda y otros bienes esenciales (alrededor de \$460.198). La segunda se refiere a quienes no alcanzan el ingreso mínimo requerido para garantizar una dieta de subsistencia de 2.100 calorías diarias (aproximadamente \$227.220).

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) reportó una reducción significativa de la pobreza monetaria (P) y la pobreza extrema (PE) en Colombia entre 2023 y 2024: cerca de 1,27 millones de personas salieron de la pobreza y 420.000 superaron la pobreza extrema. No obstante, persisten profundas desigualdades de género y territoriales.

Los hogares encabezados por mujeres enfrentan mayores niveles de pobreza. En zonas urbanas, la pobreza es 40% mayor en comparación con hogares dirigidos por hombres, cifra que asciende a 80% en el caso de pobreza extrema. En áreas rurales, las brechas son de 20% y 40%, respectivamente. Además, las mujeres rurales enfrentan condiciones particularmente adversas: sus hogares son 40% más pobres que los de mujeres en zonas urbanas y tienen una incidencia 120% mayor en la pobreza extrema.

Estas desigualdades se explican principalmente por barreras estructurales del mercado laboral: menor acceso al empleo formal, carga del trabajo doméstico no remunerado, mayores tasas de subocupación femenina y concentración del trabajo agrícola en hombres.

Aunque la reducción de pobreza es una noticia positiva, ANIF subraya la necesidad de diseñar políticas públicas que ataquen estas desigualdades persistentes, con especial atención a las mujeres rurales, uno de los grupos más vulnerables del país.

Incidencia de pobreza y pobreza extrema según perfil del jefe de hogar (porcentaje, 2024)

Concepto		Nacional	Cabeceras	Centros poblados y rural disperso
Pobreza monetaria	Hombres	28,4	24,3	40,0
	Mujeres	36,1	33,6	46,8
Pobreza monetaria extrema	Hombres	9,8	6,3	20,0
	Mujeres	14,0	11,4	25,0

Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.

ANIF
Centro de Estudios Económicos

Agosto 4 de 2025

Indicadores

SMM ⁽¹⁾			CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
		18 julio 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		205.633	16,0	12,5	15,6	5,6
2. Base monetaria (B)		174.154	14,4	14,8	16,2	6,4
3. Efectivo		135.623	20,8	21,9	23,3	8,5
4. Cuentas corrientes		70.011	7,6	-2,1	3,7	1,0
5. Cuasidineros		665.210	10,6	10,8	9,4	9,0
6. Total ahorro bancos comerciales		320.350	9,9	10,1	8,8	10,0
7. CDT		344.860	11,3	11,4	10,1	8,0
8. Bonos		19.804	-19,8	-22,4	-25,3	-18,3
9. M3		922.889	10,9	10,2	9,4	7,5
10. Cartera total		664.143	5,8	4,9	4,4	1,0
11. Cartera moneda legal		648.818	6,0	5,1	4,2	1,2
12. Cartera moneda extranjera		15.325	-3,8	-2,7	11,6	-4,2
13. TES ⁽²⁾	25-Jul-25	638.274	17,4	15,4	14,7	12,1
14. I.P.C.	Jun		4,82	5,05	5,09	7,18
15. I.P.C. sin alimentos	Jun		4,94	5,13	5,19	7,64
16. I.P.C. de alimentos	Jun		4,31	4,71	4,67	5,27
17. TRM (\$/US\$)	Ago4	4.129,42	0,46	-2,97	8,94	-0,83
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales* (US\$M ⁽³⁾)			64.942	64.834	64.389	61.561
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Ago4		\$ 393,0	\$ 392,3	\$ 388,2	\$ 374,7
20. DTF efectiva anual	4-ago/10-ago		8,87	8,90	9,24	10,05
21. Tasa interbancaria efectiva	Jul30		9,24	9,24	9,24	10,75

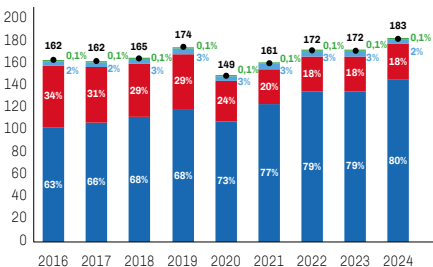
⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

* Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 25 de julio, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

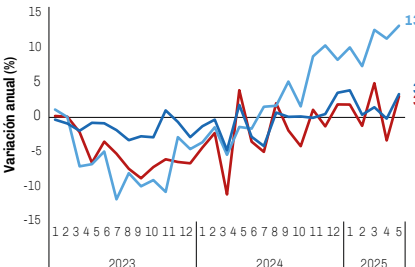
Transporte de carga nacional* por modo (millones de Toneladas)



Notas: excluye carga líquida en modo carretero.

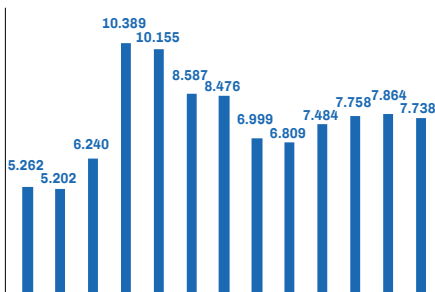
Fuente: Transporte en cifras 2025.

Variación anual de los indicadores de actividad económica por sector



Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE.

Kilómetros de vías concesionadas



Fuente: elaboración ANIF con base en Transporte en cifras 2024.