

# **Monitor mensual de Deuda Pública**

## Evolución del mercado de Deuda Pública en medio de la vigilancia por la política fiscal y estrategias de financiamiento

**Octubre 2025**

---

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

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

# El mercado balancea el riesgo fiscal de mediano plazo y la implementación de la estrategia de financiamiento

## Fundamentales Macro:

- **Política monetaria:** La tasa de interés ha permanecido en terreno de **contracción** por más tiempo de lo esperado, respondiendo a los rebotes en la inflación y al crecimiento significativo de la demanda interna.
- **Política Fiscal:** En Colombia, la **suspensión de la regla fiscal por tres años aumentó la incertidumbre** y generó dudas respecto al proceso de consolidación fiscal y ad portas de elecciones presidenciales. Lo anterior promovió la rebaja en la calificación crediticia de Colombia.
- En medio de lo anterior la Dirección de Crédito Público lanzó una estrategia de financiamiento novedosa que supone la reorganización del outstanding de deuda con el fin de generar un contexto más benévolo para las nuevas emisiones.
- El impacto en las tasas de interés ha sido mixto; no obstante, **las primas de riesgo se han mantenido aunque materializándose en plazos distintos a los acostumbrados:** es decir, no a través del empinamiento de la curva, pero si a través de tasas más altas en la parte media y corta de la curva.
- **En 2026 el foco seguirá sobre las finanzas públicas** y en la capacidad de aprobación de reformas estructurales que propendan por la convergencia hacia la regla fiscal en 2028.
- Frente al **modelo macrofundamental** la curva observada muestra que la prima de riesgo fiscal se trasladó de la parte larga a la parte media y corta de la curva. Lo anterior obedece a las operaciones de reorganización del outstanding de la deuda.

# Perspectivas Macro para la Deuda Pública

La estrategia de financiamiento está generando un ajuste en las primas de deuda pública y una forma alterna de incorporar la prima de riesgo fiscal

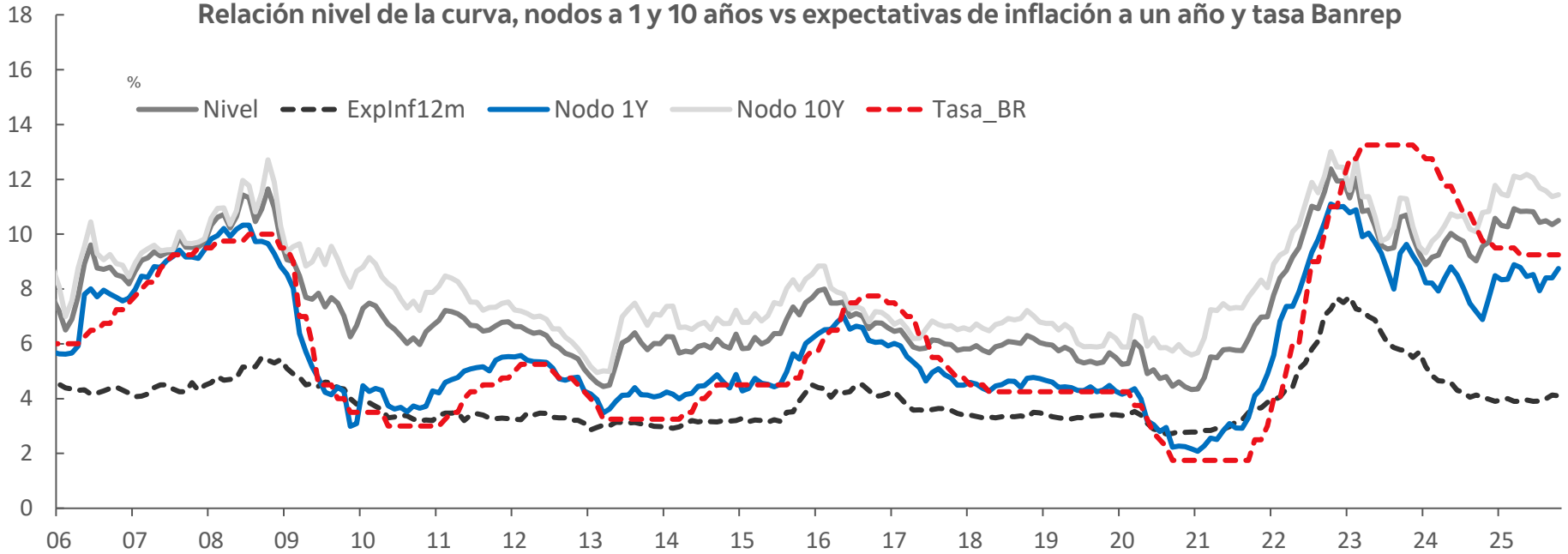
Los resultados expuestos a continuación se basan en un ejercicio que asocia los factores de nivel, pendiente y curvatura de la curva de rendimientos cero cupón a factores macroeconómicos que describen el estado de la política monetaria domestica e internacional, junto con variables de riesgo local.

Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

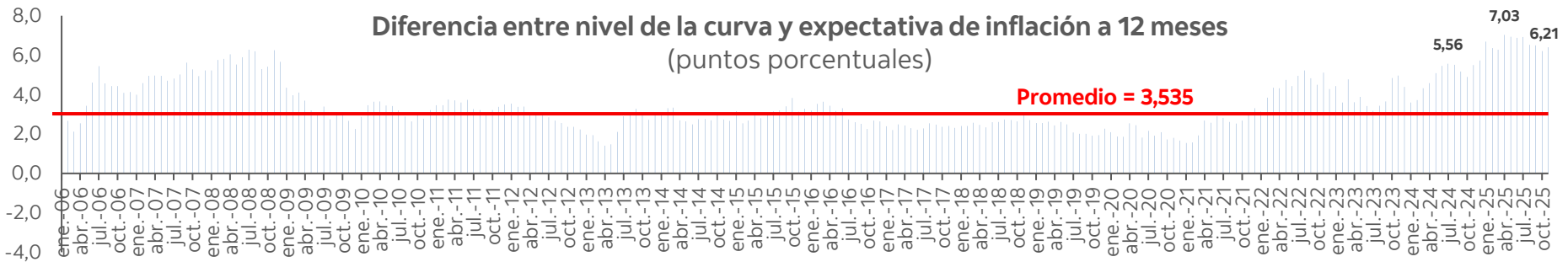
# Desde el anuncio y la implementación de la estrategia de deuda pública que supone reorganizar el flotante de deuda, la curva de COLTES experimentó una reacomodación de sus primas

La tasa promedio de la curva de rendimientos ha bajado comparada con la expectativa de inflación el diferencial se ha estrechado. Sin embargo, no alcanza los niveles promedio del 2024.

### 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)

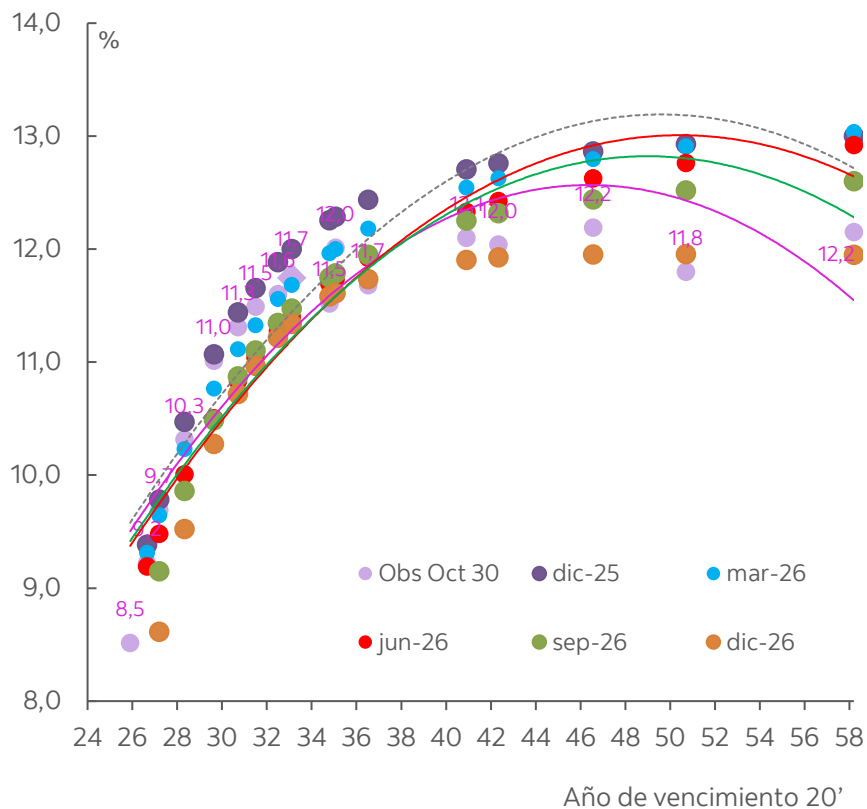


Fuente: Banrep, Precia, Scotiabank Economics.

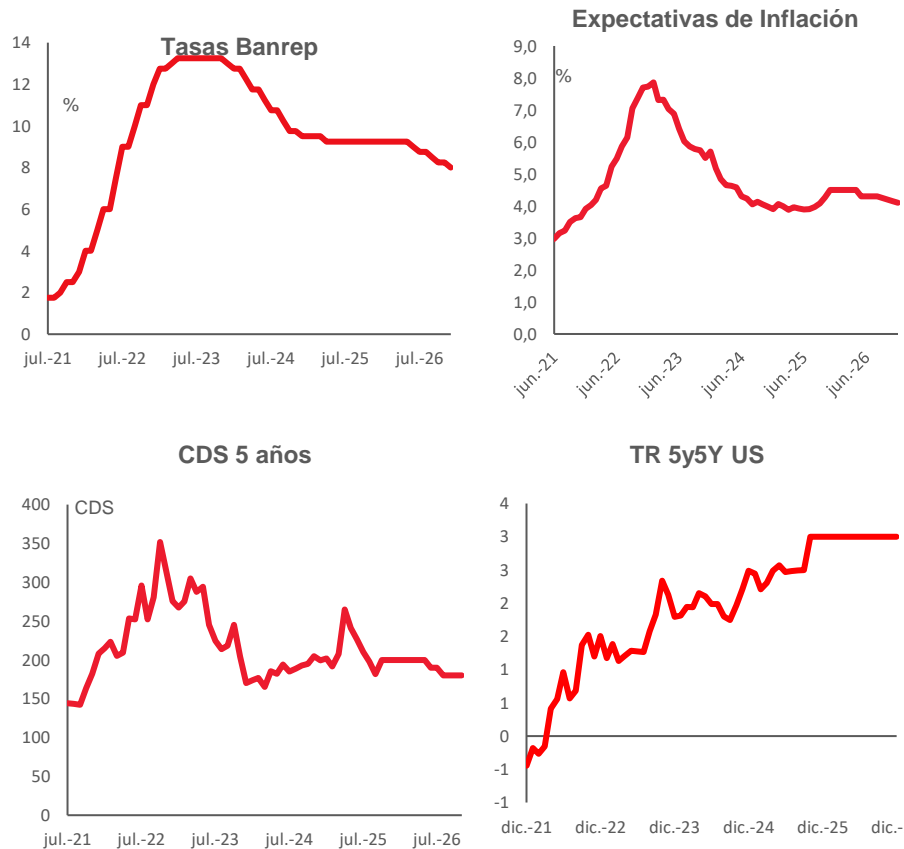
# Modelo Macrofundamental Renta Fija

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

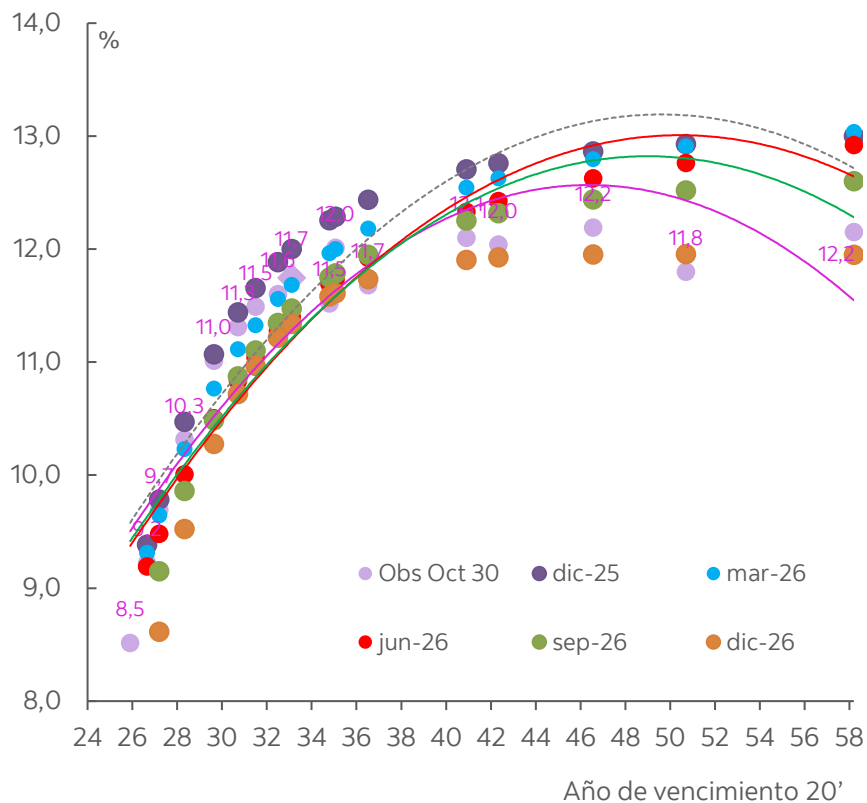


Fuente: MinHacienda, Scotiabank Economics.

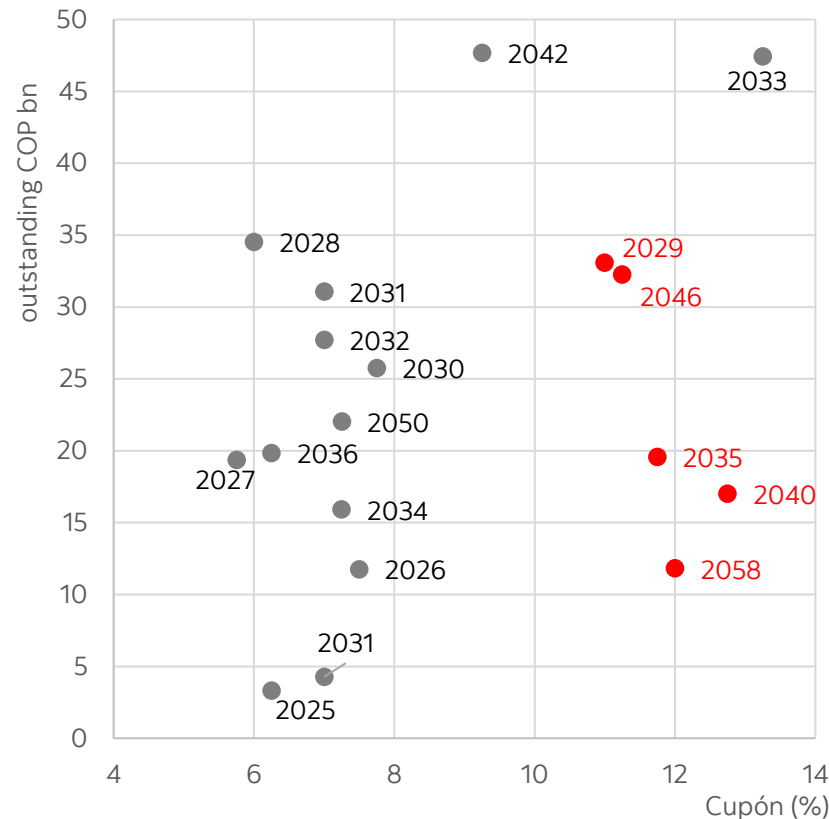
# Modelo Macrofundamental Renta Fija

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

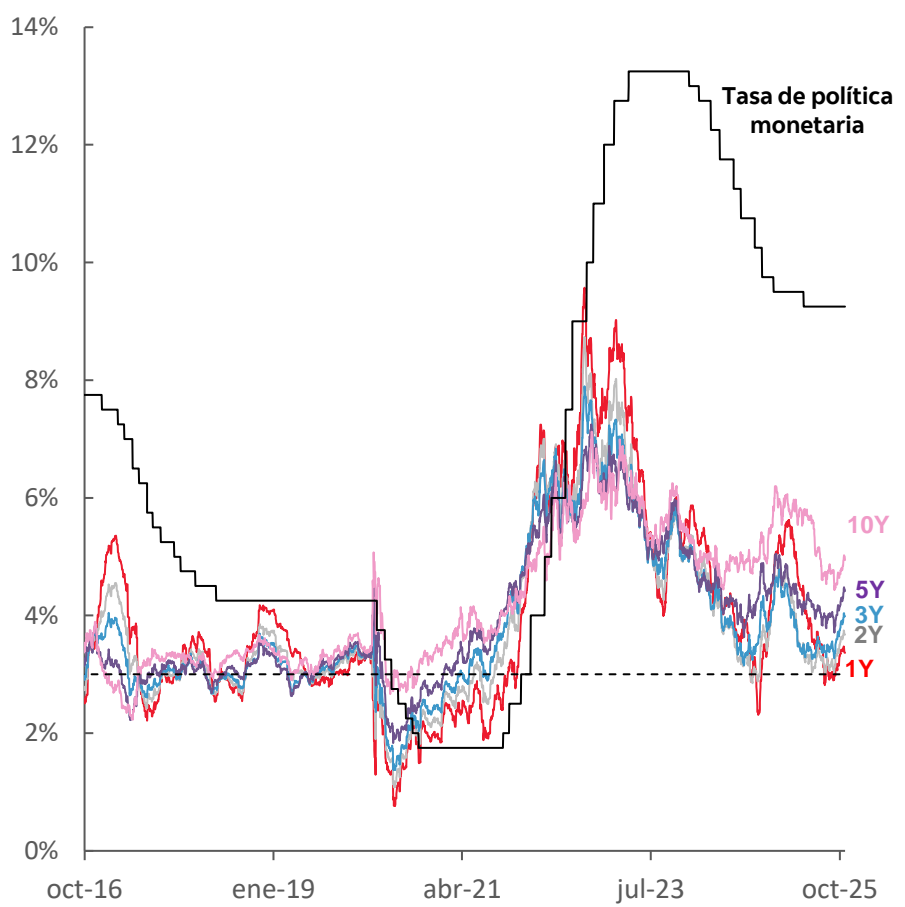
Fuente: MinHacienda, Scotiabank Economics.



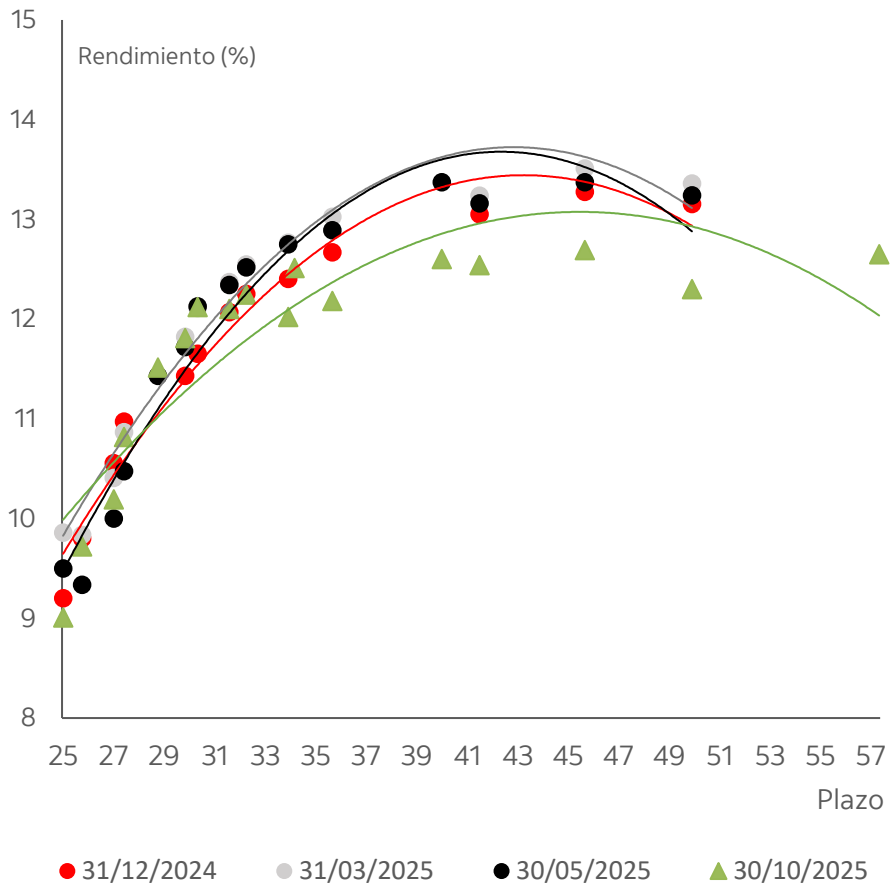
# Los BEI vuelven a desviarse de la meta del Banrep

Los Breakeven Inflation continúan reflejando las distorsiones asociadas a la demanda de COLTES UVR. No obstante dicho indicador se ha mantenido por encima del objetivo de inflación del BanRep. Por su parte, la curva de rendimientos de los COLTES pesos ha registrado una valorización de 21 pbs en lo corrido del año, principalmente en los plazos largos de la curva en medio de las recompras de bonos del Tesoro Nacional.

**BreakEven Inflation vs Tasa de política monetaria**



**Curva de rendimientos COLTES pesos**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics / Información actualizada al 30 de octubre de 2025.





# Estadísticas de Deuda Pública

Los riesgos de corto y mediano plazo son reflejo de las mayores necesidades de financiamiento en un entorno de tasas de interés significativamente altas

## Contenido

### Mediano Plazo

1. Monitor de las Operaciones de Manejo de Deuda ejecutadas por Crédito Público
2. Estructura de Tenedores COLTES (Septiembre 2025)
3. Estructura curva de rendimientos (Octubre 2025)

### Corto Plazo

1. Compras netas semanales de COLTES
2. Bid-Ask spreads
3. Turn over por referencia COLTES
4. Volúmenes de transacción
5. Rangos de operación mensual
6. Evolución de las subastas
7. Evolución del outstanding
8. Seguimiento de las proyecciones económicas- Scotiabank Colpatría

## Panorama general

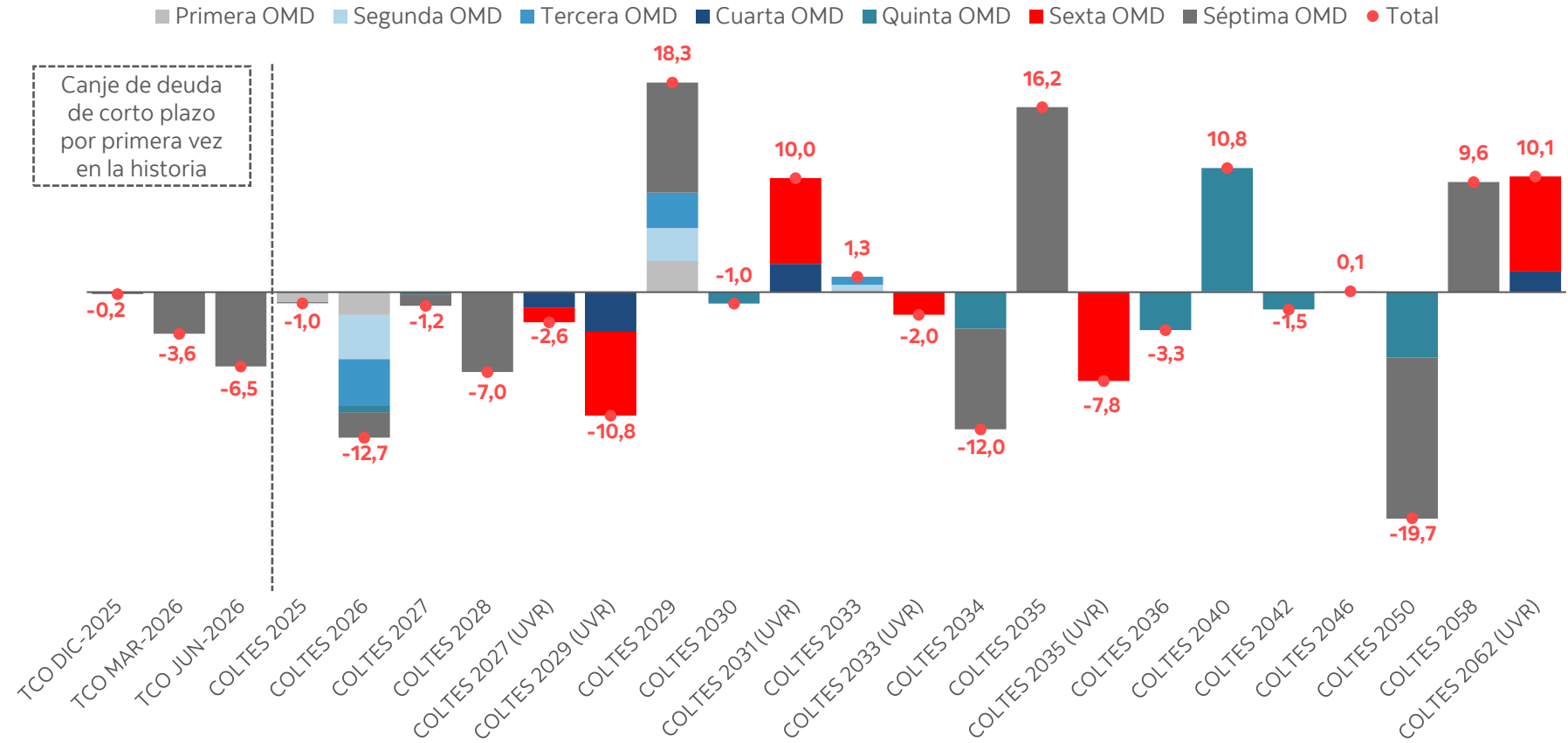
- Las recientes operaciones de manejo de deuda se han reflejado en los **movimientos de tenencias de COLTES** en lo corrido del año.
- La **mayor participación de los Fondos de Capital Extranjero** obedece a la estructuración del Total Return Swaps (TRS) entre Crédito Público y seis bancos internacionales.
- **Las operaciones de manejo de deuda han incrementado la participación de títulos de deuda de corto y mediano plazo**, mientras que ha reducido el outstanding de referencias descontadas.
- **Se mantiene la reducción entre el spread bid/ask en las últimas semanas** lo que indica una mejora en la liquidez. El Ministerio de Hacienda como participante activo del mercado ha generado un mayor dinamismo en los niveles de negociación.
- **El turn over ha aumentado** en las referencias más cortas en línea con el nuevo foco de las subastas en plazos más cortos.
- Las mayores necesidades de financiamiento han obligado a **incrementar las metas de colocación de deuda** tanto de corto como de largo plazo. Las subastas en TCOs han sido las más altas de la historia.
- Los pagos estimados de COLTES se han enfocado en **vencimientos de corto plazo** sumado al repago del Total Return Swap a mediados del año entrante.



# Monitor de las Operaciones de Manejo de Deuda ejecutadas por Crédito Público

Las siete operaciones de manejo de deuda han movido más de COP 170 bn del mercado (recogiendo COP 93 bn y entregando 76 bn en TES). Estas operaciones buscan recoger referencias altamente descontadas e intercambiarlas por referencias a la par; en conjunto, han disminuido el outstanding de deuda pública interna nominal en **COP 16 bn**.

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



Canje de deuda de corto plazo por primera vez en la historia

\*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, Scotiabank Economics.



# Estructura de Tenedores COLTES (Septiembre 2025)

**Resumen:** En septiembre la estructura de tenedores de deuda pública respondió 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	133,0	74,9	207,9	27,5	35,9	30,0	3,1	-0,6	2,5	16,4	3,7	20,1
Bancos Comerciales	80,4	23,6	104,0	16,6	11,3	15,0	-10,5	-1,3	-11,8	10,6	0,7	11,2
Fondos de Capital Extranjero	131,0	7,6	138,6	27,1	3,7	20,0	30,8	0,6	31,4	34,7	1,0	35,7
Compañías de Seguros y Capitalizaciones	16,3	66,1	82,3	3,4	31,7	11,9	0,0	1,3	1,4	2,2	11,5	13,7
Fiducia Publica	22,4	14,3	36,7	4,6	6,9	5,3	-0,5	-0,2	-0,7	-7,6	0,1	-7,6
Banco de la Republica	30,7	7,0	37,7	6,3	3,4	5,4	2,7	0,3	3,0	4,5	1,0	5,5
Instituciones Oficiales Especiales	20,7	5,5	26,2	4,3	2,6	3,8	-0,6	-0,2	-0,7	5,0	0,1	5,1
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	17,4	4,0	21,5	3,6	1,9	3,1	-0,1	0,2	0,1	8,6	1,2	9,8
Ministerio de Hacienda y CP	9,4	0,5	9,9	1,9	0,3	1,4	-2,5	0,2	-2,3	9,3	0,5	9,8
Compañías de Financiamiento Comercial	7,0	0,0	7,0	1,5	0,0	1,0	-0,1	0,0	-0,1	5,9	0,0	5,9
Corporaciones Financieras	3,6	1,4	5,0	0,7	0,7	0,7	1,0	0,1	1,1	0,8	-0,6	0,2
Fondos de Prima Media	2,1	1,6	3,7	0,4	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,2	0,1
Personas Juridicas	2,4	0,5	2,9	0,5	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,9	0,2	1,1
Entidades Publicas	2,2	0,3	2,5	0,4	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2	-2,5	0,0	-2,5
Administradoras de Carteras Colectivas	1,2	0,2	1,4	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6
Comisionistas de Bolsa	1,4	0,3	1,7	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	0,3	0,6	0,2	0,8
Entidades sin Animo de Lucro	0,4	0,3	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	0,5	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	0,0
<b>Total</b>	<b>484,2</b>	<b>208,6</b>	<b>692,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>23,9</b>	<b>0,6</b>	<b>24,4</b>	<b>90,6</b>	<b>19,5</b>	<b>110,1</b>

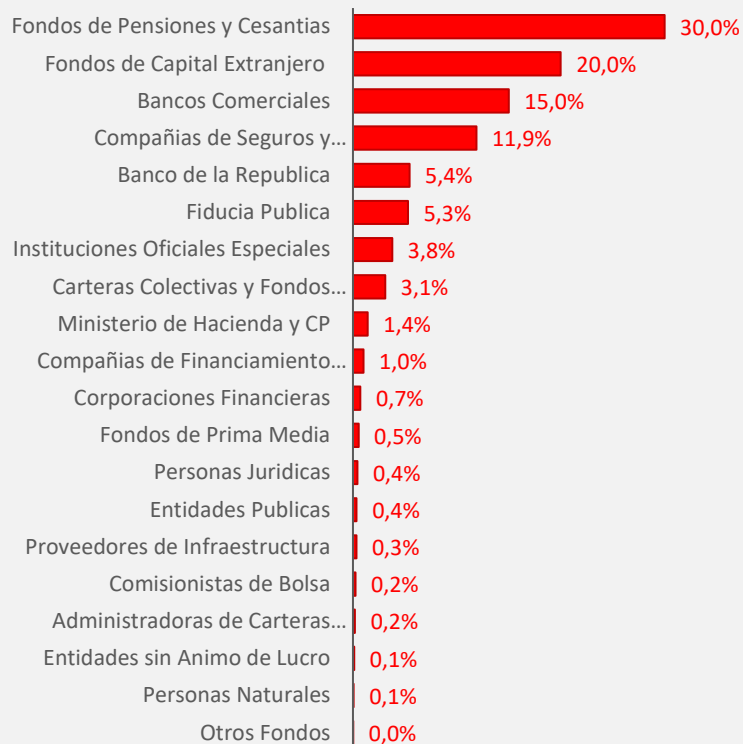
Fuente: Scotiabank Economics/ Información actualizada a septiembre 2025.

\*\*Consulte el análisis de la operación [aquí](#). / Consulte el informe detallado de tenedores de TES [aquí](#) (solo en inglés).



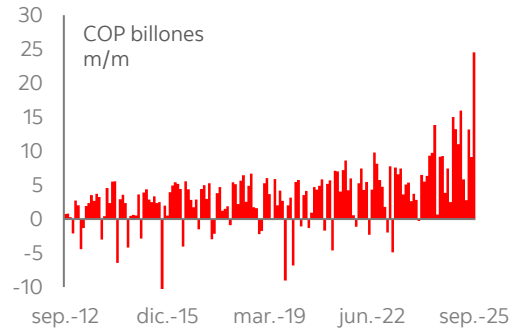
# Estructura de Tenedores COLTES (Septiembre 2025)

## Participación por agente en las tenencias de COLTES TOTAL

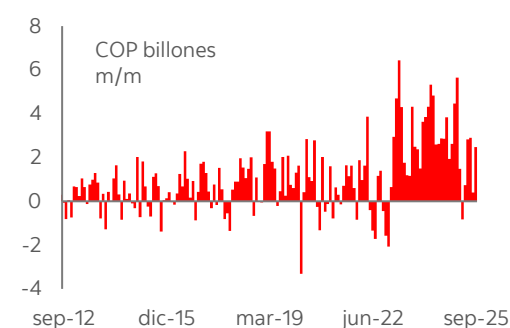


- Los fondos de pensiones se mantienen como los principales tenedores de deuda pública del país.
- Las recientes compras de fondos de capital extranjero (COP 31 bn) están asociadas a la estructuración del TRS con el Ministerio de Hacienda.
- Las ventas de los bancos comerciales (COP 10 bn) son reflejo de las menores renovaciones de NDFs por parte de extranjeros.

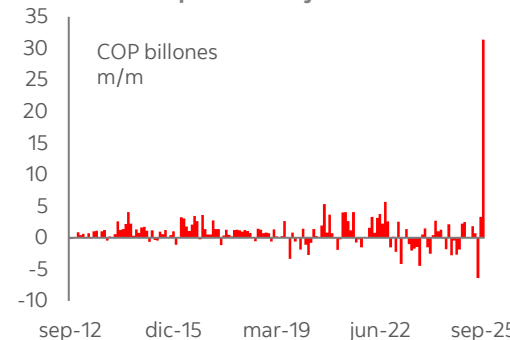
### Saldo total



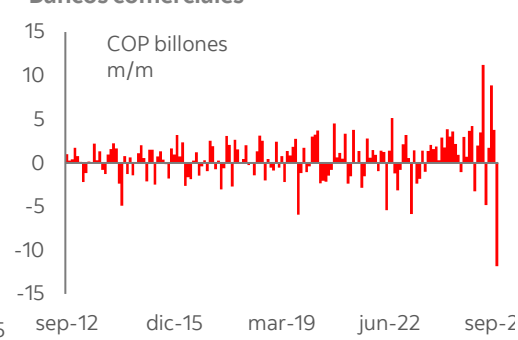
### Fondos de Pensiones



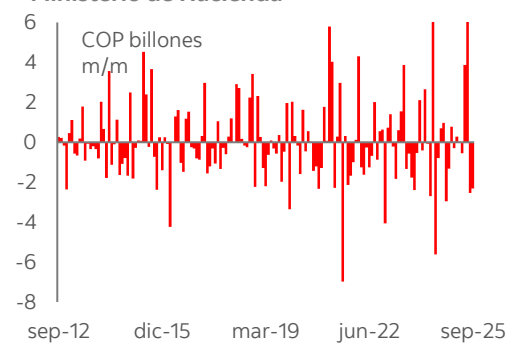
### Fondos de Capital Extranjero



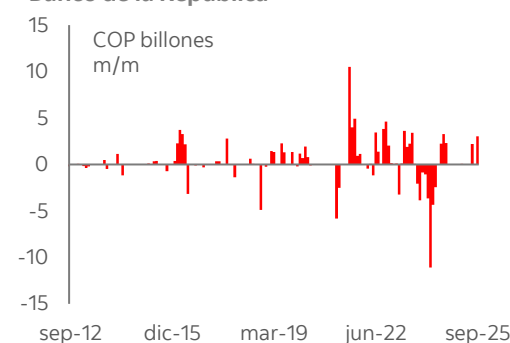
### Bancos comerciales



### Ministerio de Hacienda



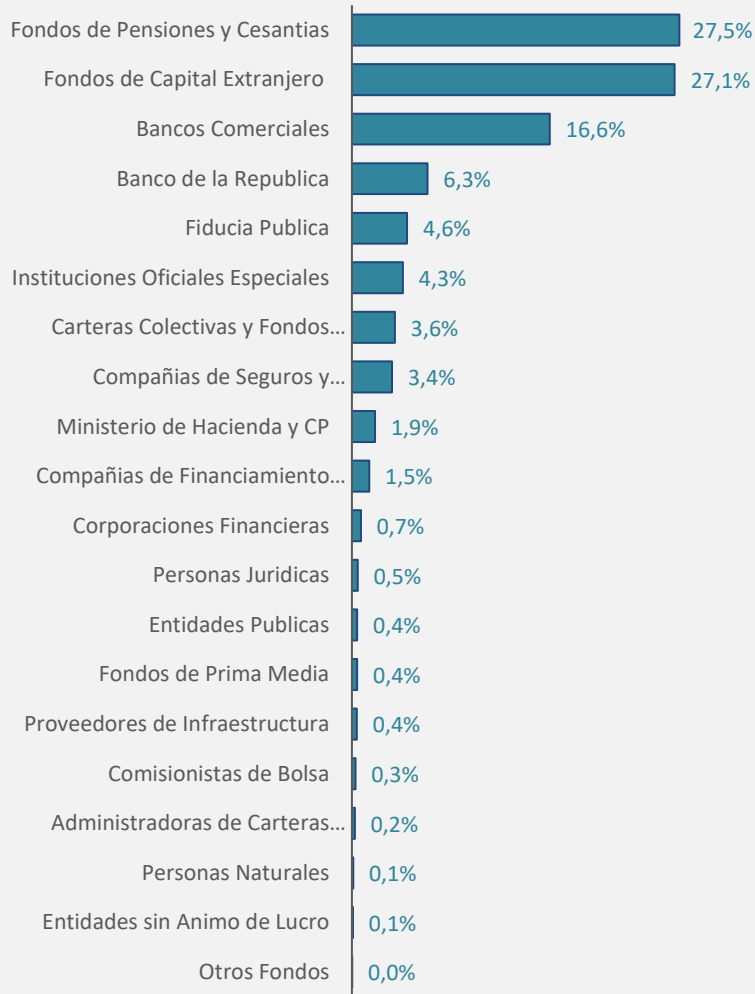
### Banco de la República



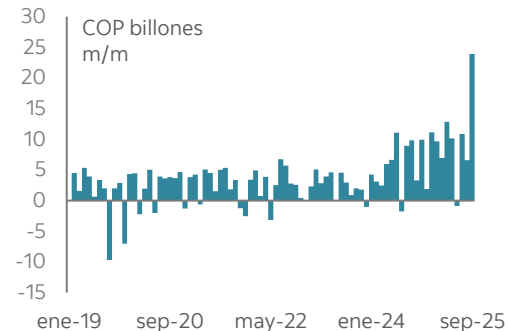
Fuente: Scotiabank Economics.

# Estructura de Tenedores COLTES (Septiembre 2025)

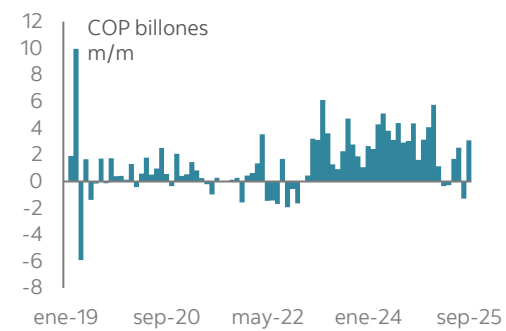
## Participación por agente en las tenencias de COLTES PESOS



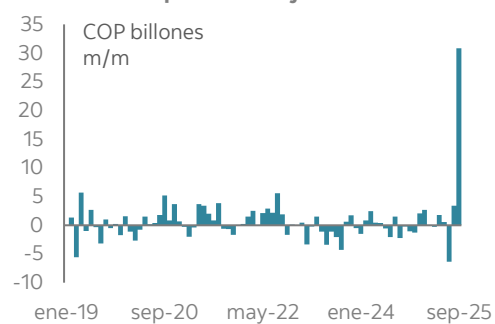
### Saldo total



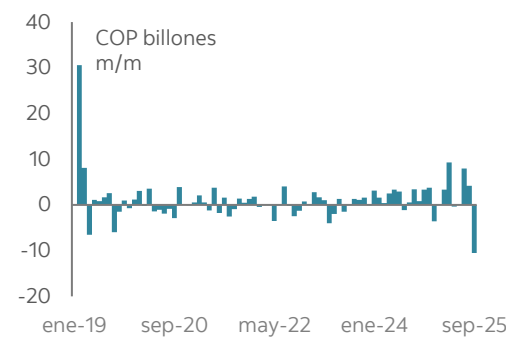
### Fondos de Pensiones



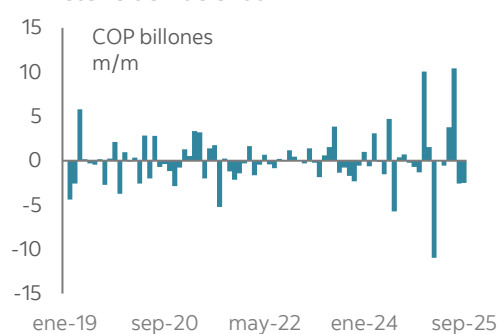
### Fondos de Capital Extranjero



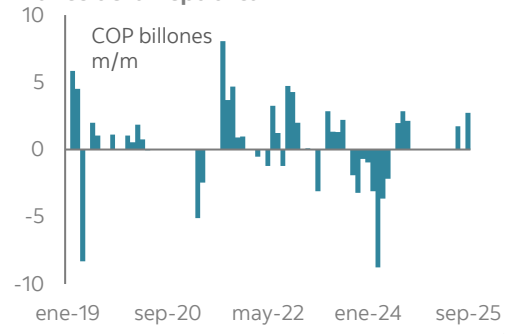
### Bancos comerciales



### Ministerio de Hacienda



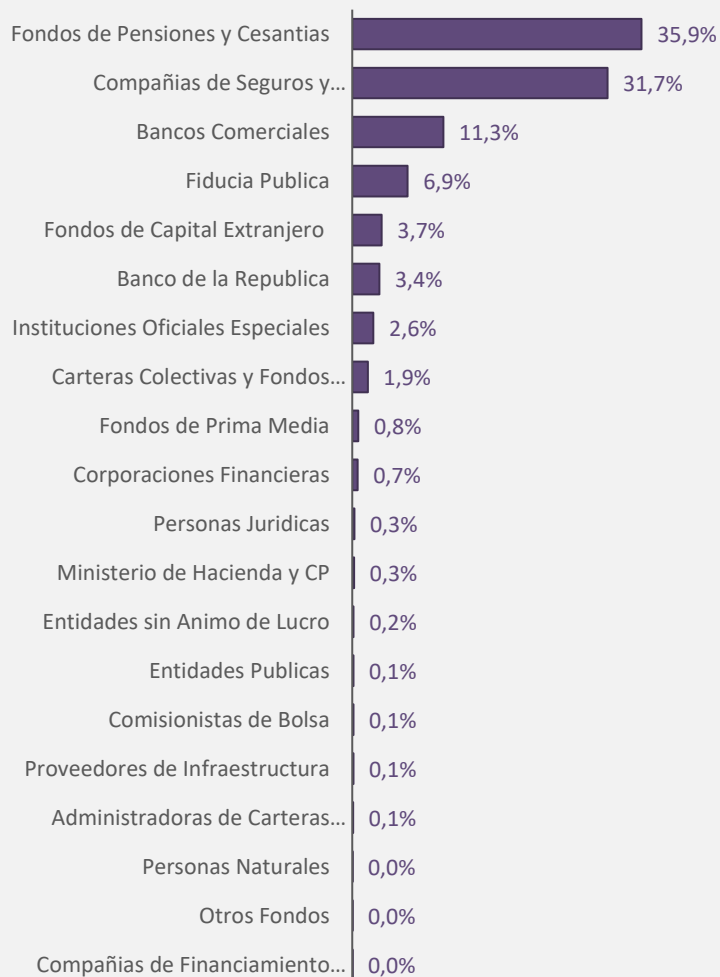
### Banco de la República



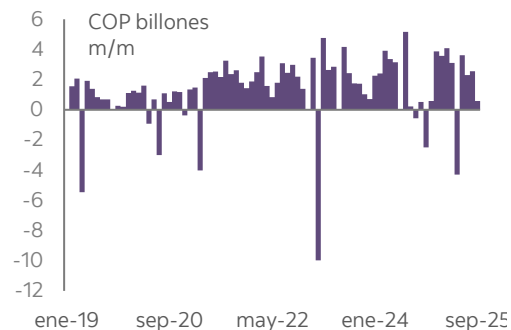
Fuente: Scotiabank Economics.

# Estructura de Tenedores COLTES (Septiembre 2025)

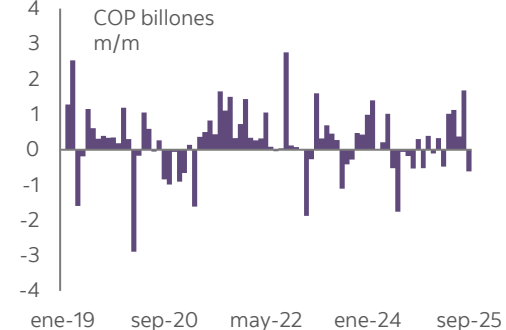
## Participación por agente en las tenencias de COLTES UVR



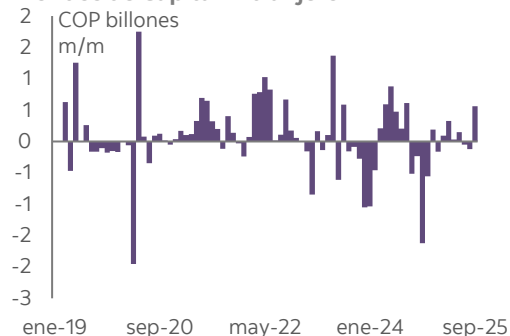
### Saldo total



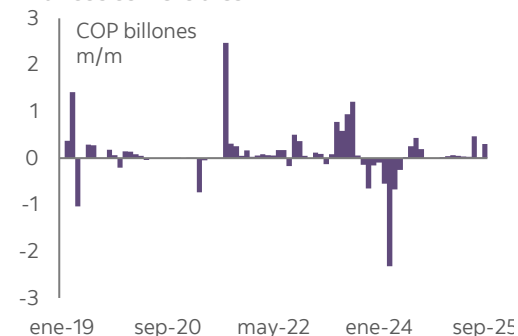
### Fondos de Pensiones



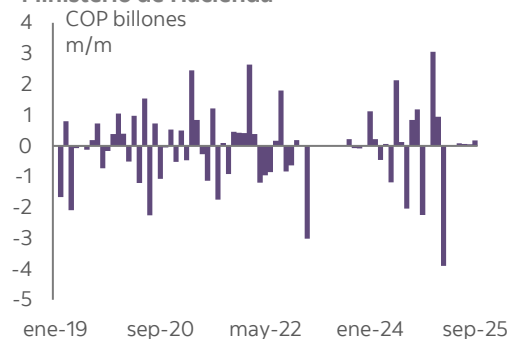
### Fondos de Capital Extranjero



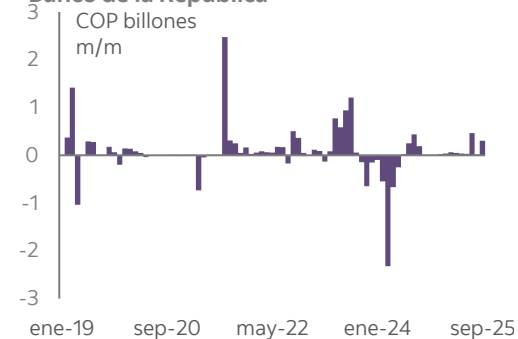
### Bancos comerciales



### Ministerio de Hacienda



### Banco de la República

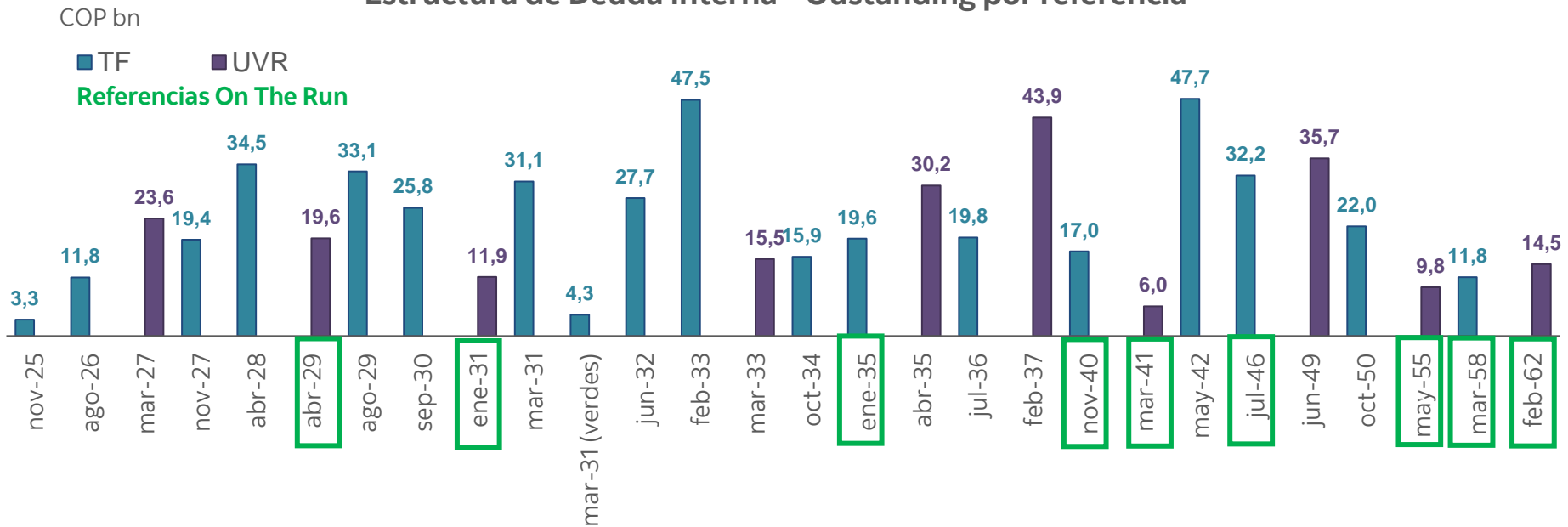


Fuente: Scotiabank Economics.

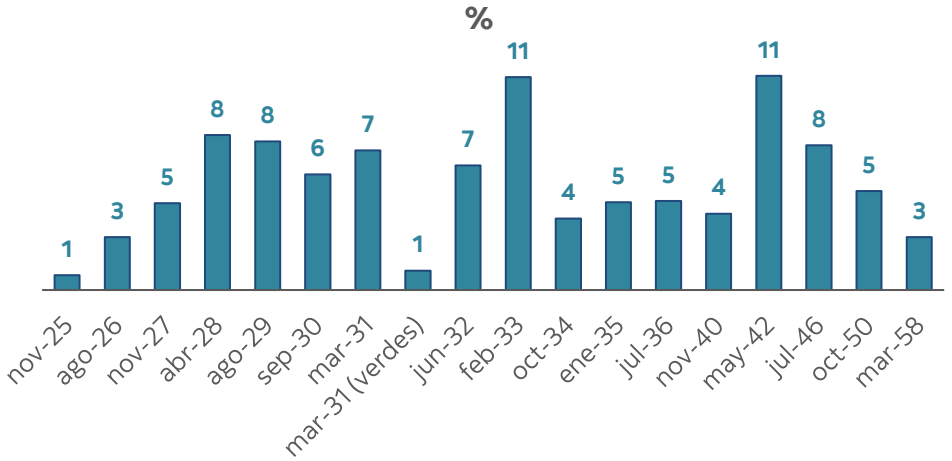


# Estructura de la Curva de Rendimientos

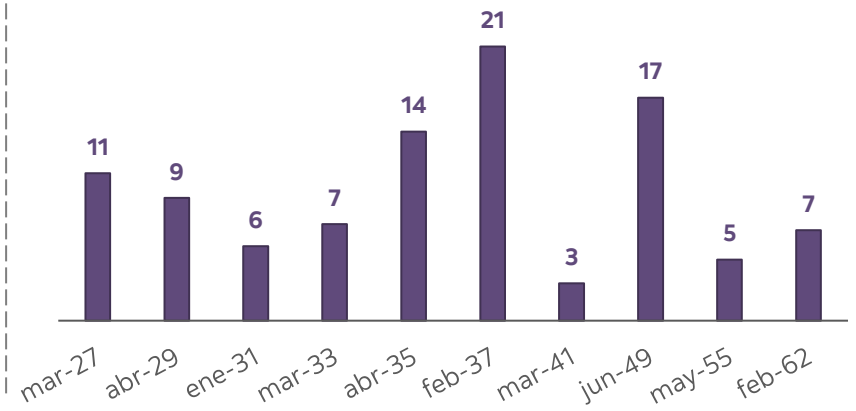
## Estructura de Deuda Interna - Outstanding por referencia



### Peso de cada referencia COLTES TF en el total de outstanding TF



### Peso de cada referencia COLTES UVR en el total de outstanding UVR %



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público./ Información actualizada al 17 de octubre de 2025.

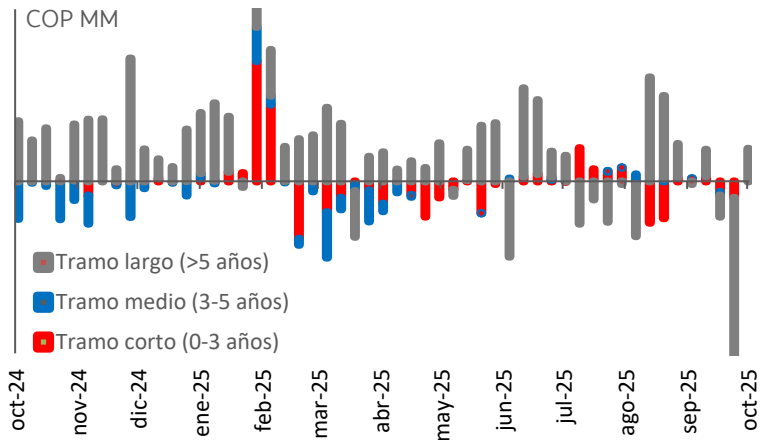


# Compras netas semanales de COLTES

Compras netas COLTES Pesos

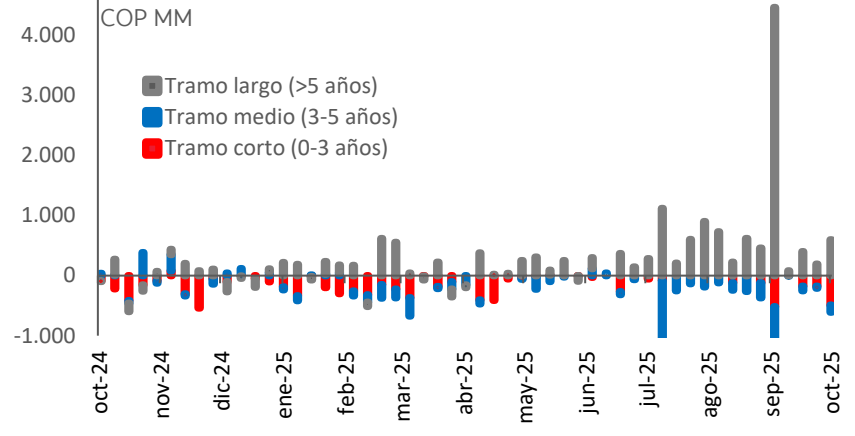
### Movimiento neto semanal TES TF

Fondos de Pensiones



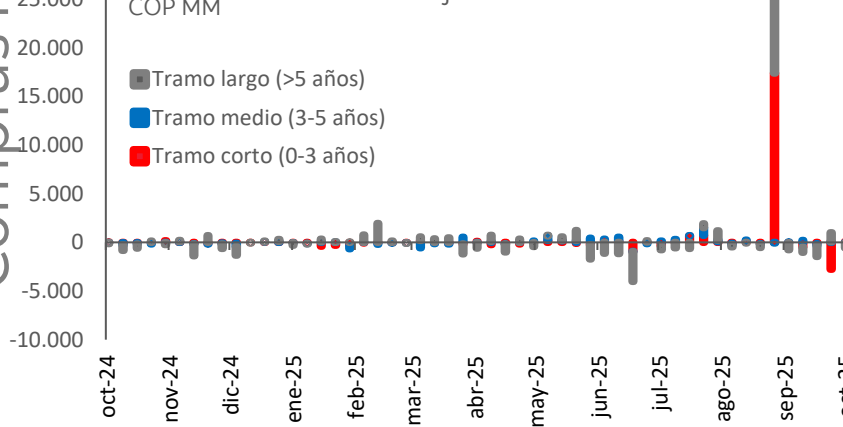
### Movimiento neto semanal TES UVR

Fondos de Pensiones



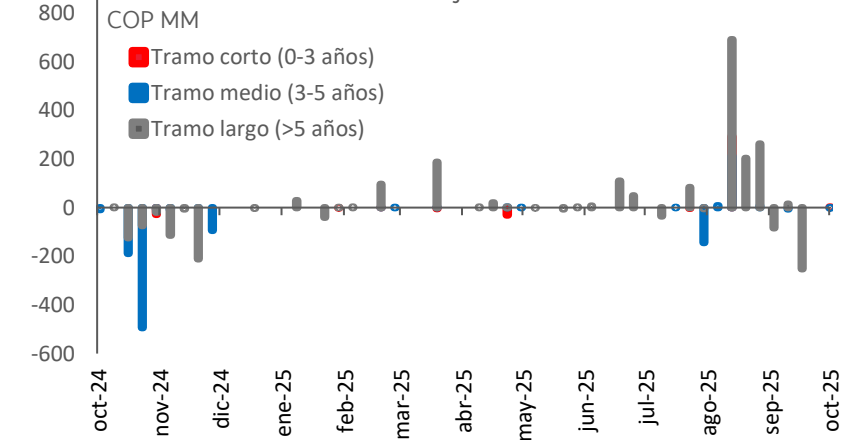
### Movimiento neto semanal TES TF

Extranjeros



### Movimiento neto semanal TES UVR

Extranjeros



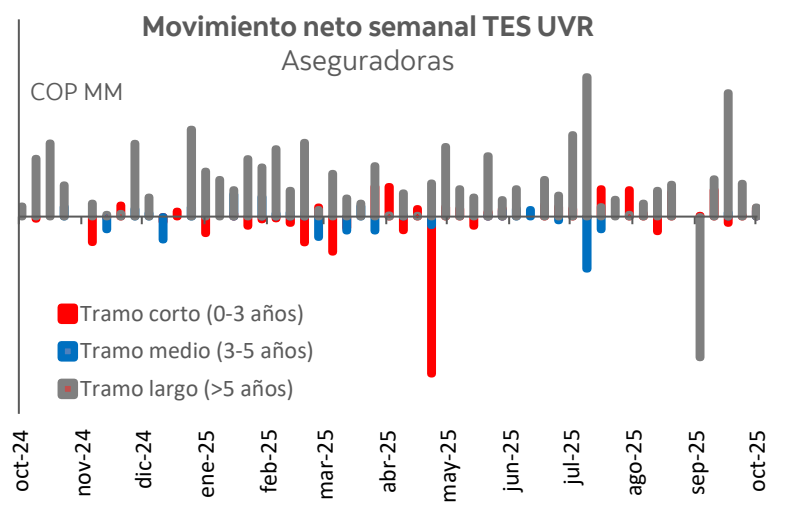
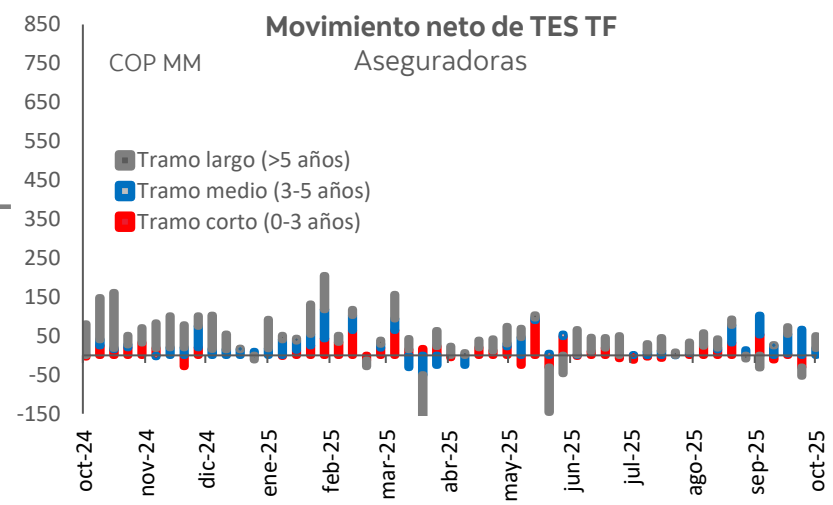
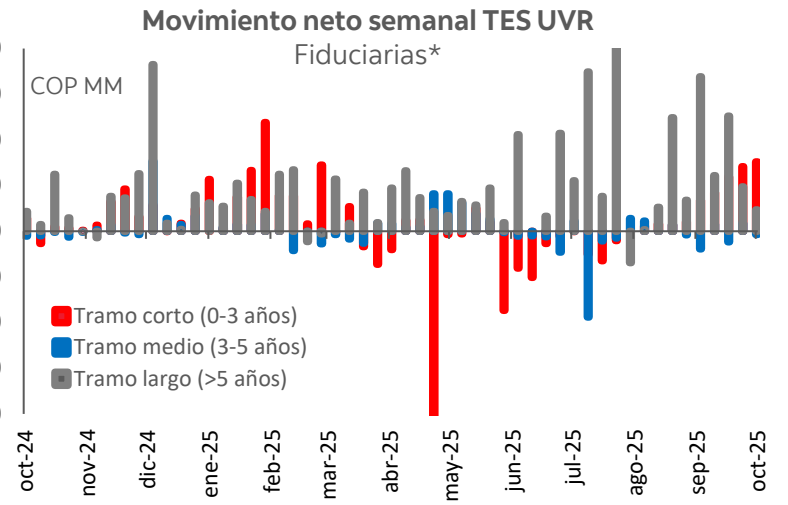
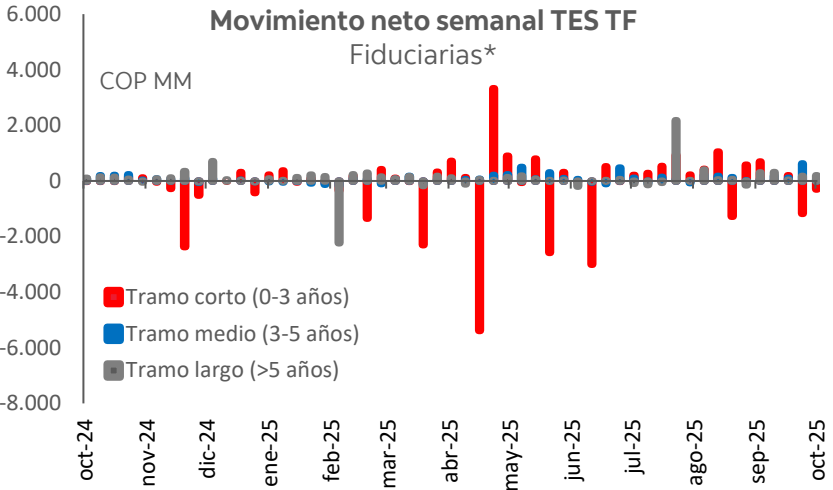
Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 17 de octubre de 2025.



# Compras netas semanales de COLTES

Compras netas COLTES Pesos



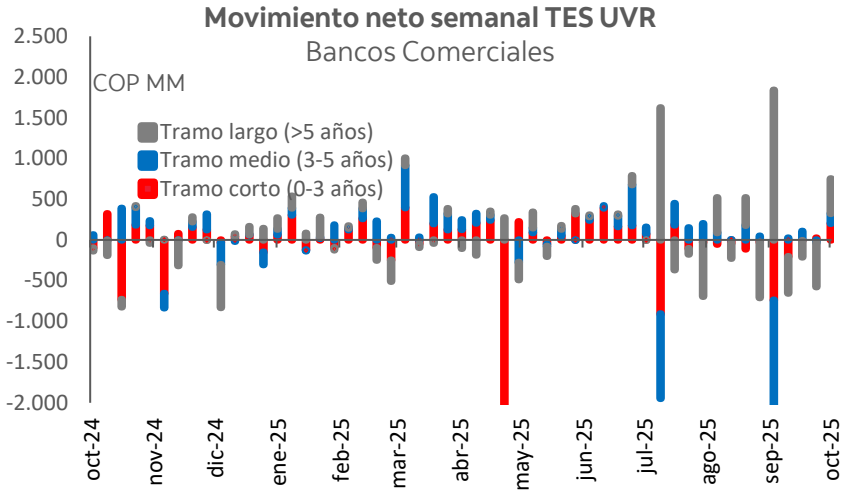
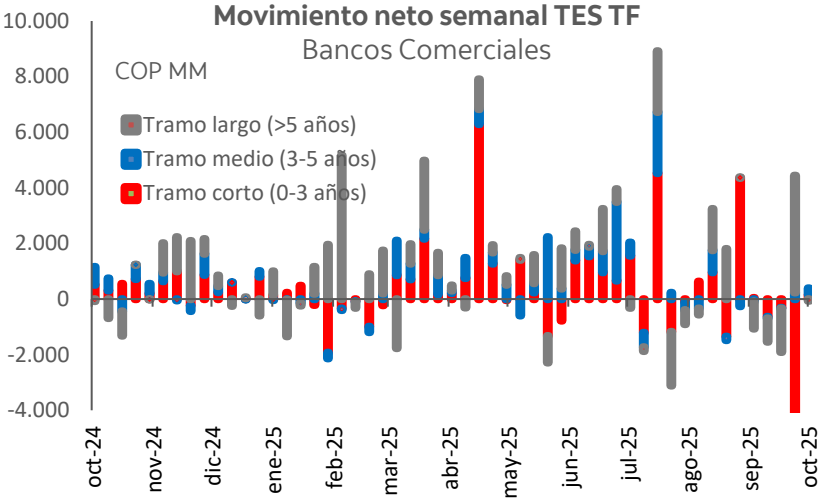
Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics/Información actualizada al 17 de octubre de 2025.  
\*Se excluyen fondos extranjeros.

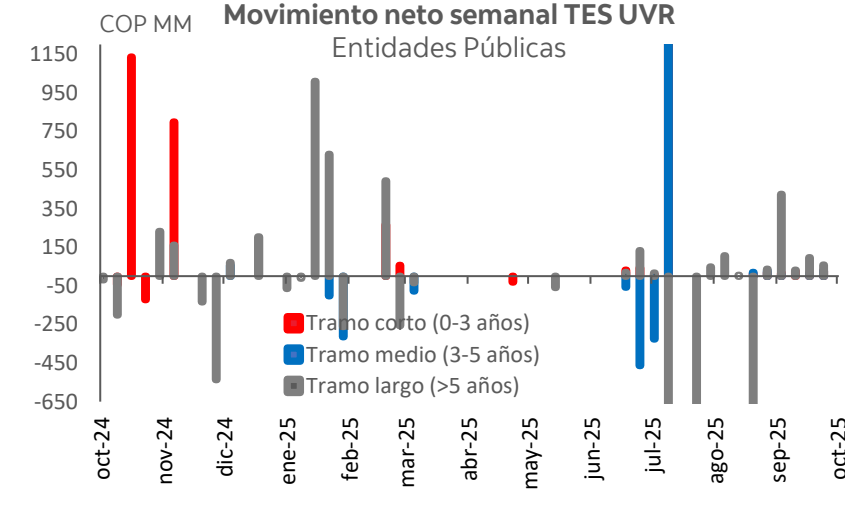
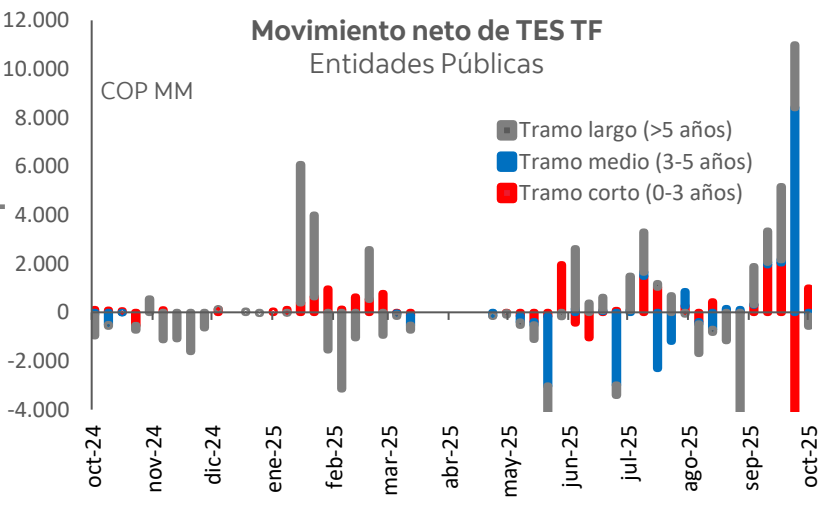


# Compras netas semanales de COLTES

Compras netas COLTES Pesos



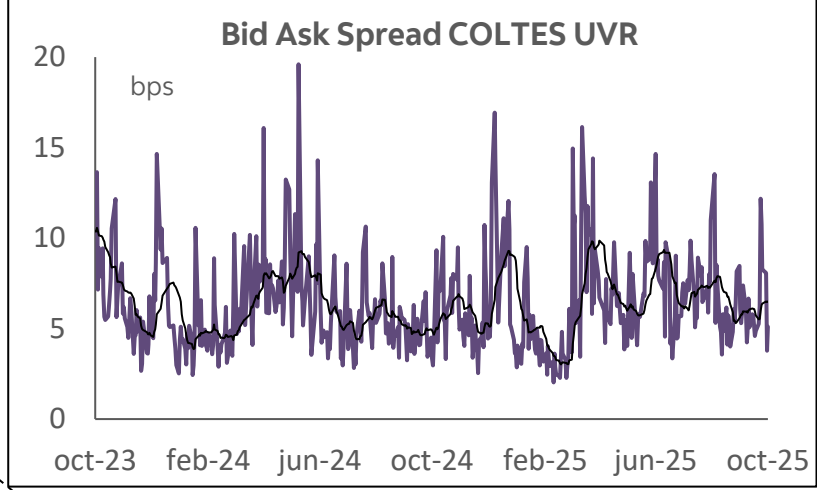
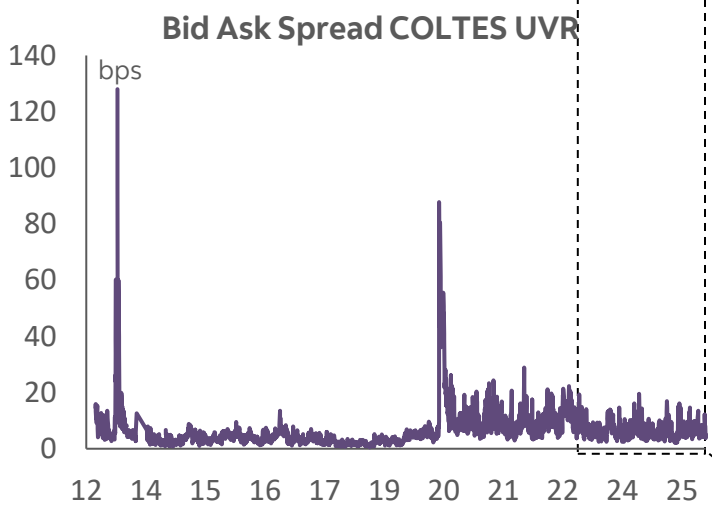
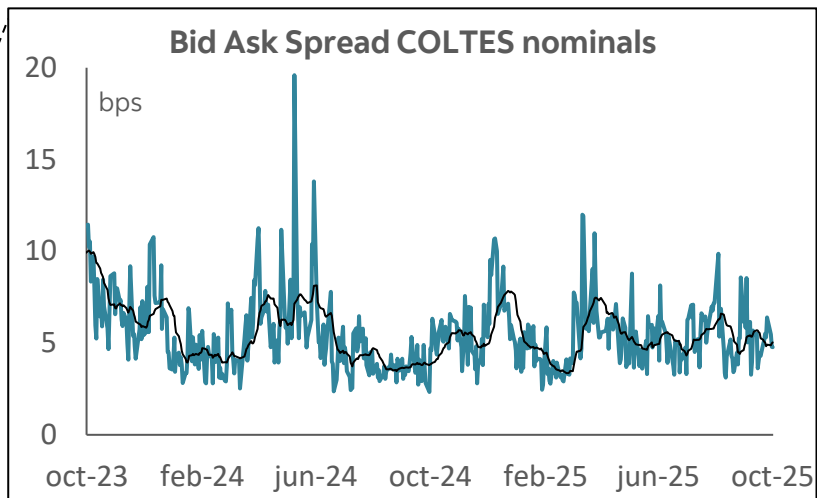
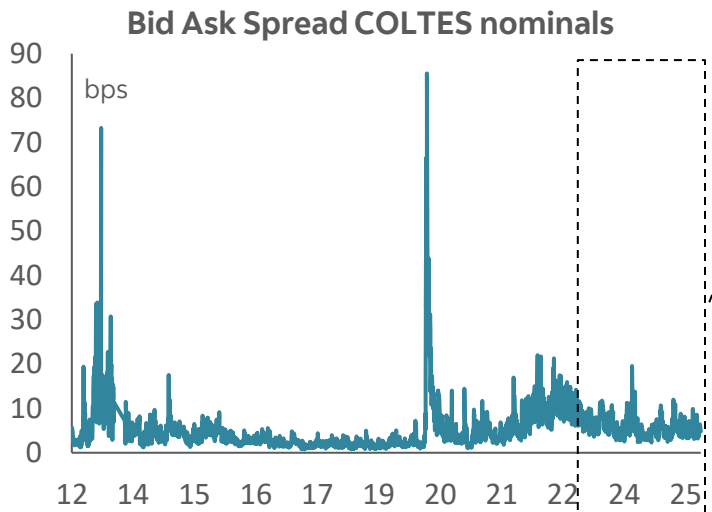
Compras netas COLTES UVR



Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 17 de octubre de 2025.



# Bid Ask spreads



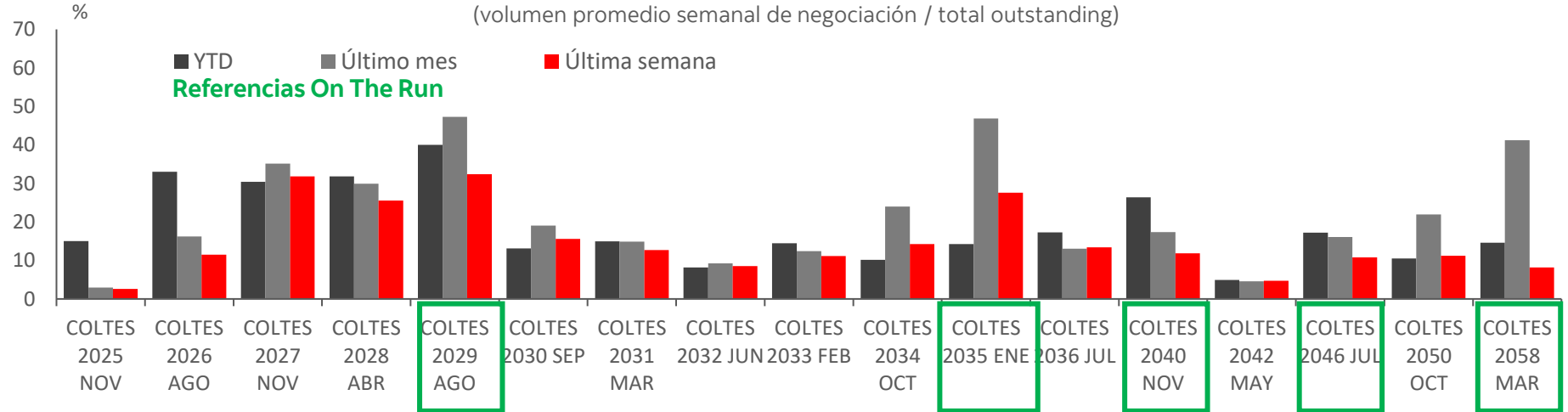
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics / Información actualizada al 16 de octubre de 2025.



# Turn over por referencia COLTES

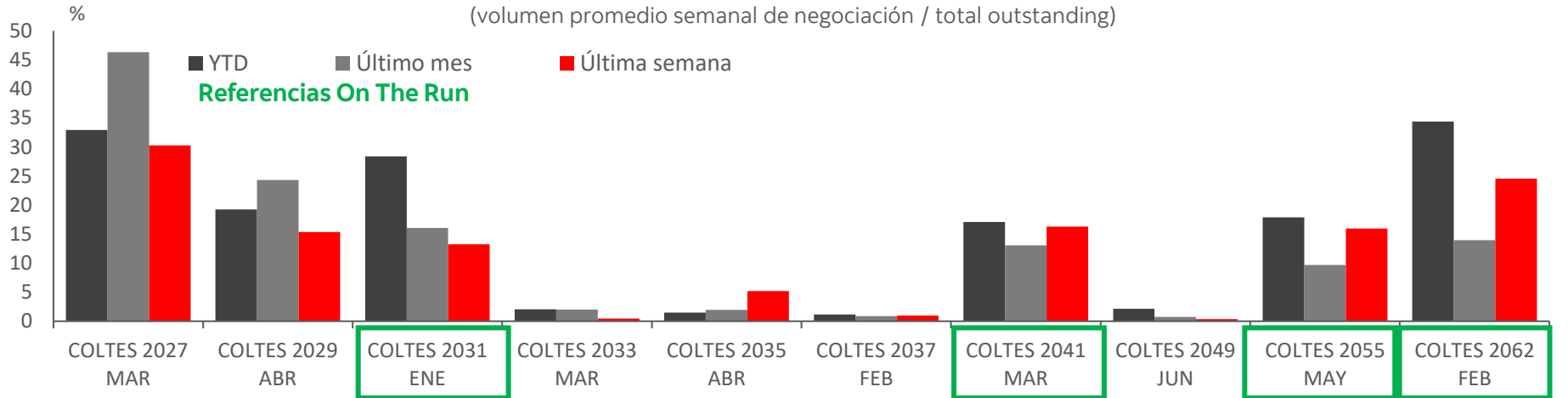
## COLTES Pesos - Turn over volúmenes transados mercado secundario

(volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



## COLTES UVR - Turn over volúmenes transados mercado secundario

(volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)

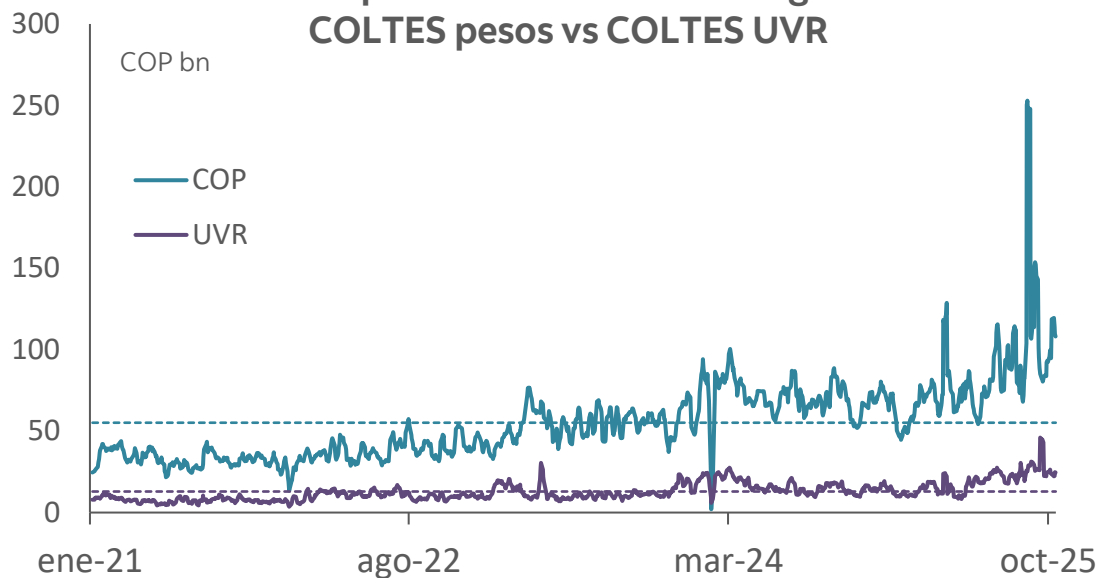


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics./ Información actualizada al 17 de octubre de 2025.



# Volúmenes de transacción

Evolución promedio de 5 días de negociación  
COLTES pesos vs COLTES UVR

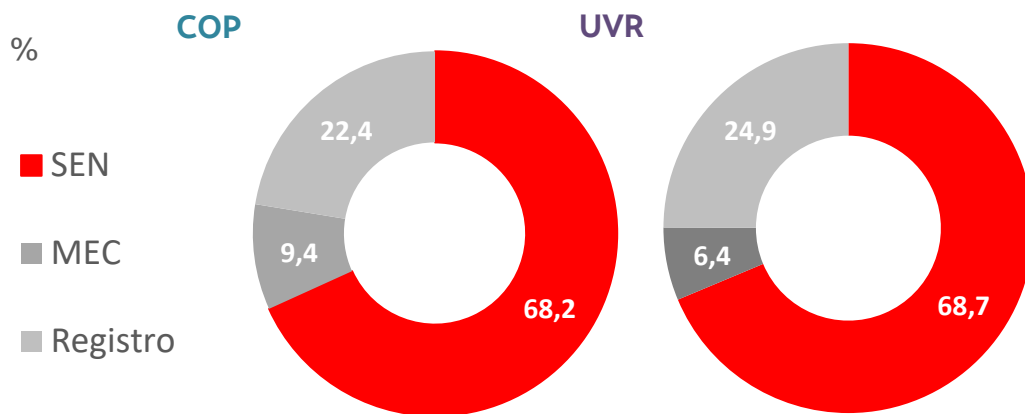


Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días desde Enero de 2021

(Billones de pesos)

Percentil	COP	UVR
5%	29	6,4
10%	31	7,2
20%	34	8,4
30%	39	9,4
40%	44	10,3
50%	51	11,4
60%	59	12,6
70%	66	14,6
80%	72	17,3
90%	81	21,1
100%	253	46,0

Volumen de negociación transado de COLTES por plataforma



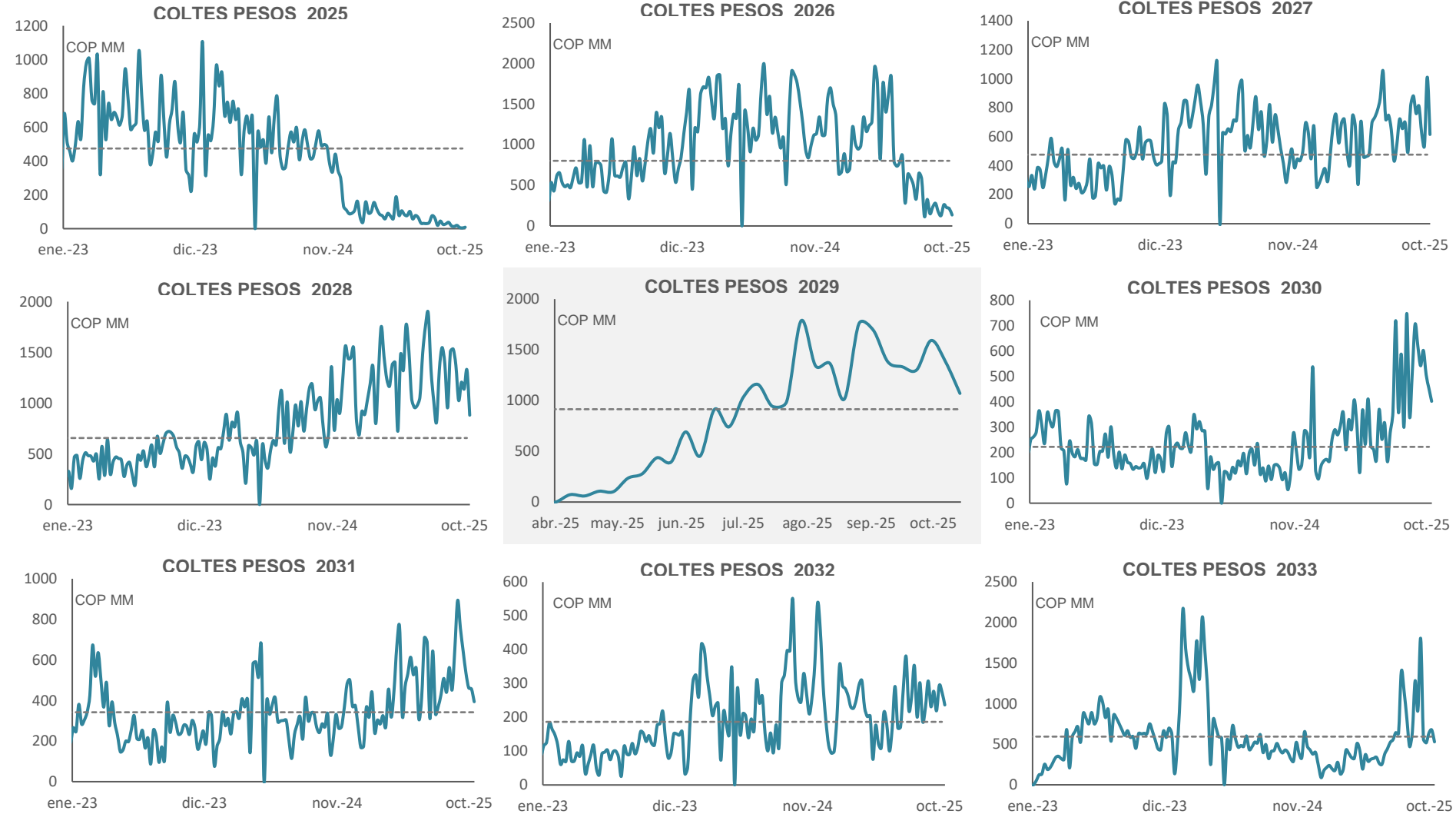
**Último corte**      **100**      **19**

La negociación de títulos COLTES pesos y UVR se ha alejado considerablemente del promedio

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 17 de octubre de 2025.



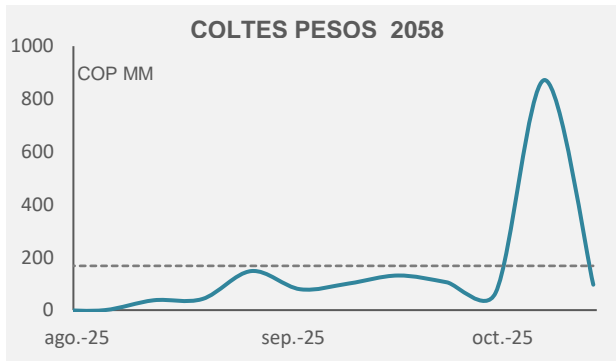
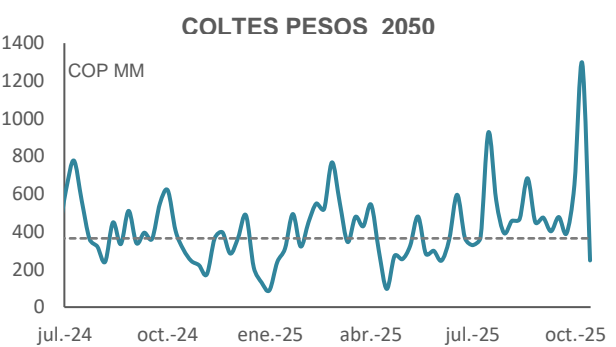
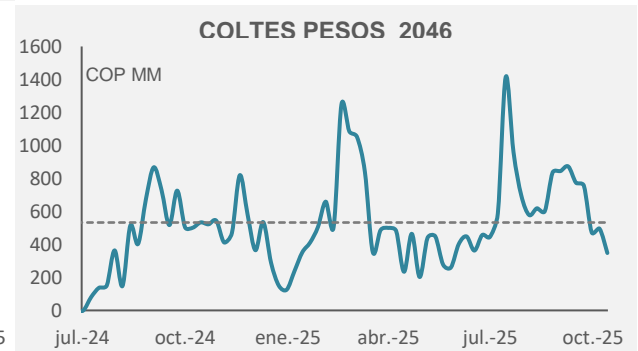
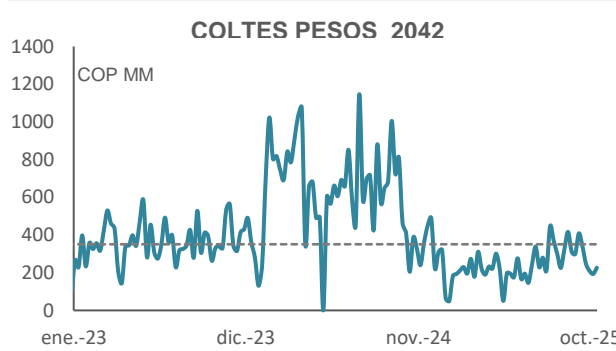
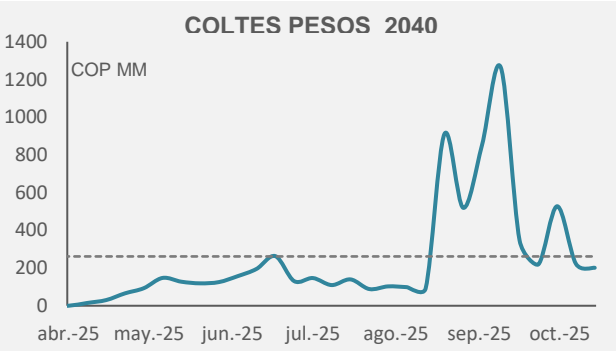
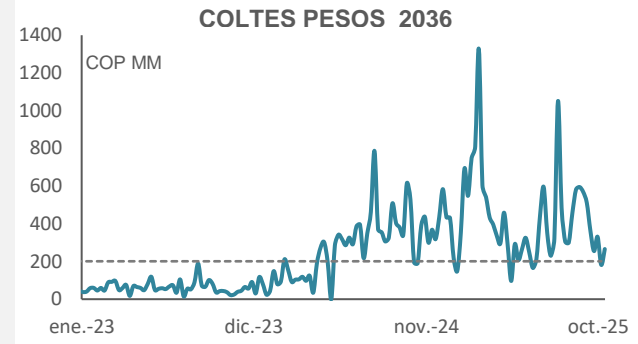
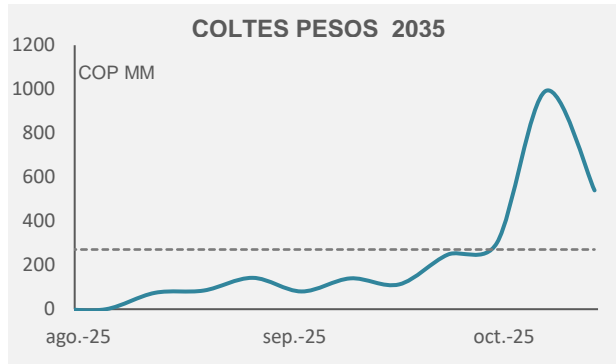
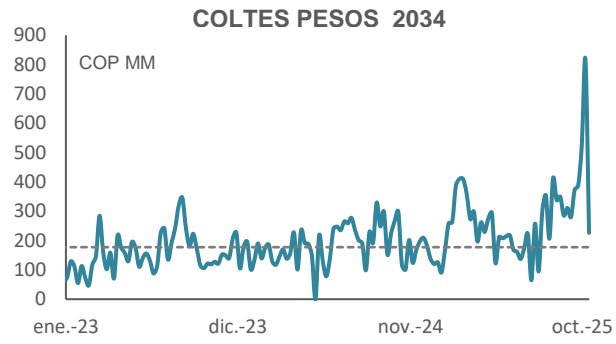
# Volúmenes de transacción semanales (COLTES pesos)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 17 de octubre de 2025.  
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



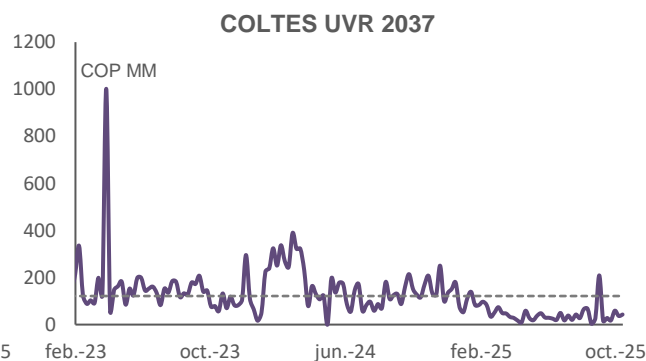
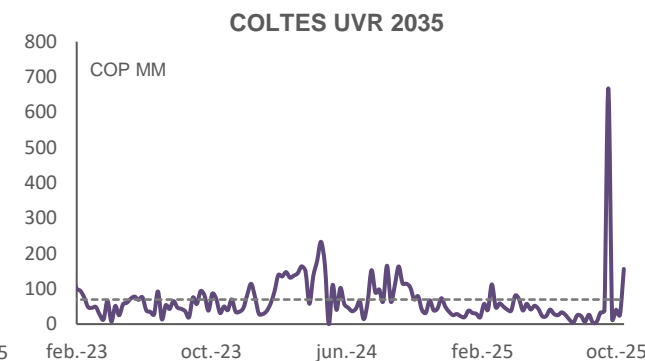
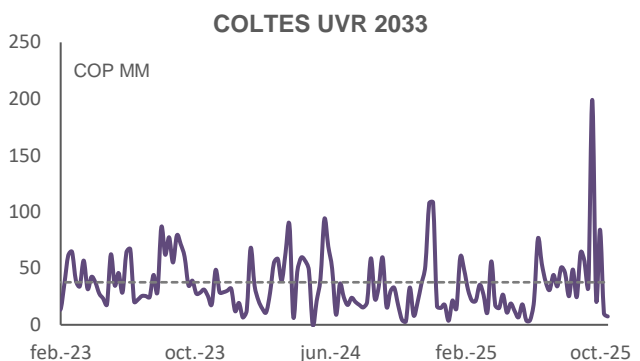
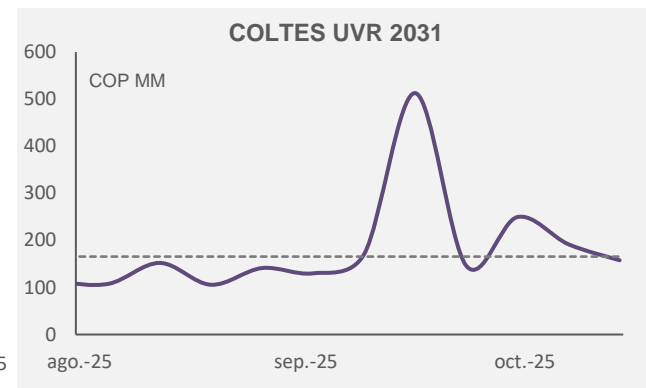
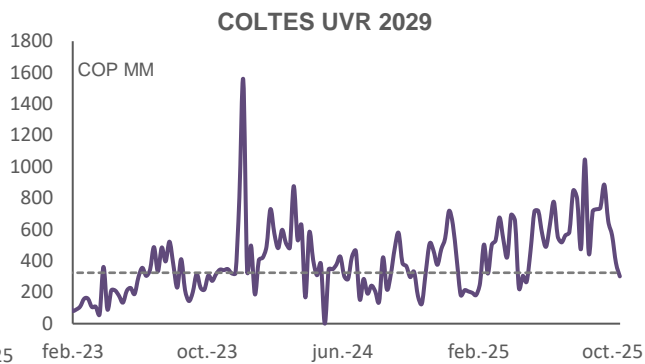
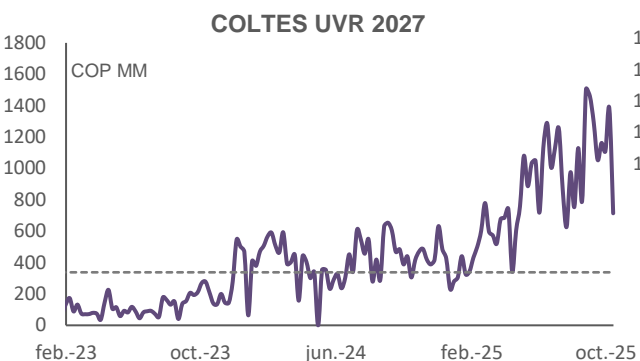
# Volúmenes de transacción semanales (COLTES pesos)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 10 de octubre de 2025.  
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



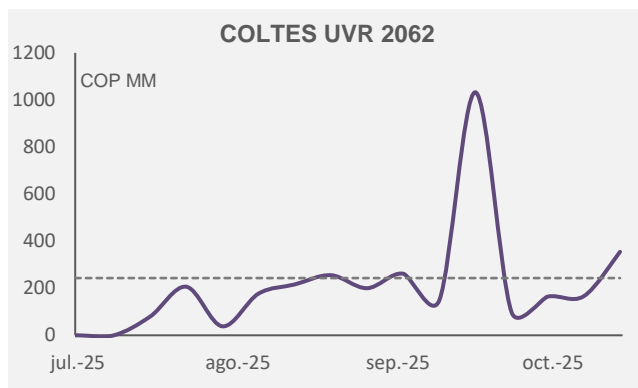
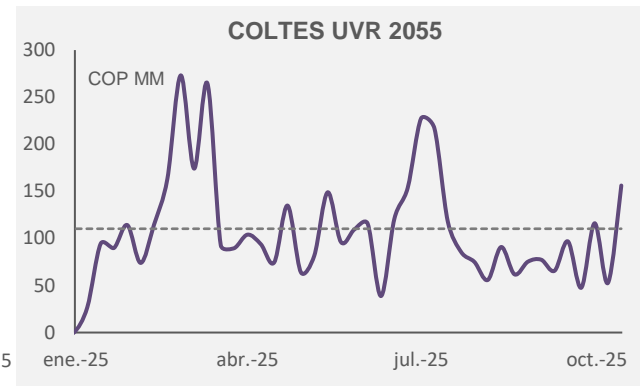
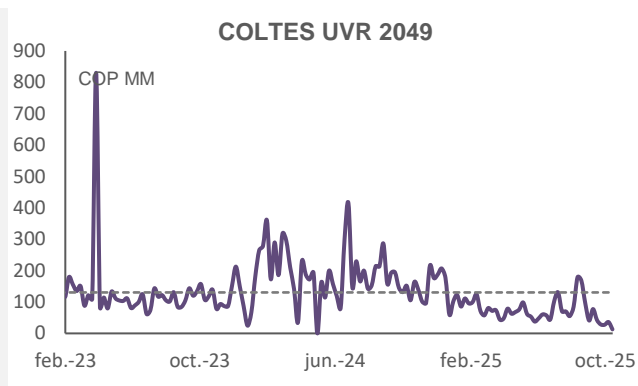
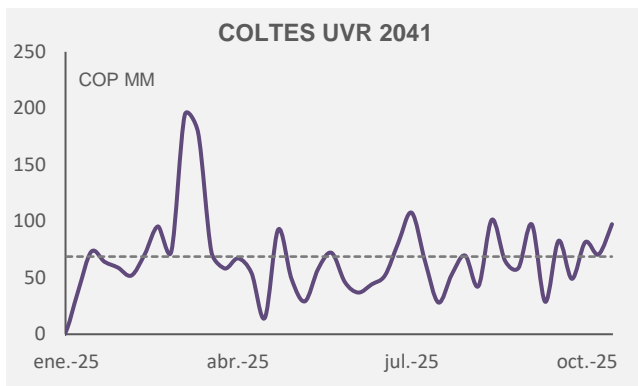
# Volúmenes de transacción semanales (COLTES UVR)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 17 de octubre de 2025.  
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



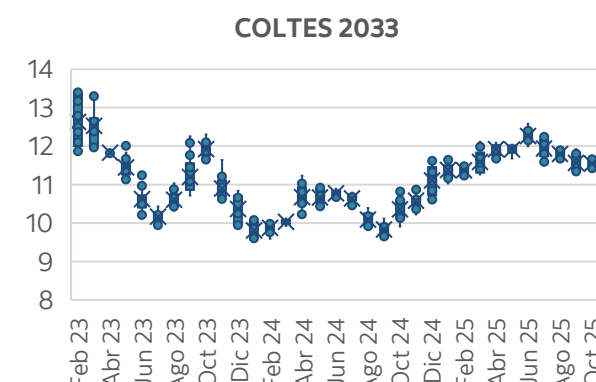
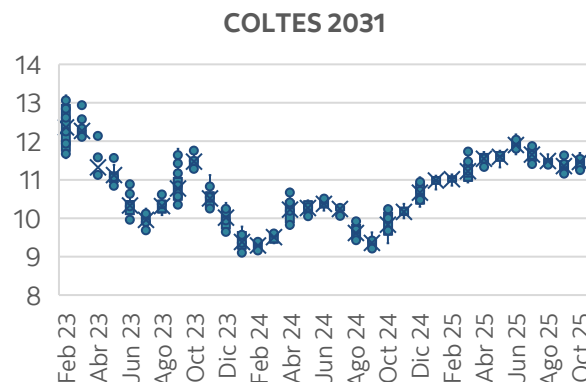
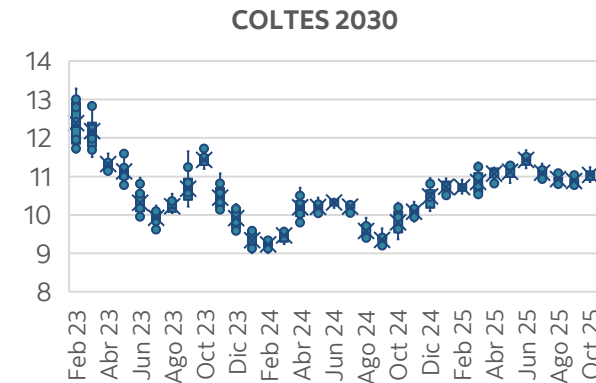
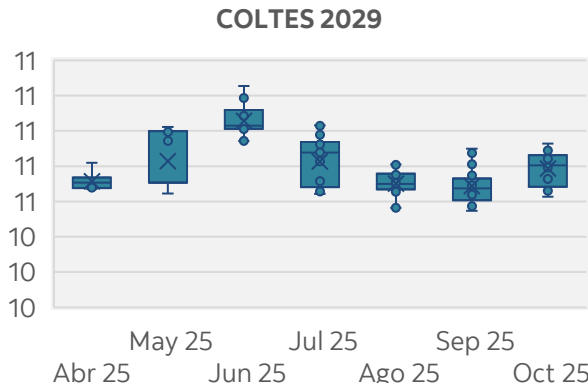
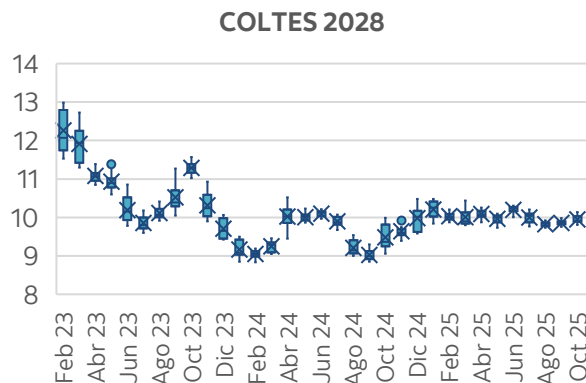
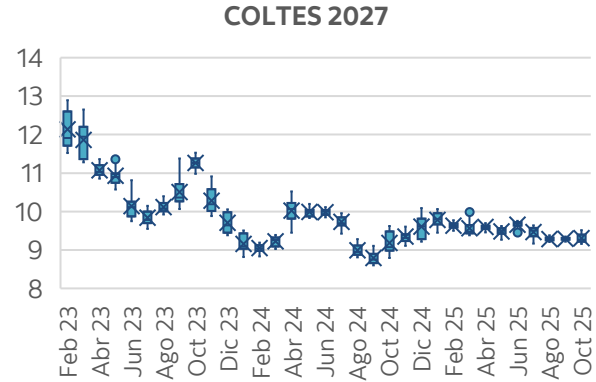
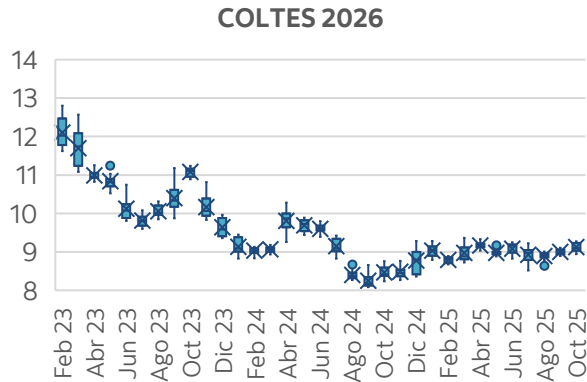
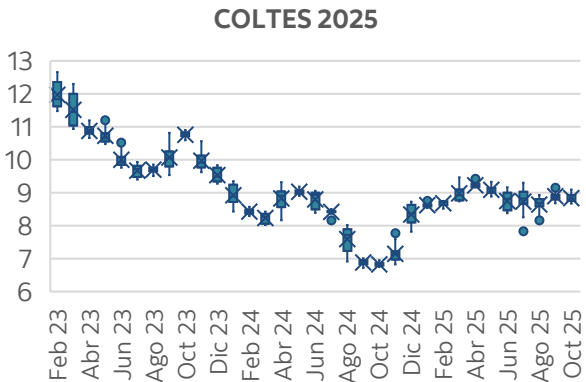
# Volúmenes de transacción semanales (COLTES UVR)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 17 de octubre de 2025.  
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



# Rangos de operación (COLTES pesos)

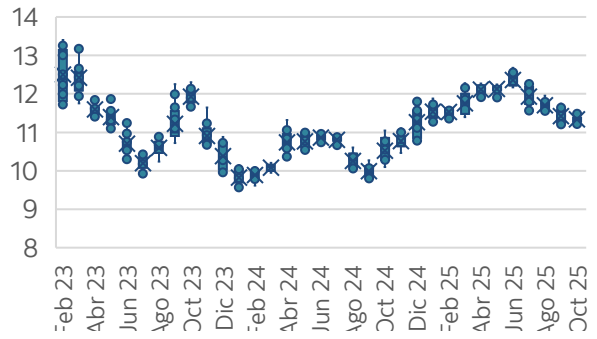


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 23 de octubre de 2025.  
 Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.

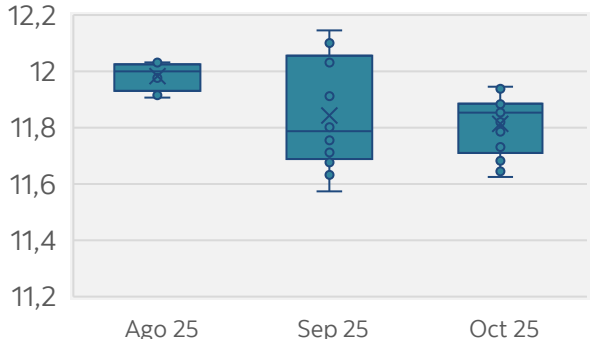


# Rangos de operación (COLTES pesos)

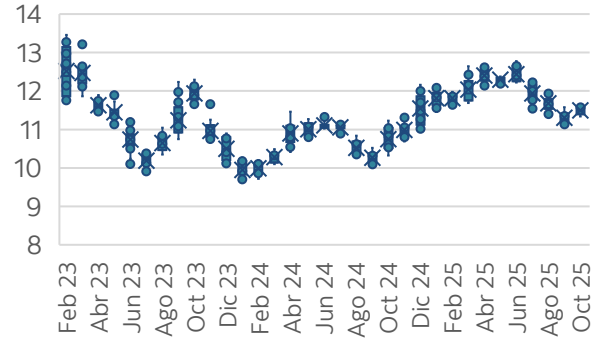
**COLTES 2034**



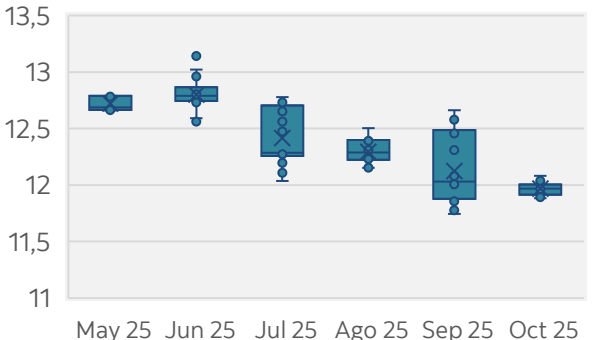
**COLTES 2035**



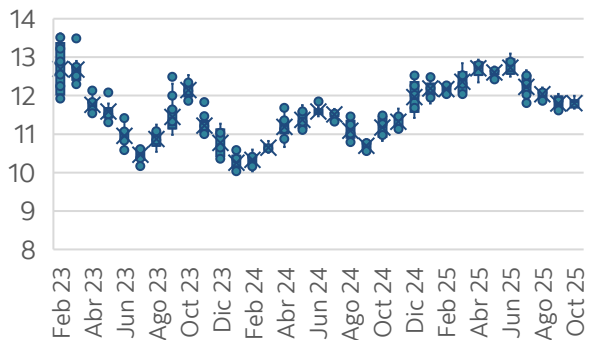
**COLTES 2036**



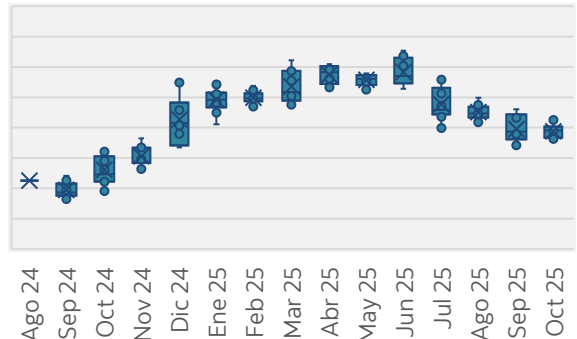
**COLTES 2040**



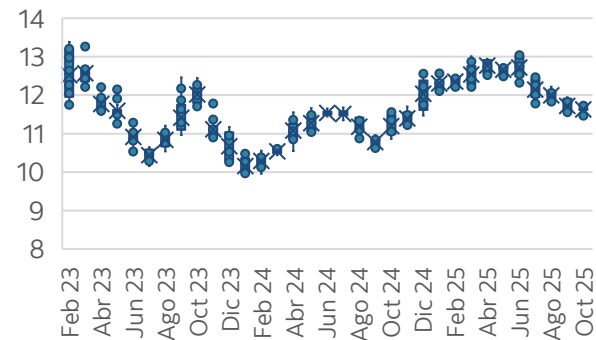
**COLTES 2042**



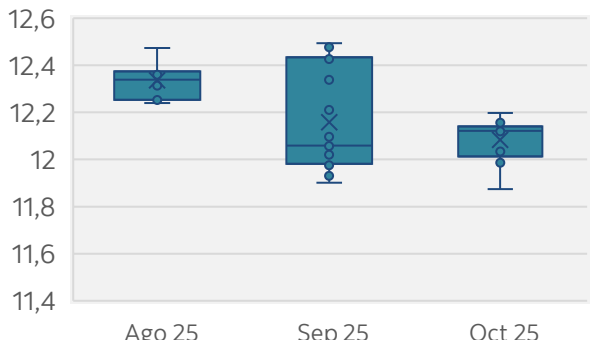
**COLTES 2046**



**COLTES 2050**



**COLTES 2058**

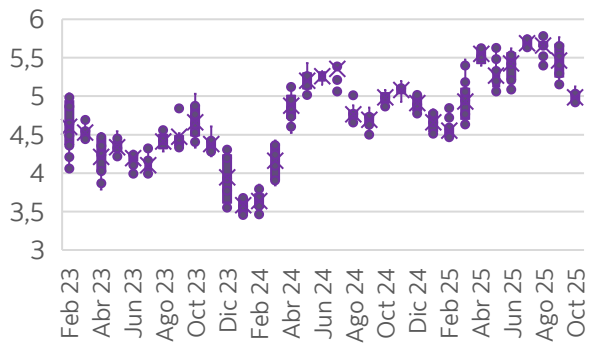


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 23 de octubre de 2025.  
 Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.

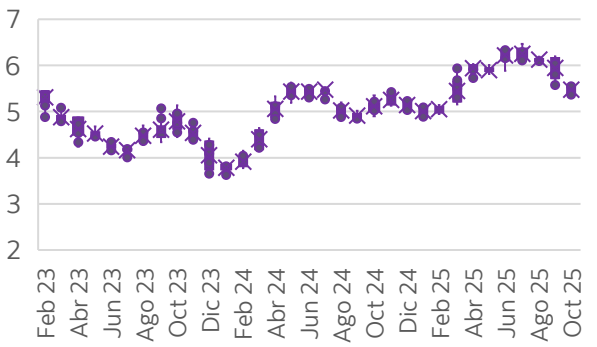


# Rangos de operación (COLTES UVR)

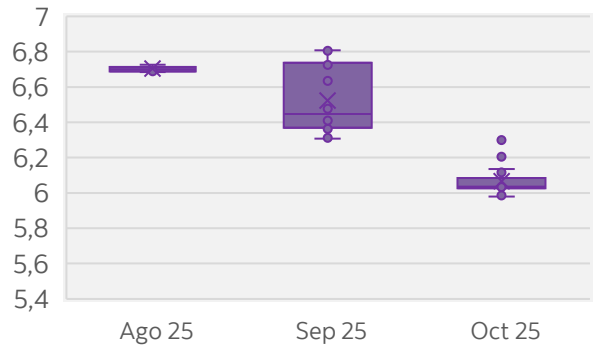
**COLTES 2027**



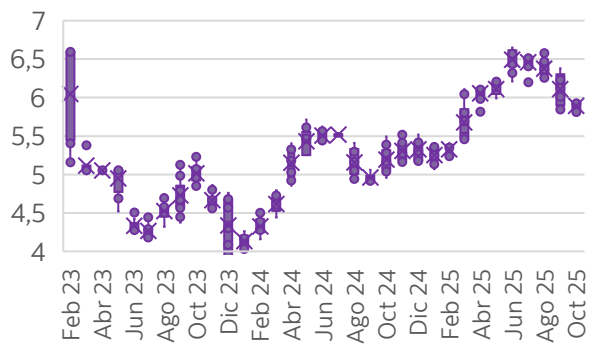
**COLTES 2029**



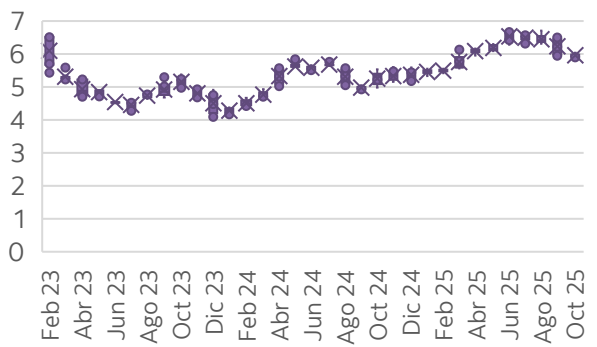
**COLTES 2031**



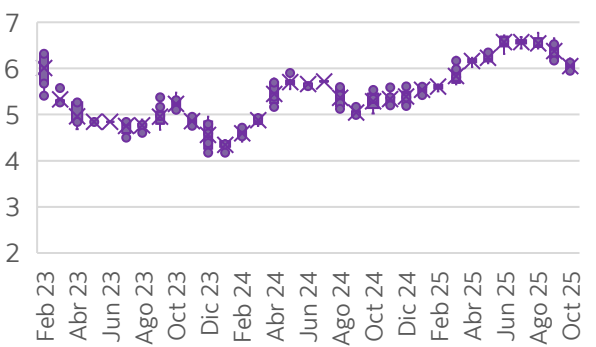
**COLTES 2033**



**COLTES 2035**



**COLTES 2037**

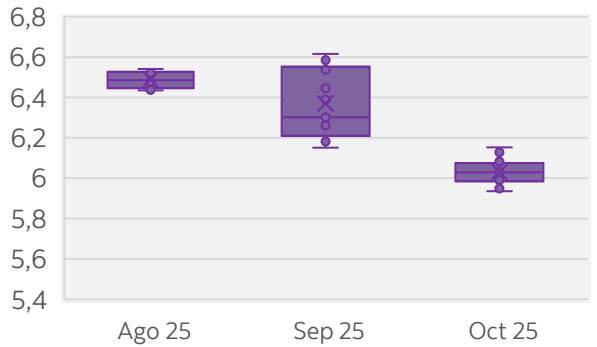


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 23 de octubre de 2025.  
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.

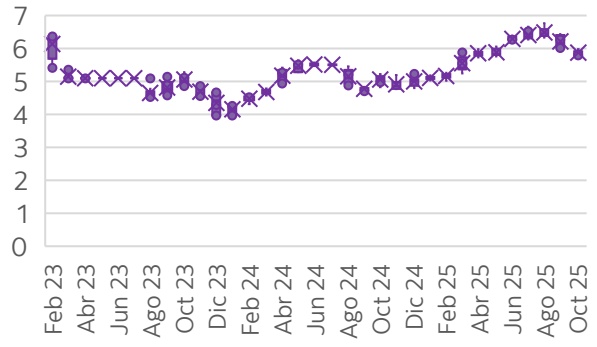


# Rangos de operación (COLTES UVR)

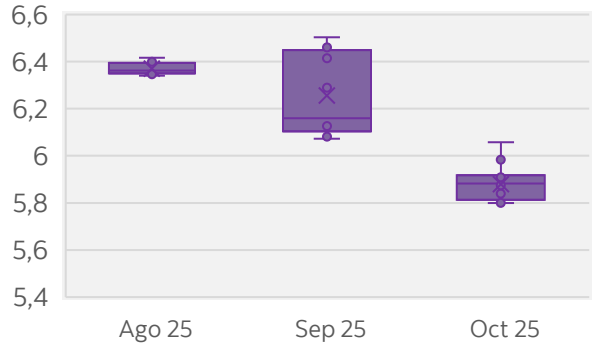
**COLTES 2041**



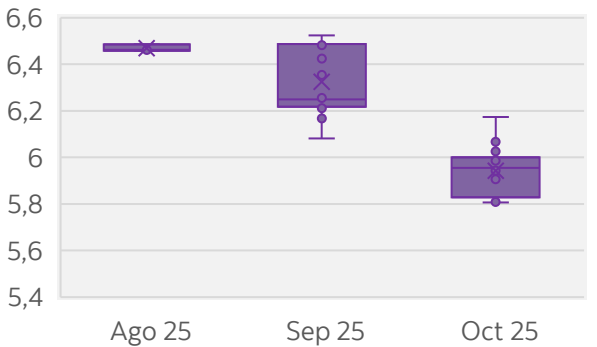
**COLTES 2049**



**COLTES 2055**



**COLTES 2062**



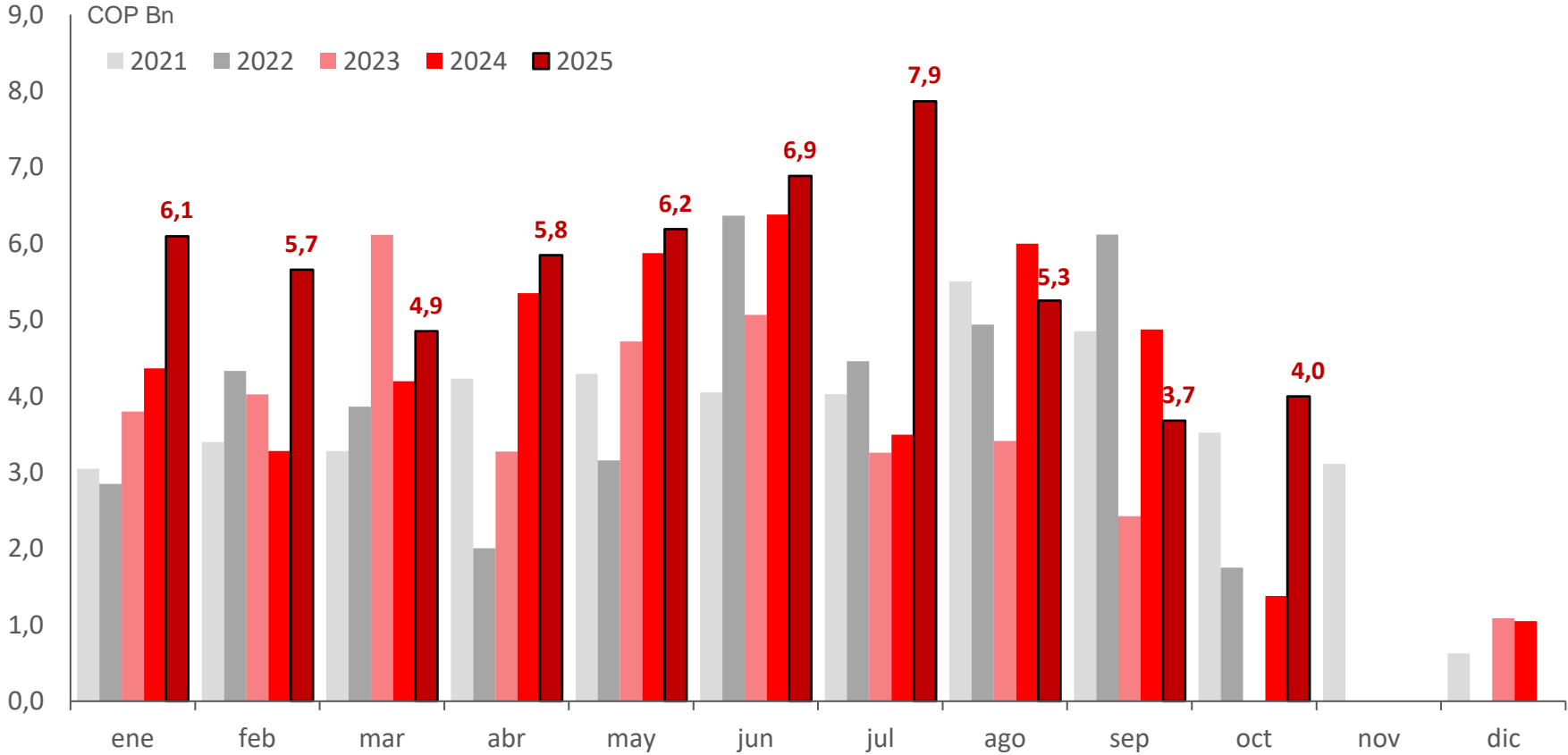
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 23 de octubre de 2025.  
Las referencias sombreadas corresponden a los títulos on the run.



# Evolución de las subastas (Largo Plazo)

Para 2025 el Gobierno nacional incrementó la meta de colocación de subastas largo plazo en COP 15 bn (vs. 53 bn en MFMP 2025). **A corte del 28 de octubre las subastas a largo plazo han ascendido a COP 56 bn lo que representa un cumplimiento del 83% del total de la nueva meta de subastas en todo 2025.**

Comparativo subastas largo plazo\* por mes  
Valor nominal



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, BanRep, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 28 de octubre de 2025.  
\*Incluye bonos largo plazo en COP, UVR y bonos verdes.

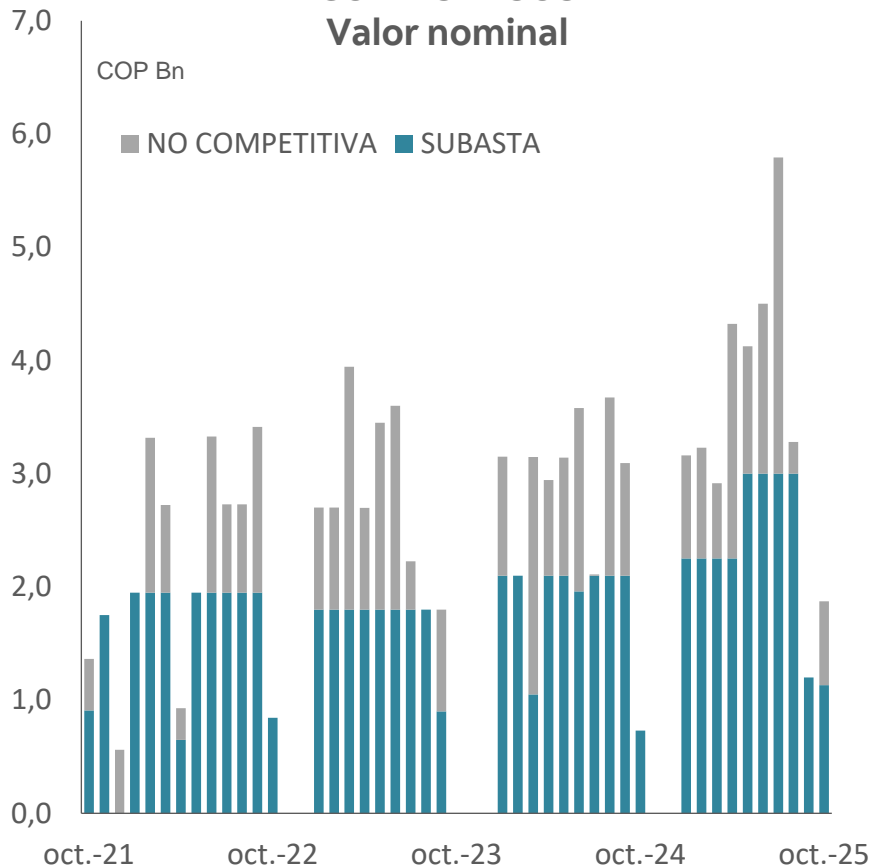


# Evolución de las subastas (Largo Plazo)

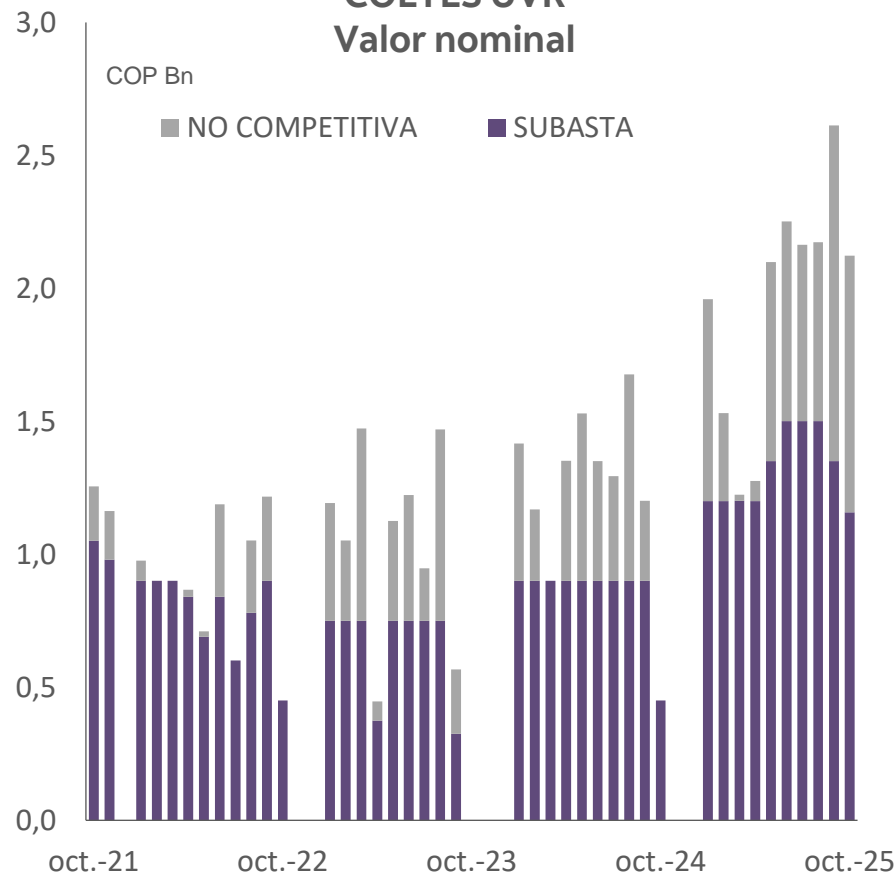
En lo corrido del año (a corte del 28 de octubre) las subastas de COLTES pesos ascendieron a COP 36 bn nominal. El 68% ha correspondido a subastas competitivas y el 32% restante a no competitivas.

En lo corrido del año (a corte del 28 de octubre) las subastas de COLTES UVR ascendieron a COP 20 bn nominal. El 68% ha correspondido a subastas competitivas y el 32% restante a no competitivas.

## COLTES PESOS Valor nominal



## COLTES UVR Valor nominal



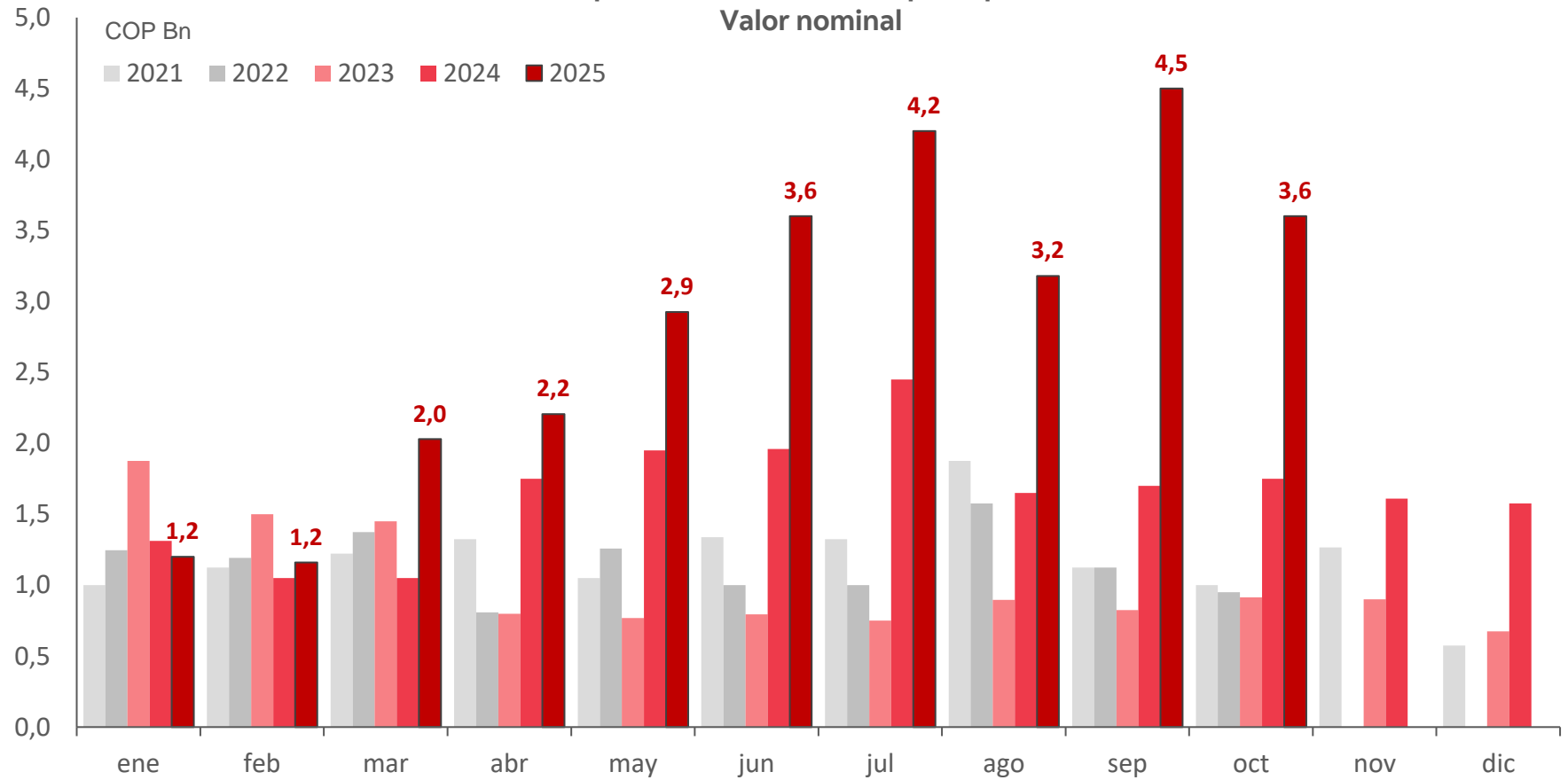
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 28 de octubre de 2025.



# Evolución de las subastas (Corto Plazo)

En julio se aumentó la meta de colocación de bonos corto plazo para todo 2025 en COP 10 bn hasta los COP 67 bn\*. Si se tiene en cuenta la emisión de los COP 21,6 bn de TCOs entregados a los bancos internacionales para la conformación del TRS, a **corte del 28 de octubre se ha cumplido cerca del 75% de la nueva meta de colocación de estos títulos.**

**Comparativo subastas corto plazo por mes**  
Valor nominal



\*Decreto 0836 de 2025.

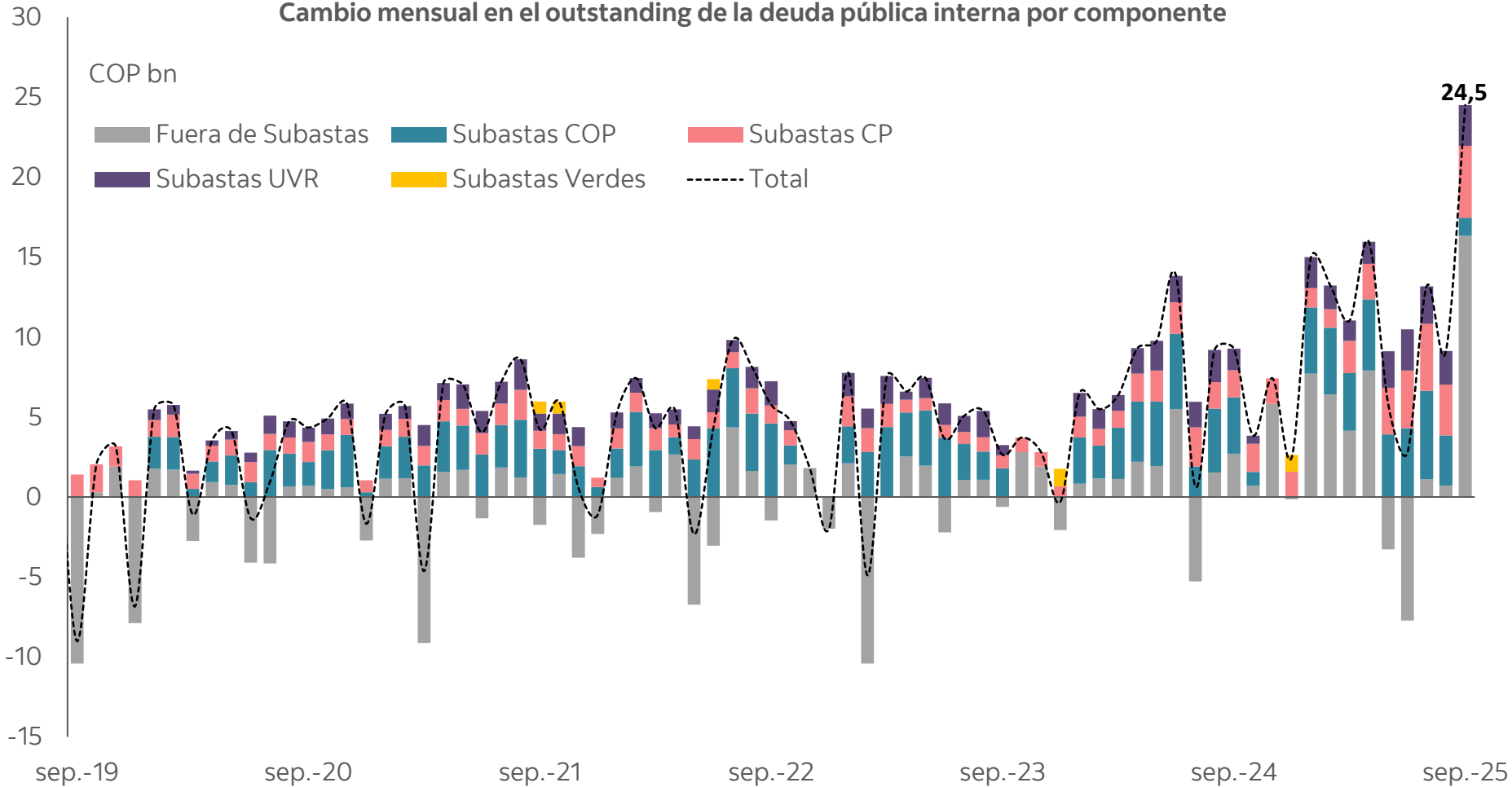
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 28 de octubre de 2025.



# Evolución del outstanding

En septiembre Crédito Público estructuró el Total Return Swap con 6 bancos internacionales los cuales adquirieron COP 21 bn en TCOs y COP 12 bn en COLTES para conformar el colateral de la operación. Dicha operación explica el incremento significativo evidenciado en el mes.

**Cambio mensual en el outstanding de la deuda pública interna por componente**



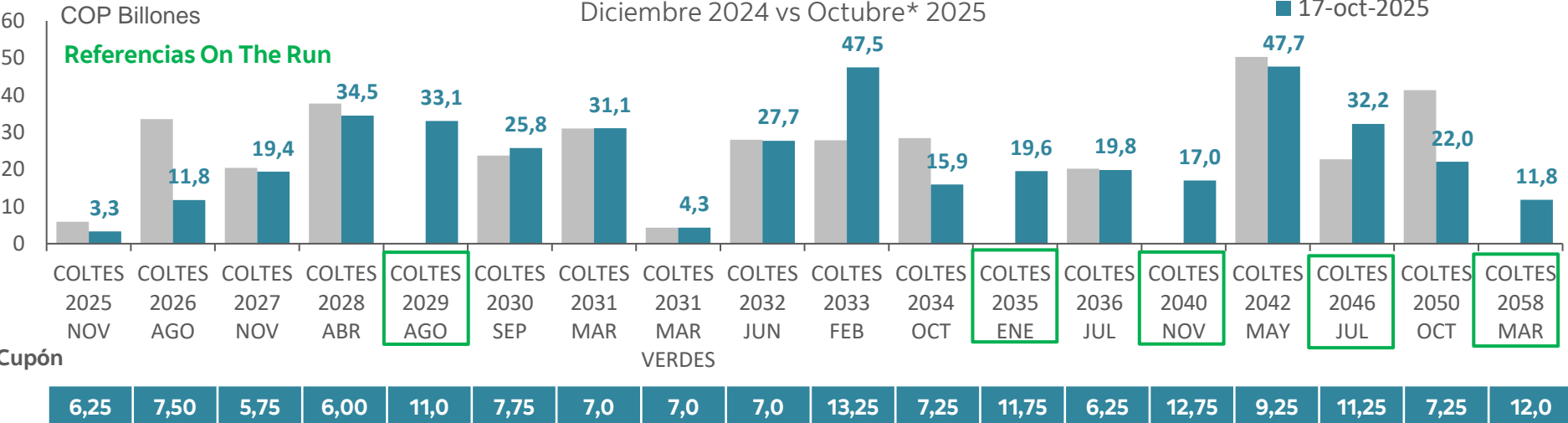
Fuente: Scotiabank Economics.



# Evolución del outstanding

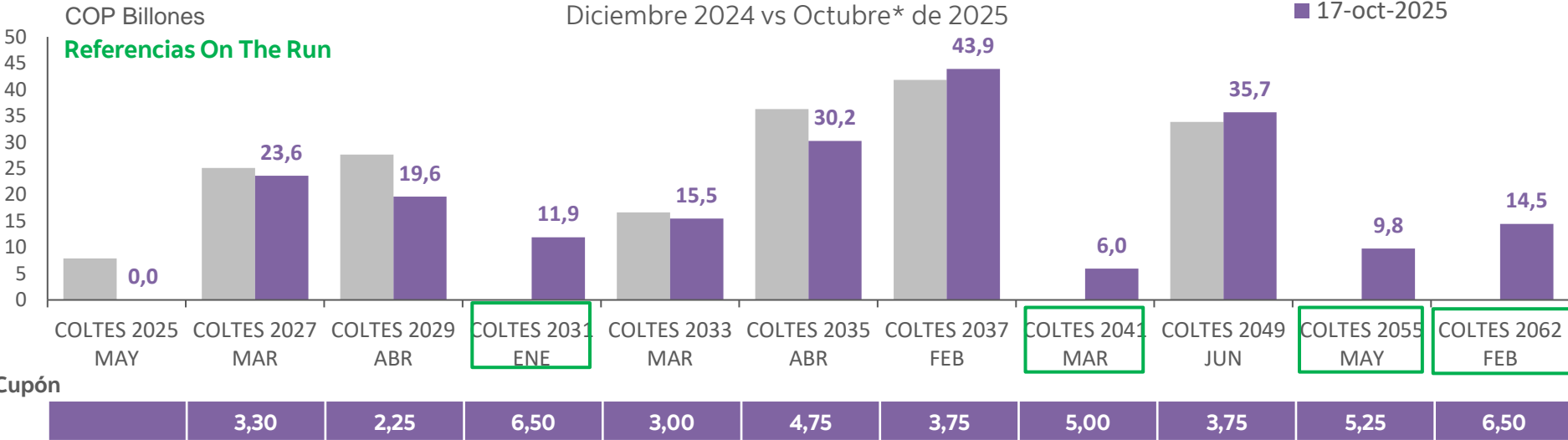
## Outstanding por referencia (COLTES COP)

Diciembre 2024 vs Octubre\* 2025



## Outstanding por referencia de COLTES UVR

Diciembre 2024 vs Octubre\* de 2025

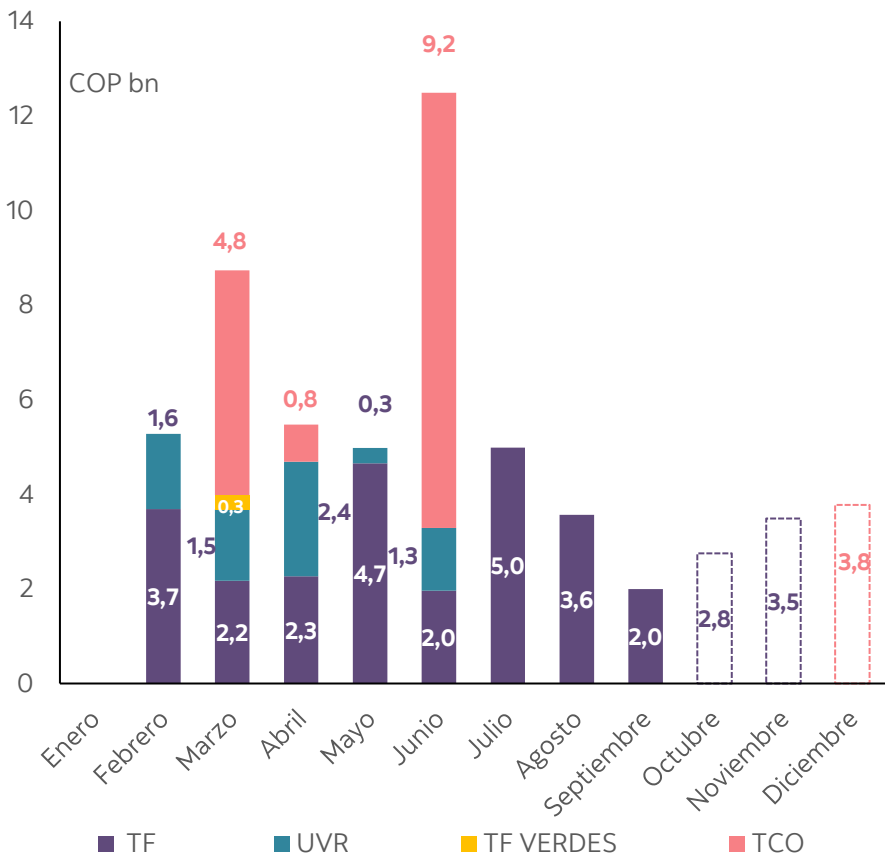


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 17 de octubre de 2025.

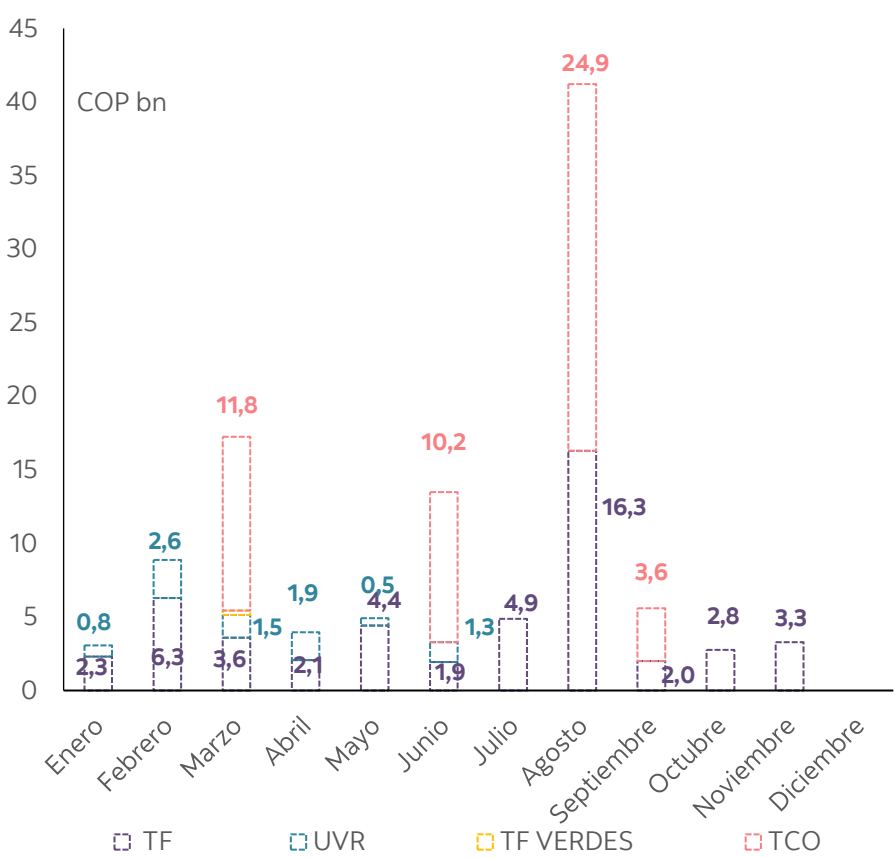
# Evolución del outstanding (Pagos estimados de COLTES)

Para 2026 el panorama de pagos de COLTES se concentrará en los vencimientos de títulos de corto plazo entre los que se incluyen 21,6 bn resultado de la estructuración del TRS con bancos internacionales. Por su parte, Crédito Público ha realizado operaciones de manejo de deuda pública enfocadas en reducir los saldos a pagar en el corto plazo.

**Pago de COLTES en 2025\***



**Pago de COLTES en 2026\***



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics/ Información actualizada al 17 de octubre de 2025.  
 \*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.



# Seguimiento de las proyecciones económicas- Scotiabank Colpatría

## Expectativas de inflación mensual y evolución de expectativas de inflación al cierre de 2023, 2024 y 2025

date	Scotiabank Colpatría Forecast (%)	Banrep Survey (average %)	Dane Report (Result)	Scotiabank Colpatría Error (Bps)	Economist Consensus error (bps)		%	%	%
ene-23	1,63	1,61	1,78	-15,00	-17,30		8,88	5,03	
feb-23	1,78	1,57	1,66	12,00	-9,25		9,23	4,92	
mar-23	1,02	0,99	1,05	-3,00	-6,04		9,3	4,96	
abr-23	1,16	0,87	0,78	38,00	9,42		9,45	5,04	
may-23	0,65	0,61	0,43	22,00	18,46		8,84	4,43	
jun-23	0,51	0,37	0,3	21,00	6,76		8,88	4,38	
jul-23	0,37	0,30	0,5	-13,00	-19,53		8,4	4,2	
ago-23	0,45	0,44	0,70	-25,00	-25,97		8,6	4,22	
sep-23	0,60	0,53	0,54	6,00	-0,54		9,09	4,31	
oct-23	0,32	0,37	0,25	7,00	12,38		9,43	4,64	
nov-23	0,41	0,46	0,47	-6,00	-1,37		9,33	4,52	
dic-23	0,47	0,64	0,45	2,00	18,85			4,62	
ene-24	0,96	0,93	0,92	4,00	1,30			5,39	3,8
feb-24	0,57	1,00	1,09	-52,00	-8,78			5,43	3,83
mar-24	0,71	0,64	0,70	1,00	-5,71			5,6	3,82
abr-24	0,59	0,57	0,59	0,00	-2,36			5,62	3,9
may-24	0,48	0,41	0,43	5,00	-1,82			5,81	3,43
jun-24	0,32	0,28	0,32	0,00	-4,44			5,64	3,36
jul-24	0,26	0,28	0,20	6,00	8,44			5,65	3,42
ago-24	0,24	0,23	0,00	24,00	23,00			5,58	3,35
sep-24	0,22	0,27	0,24	-2,00	3,00			5,23	3,09
oct-24	0,11	0,17	-0,13	24,00	30,00			5,31	3,98
nov-24	0,18	0,21	0,27	-9,00	-6,00			5,03	3,81
dic-24	0,40	0,41	0,46	-5,95	-4,95			5,15	3,91
ene-25	0,87	0,82	0,93	-6,73	-11,95				4,47
feb-25	1,10	0,98	1,14	-4,33	-16,23				4,86
mar-25	0,54	0,58	0,52	1,25	5,86				5,02
abr-25	0,50	0,47	0,66	-15,86	-18,81				4,96
may-25	0,38	0,38	0,32	6,28	6,14				5,29
jun-25	0,24	0,19	0,10	13,89	8,41				5,32
jul-25	0,20	0,18	0,28	-7,84	-9,85				5,17
ago-25	0,23	0,19	0,19	4,68	0,02				5,21
sep-25	0,28	0,24	0,32	-4,45	-8,41				5,19
<b>Average error in bps</b>				<b>-4,90</b>	<b>-8,42</b>				

Fuente: BanRep , DANE, Scotiabank Economics.



# Seguimiento de las proyecciones económicas- Scotiabank Colpatría

## Expectativas de movimiento en las tasas de interés y evolución de expectativas de tasas de cierre de año 2023, 2024 y 2025

Date	Scotiabank Colpatría forecast (rate move in bps)	Economist Consensus (Median Banrep Survey)	BanRep move (result)	Tasa %	%	%	%		
ene-23	100	100	75	12,75	Expectativa Tasa Fin de 2023	12,00	5,50		
mar-23	25	25	25	13,00		12,00	5,50		
abr-23	0	0	25	13,25		12,00	5,50		
jun-23	0	0	0	13,25		12,25	5,75		
jul-23	0	0	0	13,25		12,25	5,75		
sep-23	0	0	0	13,25		12,75	6,75		
oct-23	0	0	0	13,25		13,00	7,00		
dic-23	-25	0	-25	13,00		13,00	7,00		
ene-24	-50	-50	-25	12,75		Expectativa Tasa Fin de 2024		8,25	5,50
mar-24	-75	-50	-50	12,25				8,25	5,50
abr-24	-50	-50	-50	11,75				8,25	5,50
jun-24	-50	-50	-50	11,25				8,50	5,50
jul-24	-50	-50	-50	10,75			8,50	5,50	
sep-24	-75	-75	-50	10,25			8,50	5,50	
oct-24	-50	-50	-50	9,75			8,75	6,75	
dic-24	-50	-50	-25	9,50			9,25	6,75	
ene-25	0	-25	0	9,50	Expectativa Tasa Fin de 2025				7,75
mar-25	0	-25	0	9,50					8,00
abr-25	-25	-25	-25	9,25					8,00
jun-25	0	0	0	9,25					8,75
jul-25	-25	-25	0	9,25				8,75	
oct-25	0	0	0	9,25				9,25	

Fuente: BanRep, DANE, Scotiabank Economics.



# Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025pr	2026pr
<b>Cuentas Nacionales</b>								
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,6	2,6	2,9
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	10,4	-3,9	2,0	3,8	3,3
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	9,4	1,0	1,4	3,7	3,8
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	11,0	0,9	1,6	3,5	3,9
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	2,0	0,3	-0,5	4,6	3,6
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,2	-26,3	5,2	4,6	0,7
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	13,4	3,4	2,5	0,7	1,1
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	24,8	-14,8	4,4	6,8	3,1
<b>Mercado Laboral</b>								
Desempleo (% promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	9,4	10,2
<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	5,31	4,34
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,63	5,17	4,66
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,60	4,96	4,30
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4405	4156	4181
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4153	4130	4162
BanRep tasa de política (% fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	9,50	9,25	8,25
<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@scotiabankcolpatria.com](mailto:jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com)

## **Daniela Valentina Guio**

Profesional Senior Research

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

## **Juan Pablo Leon Uribe**

Estudiante en práctica de Research

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

Página web:



**Research Team Colombia**

[EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com](mailto:EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com)

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

## DISCLAIMER

- Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Colpatría S,A, Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatría S,A, Sociedad de Servicios Financieros y Scotia Securities (Colombia) S,A, Sociedad Comisionista de Bolsa, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia,
  - El contenido del presente documento no constituye una recomendación profesional o un informe de investigación sobre inversiones para realizar inversiones, en los términos de los artículos 2,40,1,1,2 y 2,40,1,1,3 del Decreto 2555 de 2010 o de las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen,
  - 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 Scotiabank Colpatría S,A,, 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 Scotiabank Colpatría S,A,, 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 es, y no debe interpretarse como: (i) una oferta de venta o solicitud de una oferta para comprar valores; (ii) una oferta para realizar transacciones comerciales; o (iii) una asesoría de inversión,
- ® Marca registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia, \* Scotiabank se refiere a The Bank of Nova Scotia,

## Acerca de Scotiabank

La visión de Scotiabank es ser el socio financiero más confiable de nuestros clientes y lograr un crecimiento sostenible y rentable. Guiados por nuestro propósito, “por nuestro futuro”, ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capitales. Con activos de aproximadamente \$1.4 billones (al 31 de enero de 2025), Scotiabank es uno de los bancos más importantes de Norteamérica por sus activos y cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite [www.scotiabank.com](http://www.scotiabank.com) y síganos en X @Scotiabank.

## About Scotiabank

Scotiabank's vision is to be our clients' most trusted financial partner and deliver sustainable, profitable growth. Guided by our purpose: "for every future," we help our clients, their families and their communities achieve success through a broad range of advice, products and services, including personal and commercial banking, wealth management and private banking, corporate and investment banking, and capital markets. With assets of approximately \$1.4 trillion (as at January 31, 2025), Scotiabank is one of the largest banks in North America by assets, and trades on the Toronto Stock Exchange (TSX: BNS) and New York Stock Exchange (NYSE: BNS). For more information, please visit [www.scotiabank.com](http://www.scotiabank.com) and follow us on X @Scotiabank.