

Documento de perspectivas fiscales de 2025 y 2026

27 de noviembre de 2025

COMITÉ AUTÓNOMO DE LA REGLA FISCAL

Miembros Expertos del CARF

Astrid Martínez Ortiz
Carlos Arturo Gómez Restrepo
Juan Carlos Ramírez Jaramillo
Martha Alicia Misas Arango

Miembros del Congreso de la República en el CARF

Wilmer Castellanos

Presidenta del CARF

Astrid Martínez Ortiz

Director Técnico del CARF

Juan Sebastián Betancur Mora

Equipo técnico del CARF

Carmen Elena Salcedo Saldaña (Analista Senior)
Juan David Grillo Ríos (Analista Senior)

Luis Alfonso Luna Espíndola (Analista)
Henry Nicolás Prado Buitrago (Analista)
Sofía Barrios Cortés (Analista)
Alejandra González Díaz (Analista)

Comunicaciones y administración

María Alejandra Ruíz Rico – Asesora de comunicaciones
Braiam Umaña Rubio – Secretario administrativo

Informe de perspectivas fiscales de 2025 y 2026

Noviembre de 2025

CAPÍTULOS

1.	Introducción	4
2.	Perspectivas fiscales 2025	4
3.	Perspectivas fiscales 2026	21

1. Introducción

1. Este documento técnico detalla los análisis que respaldan los mensajes presentados en el Pronunciamiento 17 del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). Se evalúan las proyecciones de ingresos, gastos y déficit fiscal de 2025 y 2026, considerando algunos cambios en la perspectiva de cierre de algunas variables macroeconómicas tales como el PIB nominal, la inflación y la tasa de cambio. Adicionalmente, se actualiza la estimación de deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) de 2025, una vez incorporados los efectos de las operaciones de manejo de deuda observadas con corte a inicios de octubre de 2025.

2. Perspectivas fiscales 2025

2. El CARF actualizó su escenario fiscal para 2025, evidenciando un deterioro estructural de las finanzas del GNC frente a lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y a su propio escenario de junio. Esta actualización incorpora la información observada hasta septiembre sobre ingresos y gastos, así como las tendencias de ejecución propias del último trimestre del año, cuando típicamente se observa una aceleración en la ejecución del gasto, especialmente en inversión ([Gráfico 3](#)).
3. El escenario fiscal oficial del Gobierno para 2025 (sin cambios desde MFMP) contempla un déficit primario de 2,4% del PIB, el mismo de 2024. El balance total se prevé más deficitario (-7,1% del PIB) que el de un año atrás (-6,7% del PIB). De acuerdo con el plan fiscal del Gobierno, el déficit primario promedio entre 2022 y 2025 sería 1,5% del PIB, reflejando que el desequilibrio fiscal post-pandemia es persistente.
4. En materia de ingresos y gastos, el escenario oficial proyecta un incremento del tamaño del Estado ([Cuadro 2](#)). Los ingresos totales se estiman en COP 309,3 billones (17% del PIB), de los cuales 91% son tributarios. El recaudo neto alcanzaría COP 281,4 billones (15,5% del PIB), incluyendo COP 7,2 billones adicionales derivados del aumento en autorretenciones de renta por el Decreto 572 de 2025. Por su parte, el MFMP prevé un gasto primario de COP 353,1 billones (19,5% del PIB), superior al observado en 2024 (COP 321,9 billones o 18,9% del PIB), presionado por la elevada reserva de gasto primario de 2024 (alrededor de 2,7% del PIB 2025), pensiones, servicios de personal, y las transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP). Al sumar el gasto en intereses de COP 85,8 billones (4,7% del PIB), la meta de gasto total del Gobierno asciende a COP 438,9 billones (24,2% del PIB), el máximo de la historia.
5. El nuevo escenario central del CARF revisa al alza los ingresos totales para 2025, impulsado por mayores ingresos de una sola vez por reintegros, mientras que los ingresos tributarios permanecen sin cambios frente a la proyección comunicada en junio¹. El CARF mantiene su proyección de ingresos

¹ Ver [Pronunciamiento 16](#).

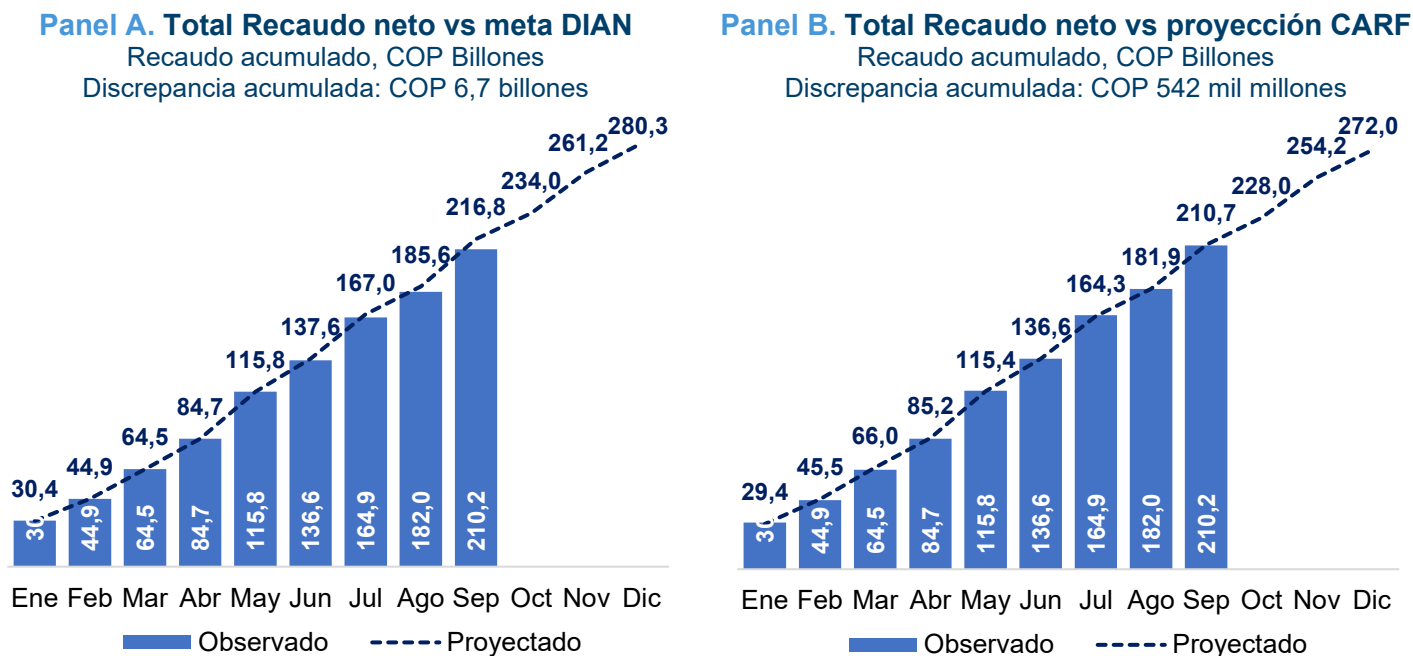
tributarios en COP 273,1 billones (14,8% del PIB), COP 8,3 billones (0,5 puntos porcentuales -pp- del PIB) por debajo de la meta de la DIAN. De acuerdo con el MHCP, el Gobierno recibiría COP 6 billones (0,3pp del PIB) de ingresos transitorios por reintegros en 2025. Estos corresponderían a recursos girados a fiducias en vigencias previas y que no han sido ejecutados a la fecha, razón por la cual, en cumplimiento de la normativa (artículo 319 del Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026²), pueden ser reintegrados a la Nación. Los ingresos distintos a los tributarios, integrados por recursos de capital, fondos especiales y rentas no tributarias, mejoran frente a lo previsto en el MFMP (1,5% del PIB), alcanzando COP 33,9 billones (1,8% del PIB). Con ello, los ingresos totales se estiman en COP 307 billones (16,7% del PIB), es decir, 0,1pp del PIB menos que lo previsto en el MFMP.

6. **El recaudo tributario neto acumulado a septiembre es COP 6,7 billones inferior a la meta de la DIAN y se ubica por debajo de la proyección del CARF en COP 542 mil millones.** En los primeros nueve meses del año, el recaudo neto alcanzó COP 210,2 billones ([Gráfica 1, panel A](#)), impulsado principalmente por el crecimiento de los impuestos externos. El margen de error de la estimación de recaudo agregado del Comité a septiembre es 0,3% del ingreso tributario observado ([Gráfica 1, panel B](#)).
7. **El principal determinante del incumplimiento de la meta oficial de recaudo a septiembre es el comportamiento de los ingresos del impuesto de renta.** En efecto, la diferencia frente a la meta de la DIAN se explica en COP 7,4 billones por menores ingresos de origen interno, de los cuales más del 80% corresponde al impuesto sobre la renta (cuotas y retenciones). Esta dinámica fue parcialmente compensada por un desempeño favorable de los impuestos externos, que fueron COP 0,7 billones superiores a lo estipulado en la meta oficial a septiembre.

² De acuerdo con el artículo 319 de la Ley 2294 de 2023 (PND), el Tesoro Nacional puede exigir el reintegro de recursos del Presupuesto General de la Nación que, habiendo sido trasladados a una entidad financiera o patrimonio autónomo, no se hubieren comprometido “en la adquisición de bienes o servicios (...) dentro de los dos (2) años siguientes a la fecha de su traslado”, siempre que su retorno “no genere el incumplimiento contractual de la entidad”. Asimismo, la norma establece que dichos recursos reintegrados “formarán parte de la unidad de caja de la Nación” y que, si transcurren tres (3) años sin ser requeridos para las obligaciones para las cuales fueron apropiados, “las entidades perderán el derecho a reclamarlos”, previa certificación del ordenador del gasto en el sentido de que no existen obligaciones pendientes.

Estos reintegros constituyen ingresos no recurrentes. En el caso de que alguna entidad requiere atender obligaciones relacionadas con el objeto original del gasto, deberá incorporar dicha necesidad dentro de la programación del PGN (salvo contadas excepciones) en coherencia con los instrumentos de planeación fiscal.

Gráfica 1. Comparación de recaudo tributario neto acumulado entre escenarios de meta oficial DIAN, proyección CARF y observado

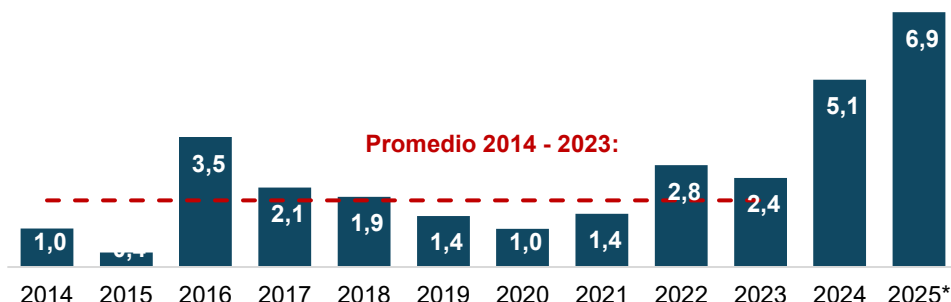


8. **En un escenario de riesgo, el CARF estima que los ingresos tributarios netos en 2025 podrían ser COP 2,2 billones inferiores al escenario central; COP 10,5 billones (0,6pp del PIB) por debajo de la meta DIAN.** De mantenerse la tendencia reciente de recaudo por debajo de la proyección del CARF en el cuarto trimestre³, se estima que los ingresos tributarios netos al cierre del año serían COP 269,8 billones, es decir COP 10,5 billones menos que la meta oficial del Gobierno. La mayor fuente de sorpresa negativa que identifica el Comité respecto de su proyección se concentra en el recaudo de retenciones del impuesto de renta.
9. **Con base en información provista por el MHCP, se prevé que los ingresos por reintegros (y otros) serán 0,4% del PIB (COP 6,9 billones), el doble del promedio de la última década (0,2% del PIB).** En 2024 estos recursos representaron 0,3pp del PIB y entre 2018 y 2023 oscilaron entre 0,1 y 0,2pp del PIB cada año (Gráfica 2). 2016 es el único año donde los ingresos por reintegros y otros fueron semejantes a los previstos para 2025 (0,4pp del PIB). En esa vigencia, el Gobierno nacional recibió reintegros correspondientes a fondos inactivos y del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin)⁴.

³ En agosto y septiembre el recaudo observado fue inferior a la proyección del CARF en promedio en COP 0,6 billones por mes.

⁴ De acuerdo con el MFMP 2017, los recursos reintegrados habían sido dispuestos para cubrir contingencias de la crisis financiera de 1999.

Gráfica 2. Reintegros y otros recursos
% del PIB



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

10. **El nuevo escenario base del CARF prevé que el gasto será superior al de MFMP en COP 9,1 billones (0,5% del PIB), lo que supone la materialización de riesgos advertidos en pronunciamientos previos⁵.** El ejercicio supone que los COP 12 billones correspondientes a partidas aplazadas⁶ se materializan como menor gasto, en línea con lo que establece la normativa vigente⁷. En concreto, el gasto primario sería COP 362,2 billones (19,7% del PIB) al cierre de 2025⁸ (frente a COP 353,1 billones o 19,5% del PIB de MFMP).
11. **La inversión alcanzaría COP 53,1 billones (2,9% del PIB), COP 19,2 billones más que la meta de MFMP (COP 33,9 billones) y el nivel más alto desde 2015.**

⁵ Ver [Pronunciamiento 16](#), [Documento Técnico del MFMP](#), o [Informe al Congreso del CARF de septiembre de 2025](#).

⁶ De conformidad con el Decreto 069 de 2025, que estableció el detalle inicial del aplazamiento presupuestal por COP 12 billones, el cual fue posteriormente modificado y actualizado mediante el Decreto 963 de 2025.

⁷ De acuerdo con el principio de equilibrio presupuestal definido en la normativa vigente, cuando los ingresos aprobados no son suficientes para financiar el nivel de gasto proyectado, el Gobierno debe proceder al aplazamiento o reducción de apropiaciones. En particular, el Estatuto Orgánico del Presupuesto (EOP) establece que “en cualquier mes del año fiscal, el Gobierno Nacional (...) podrá reducir o aplazar total o parcialmente las apropiaciones presupuestales, en caso de (...) que los recaudos del año puedan ser inferiores al total de los gastos y obligaciones (...) o que no fueren aprobados los nuevos recursos por el Congreso o que los aprobados fueren insuficientes para atender los gastos a que se refiere el artículo 347 de la Constitución Política” (art. 76, EOP). Asimismo, el artículo 77 dispone que “cuando el gobierno se viere precisado a reducir las apropiaciones presupuestales o aplazar su cumplimiento, señalará, por medio de decreto, las apropiaciones a las que se aplican unas u otras medidas”.

Lo anterior se enmarca en el objetivo del equilibrio fiscal contenido en el Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda, el cual reglamentó artículos del EOP, que define como propósito del Sistema Presupuestal “el equilibrio entre los ingresos y los gastos públicos que permita la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo” (art. 2.8.1.1.1, DUR 1068/2015). En consecuencia, la no aprobación de nuevos recursos por parte del Congreso obliga, conforme a esta normativa, a reducir el gasto en un monto equivalente mediante el aplazamiento o recorte de apropiaciones, de forma que se preserve el equilibrio entre ingresos y gastos en la vigencia fiscal correspondiente.

⁸ Este escenario supone que el 98% de las apropiaciones en la vigencia actual se comprometen, lo que implicaría pérdidas de apropiación equivalentes al 0,4% del PIB (COP 8,1 billones), en línea con el promedio histórico (0,4% del PIB). Asimismo, se proyecta que se pague el 96% de la reserva presupuestal de 2024, consistente con el comportamiento histórico (ejecución del 98%). En consecuencia, el gasto fiscal del GNC, correspondiente a los recursos Nación con Situación de Fondos, asociado al pago de la reserva presupuestal de 2024 alcanzaría COP 47,4 billones (2,6% del PIB de 2025).

Con corte a septiembre, el gasto de inversión ya es COP 37,7 billones, cifra superior a la meta oficial. El CARF estima que entre octubre y diciembre de 2025 el gasto de inversión aumente en COP 15,4 billones, de los cuales COP 4,5 billones corresponderían a la ejecución pendiente de la reserva presupuestal⁹ y COP 10,9 billones a la ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2025. De materializarse el escenario central del CARF, el gasto de inversión sería 2,9% del PIB, es decir, 1pp del PIB superior a MFMP y el máximo desde 2015¹⁰. La ejecución de obligaciones de inversión en proporción a las apropiaciones del PGN 2025 sería de 60,7%, más en línea con el promedio histórico (63,7%); el MFMP contemplaba una ejecución de la inversión de 14%. En todo caso, el escenario del Comité es consistente con el techo legal que establece el PGN 2025.

12. **En contraste, el gasto en funcionamiento sería COP 10,1 billones (0,5pp del PIB) inferior al previsto en MFMP.** De acuerdo con las cifras observadas, el CARF estima que el gasto en funcionamiento cerrará en COP 309,1 billones (16,8% del PIB), inferior en COP 10,1 billones a lo previsto en el MFMP (COP 319,3 billones o 17,6% del PIB). La revisión a la baja refleja la ejecución observada hasta septiembre, y considera la estimación, partida por partida, de la dinámica de los compromisos, obligaciones y pagos de los renglones del presupuesto, a la luz de su comportamiento en los últimos años (**Cuadro 1**). Con corte a septiembre, el gasto de funcionamiento ya suma COP 227,7 billones, lo que implica un cumplimiento de la meta superior al 70%, y se proyecta que entre octubre y diciembre aumente COP 81,4 billones. Respecto de MFMP, el Comité estima menores gastos en pensiones, servicios de personal y otras transferencias.

Cuadro 1. Gasto primario 2025: con corte a septiembre y estimación cierre por rubro (COP Miles de millones)

Concepto	Sep 2025	Estimación 2025
Gasto primario	265.349	362.246
Funcionamiento	227.660	309.132
<i>Servicios personales</i>	28.384	43.404
<i>Adquisición de bienes y servicios</i>	11.037	15.787
<i>Transferencias</i>	188.239	249.941
<i>SGP</i>	58.649	82.197
<i>Pensiones</i>	49.528	68.188
<i>Aseguramiento en salud</i>	27.292	36.506
<i>FEPC</i>	7.658	7.658
<i>Resto de transferencias</i>	45.112	55.393
Inversión	37.689	53.114

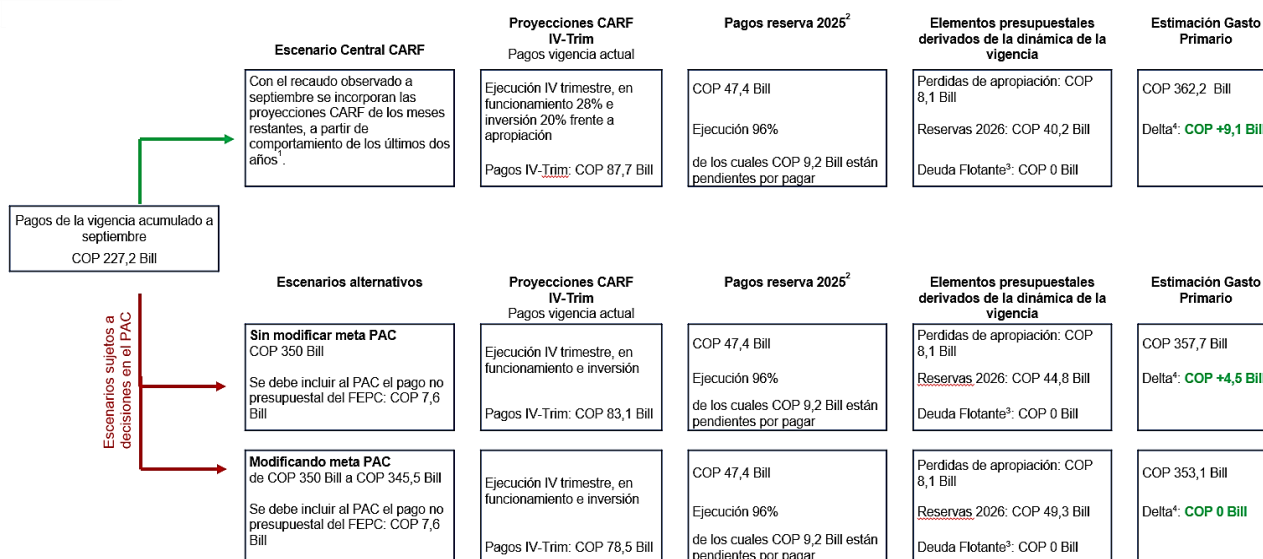
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

⁹ Históricamente la ejecución de la reserva medido desde los pagos correspondiente al componente de inversión ha sido cercana al 98%.

¹⁰ Análisis preliminares del CARF indican que entre 2019 y 2024 los sectores que más participaron en la inversión pública del GNC fueron: i) inclusión social y reconciliación (32%); ii) transporte (13,3%); iii) vivienda (11%) y agricultura y desarrollo rural (6,6%). En 2025, los sectores que más participan en la inversión del GNC a octubre son: i) igualdad, equidad e inclusión social y reconciliación (26,7%); ii) transporte (22%), agricultura y desarrollo rural (13,1%) y vivienda (7,6%). Lo anterior sugiere que ha habido una recomposición en la que transporte (que posiblemente concentra más recursos en formación bruta de capital) y agricultura han ganado terreno, mientras que programas sociales y vivienda han cedido participación.

13. **La reserva presupuestal correspondiente a gasto primario en 2025 (que presionaría las finanzas públicas en 2026) sería COP 40,2 billones (2,2% del PIB de 2025), reduciéndose respecto de 2024 (COP 49,4 billones o 2,7% del PIB de 2025).** La disminución en la reserva presupuestal contribuiría a moderar la presión fiscal de 2026, aunque el nivel sigue siendo elevado para estándares históricos (el promedio entre 2019 y 2024 es 1,6% del PIB). Esta estimación se encuentra dentro del rango previsto por el Comité en ejercicios anteriores (COP 35–55 billones).
14. **El comportamiento final del gasto primario podría variar según la gestión del Plan Anual de Caja (PAC).** Por un lado, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) ha señalado su intención de mantener inalterada la meta del PAC en COP 350 billones, lo que, en el margen, facilitaría alcanzar un gasto más cercano al MFMP (COP 353,1 billones). En todo caso, en vista de que el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) no requirió PAC, pero sí es un gasto fiscal (COP 7,6 billones), el CARF estima que en el caso de que la meta de pagos no se modifique, el gasto primario sería COP 357,7 billones (19,4% del PIB). Esta situación podría alterar la cadena presupuestal entre obligaciones y pagos, generando una reserva presupuestal de COP 44,8 billones (2,5% del PIB de 2025) y, con ello, mayores presiones fiscales en 2026 (**Diagrama 1**).
15. **En el escenario en el que el Gobierno cumple con la meta de gasto primario, sería necesario una reducción del PAC de COP 4,5 billones a COP 345,5 billones.** En este caso, la reserva presupuestal se incrementaría hasta COP 49,3 billones (2,7% del PIB de 2025) (**Diagrama 1**). No obstante, los resultados finales dependerán de la dinámica de ejecución en los meses restantes del año. De repetirse el patrón observado en el último trimestre de 2024 —cuando la diferencia entre compromisos y obligaciones del gasto primario aumentó de COP 38,7 a 49,9 billones en apenas tres meses— la reserva podría variar significativamente.

Diagrama 1. Dinámica del gasto primario para el cierre de 2025

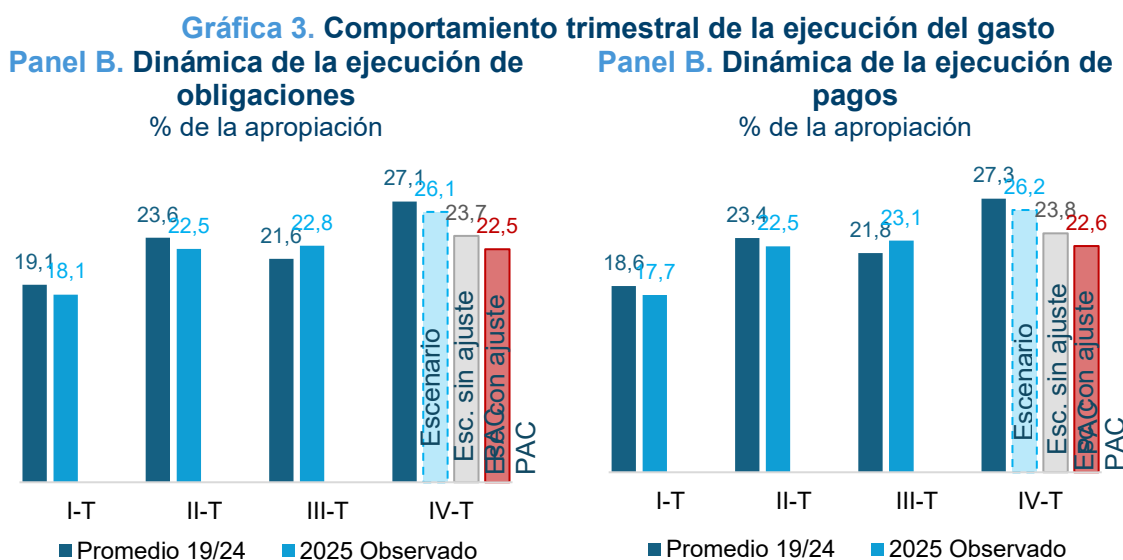


Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

- Notas: 1. El escenario central del CARF considera como gasto fiscal el pago al FEPC por COP 7,6 billones, esto de conformidad con el manual de contabilidad fiscal del MHCP.
2. Los pagos de la reserva corresponden a los recursos no obligados en 2024 que se constituyen como reserva presupuestal en 2025. Se supone que se ejecuta el 96% de su valor, en línea con el comportamiento histórico.
3. La deuda flotante corresponde a la variación del acervo de cuentas por pagar de un año a otro. En el escenario central del CARF se asume que no habrá cambios en el acervo de las cuentas por pagar, por ende, la deuda flotante es cero.
4. Diferencia frente a la meta oficial del MFMP de COP 353,1 billones.

16. **Un factor adicional de presión sobre el gasto corresponde a la ejecución del último trimestre de 2025, periodo que históricamente concentra una alta estacionalidad.** De acuerdo con la información registrada entre 2019 y 2024, durante el cuarto trimestre se ejecutó en promedio el 27,1% de las obligaciones frente a la apropiación total. Las cifras para esos mismos años reflejan que la ejecución de obligaciones promedio en los primeros tres trimestres es 21,4%, lo que indica que, en promedio, la ejecución del último cuarto del año es 5,7pp superior. Los escenarios que suponen que el PAC se mantiene o se reduce implican que los niveles de ejecución de obligaciones consistentes serían de 23,7% (**Gráfica 3, Panel A**); si el análisis se realiza sobre pagos, las conclusiones no cambian (**Gráfica 3, Panel B**). Lo anterior refleja que mantener el PAC o cumplir la meta de gasto primario del MFMP luce difícil a la luz del comportamiento de los últimos años.

17. **En conjunto, el comportamiento del gasto proyectado por el CARF refleja una ejecución más elevada que la prevista en el escenario oficial, y congruente con la dinámica histórica.** Aunque parte del aumento en inversión estaría compensado por una menor ejecución en funcionamiento, el gasto primario total se mantiene por encima de lo contemplado en el MFMP 2025, lo que limita los avances en consolidación y eleva el riesgo de incumplir la senda de ajuste establecida por el CONFIS en el marco de la activación de la Cláusula de Escape.



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

18. **La actualización del escenario base del CARF para 2025 evidencia un deterioro significativo del balance primario frente a las metas oficiales, en 0,6% del PIB, llegando a 3,0% del PIB (Cuadro 3), en un contexto de ingresos permanentes rezagados y gasto en inversión más elevado.** La combinación de ingresos y gastos proyectados sitúa el balance primario en su nivel más deficitario desde el año 2000, excluyendo el periodo de pandemia (2020 y 2021). El escenario actualizado considera una proyección de ingresos en COP 307 billones (16,7% del PIB), COP 2,3 billones menor al escenario del Gobierno, producto principalmente de una menor recaudación tributaria. Por su parte, el gasto primario —que integra funcionamiento e inversión— ascendería a COP 362,2 billones (19,7% del PIB), es decir, COP 9,1 billones (0,5 pp del PIB) por encima de lo contemplado en el MFMP. Esta proyección incorpora la ejecución presupuestal observada y la dinámica de los ingresos con corte a septiembre de 2025.
19. **El aumento estimado por el CARF en el déficit primario, respecto del escenario de junio, se explica principalmente por la materialización de riesgos que el Comité ha señalado en pronunciamientos previos, y que ahora se incluyen como parte del escenario base (Cuadro 4).** El Comité había estimado que para cumplir con un déficit primario de 2,4% del PIB en 2025 se requería un ajuste adicional de 0,5% del PIB en ingresos o gastos, en vista del riesgo de que el recaudo tributario fuera inferior a la meta de la DIAN. Con base en la información disponible a septiembre, se considera poco probable que el Gobierno pueda implementar dicho ajuste, por lo que el escenario base ya no contempla esa posibilidad. Sin embargo, el escenario incluye el efecto derivado de los mayores reintegros de vigencias anteriores que contrarresta parcialmente el resultado general de los ingresos totales. Asimismo, las cifras de ejecución de gasto primario indican que el gasto será 0,5pp del PIB superior a la meta del MFMP, y en todo caso consistente con el techo presupuestal legal establecido por el PGN 2025.
20. **El CARF considera que, en vista de los fundamentales económicos, la posición fiscal del Gobierno debería ser más neutra.** Estimaciones del Comité reflejan que el Balance Primario Neto Estructural estaría reduciéndose desde -1,2% del PIB en 2023, a -1,7% del PIB en 2024¹¹ y a -2,2% del PIB en 2025¹². El deterioro de la posición fiscal estructural del Gobierno ocurre en un contexto en el que los términos de intercambio son 20,3% superiores a la media histórica de la última década y la brecha del producto se estima negativa en niveles moderados. Más aún, en periodos en que los términos de intercambio estaban en niveles más bajos que los actuales, y la brecha del producto era parecida a la estimada actualmente¹³, o incluso menor, el déficit primario promedio fue 0,9% del PIB, es decir, una cuarta parte del valor estimado por el CARF para 2025 y una tercera parte de la meta

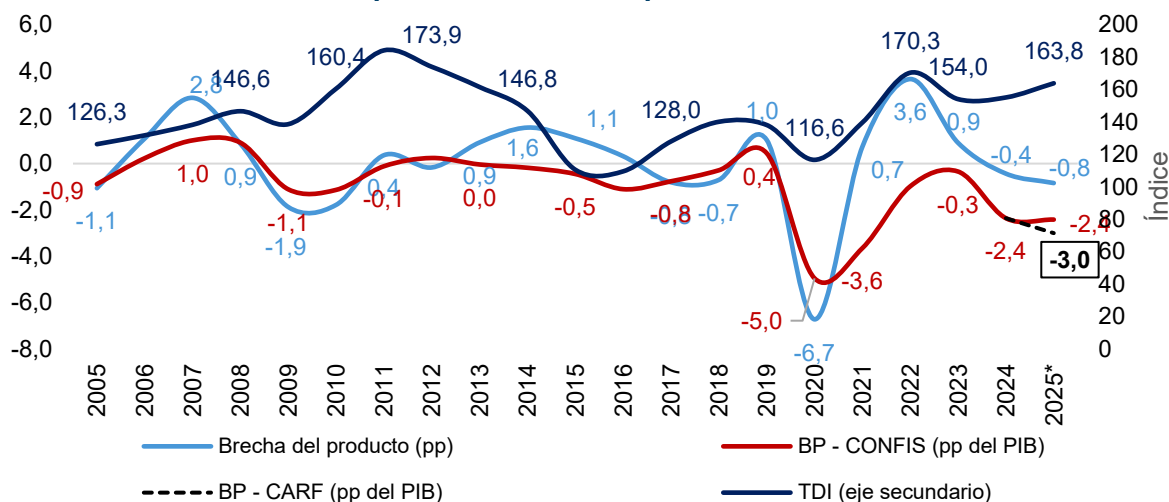
¹¹ El cálculo del BPNE de 2024 incluye transacciones de única vez por COP 6,2 billones (0,4pp del PIB), en línea con el concepto técnico remitido por el Comité al Gobierno sobre esta materia. El dato oficial, aprobado por el CONFIS es COP 31,1 billones (1,8% del PIB). [Ver concepto técnico del CARF sobre cumplimiento de la regla fiscal en 2024.](#)

¹² La estimación de 2025 supone que los ciclos petrolero y económico son -0.7pp y -0.1pp del PIB, respectivamente.

¹³ Las cifras de brecha del producto corresponden a la estimación vigente del PIB tendencial realizada por el CARF (en abril de 2025) y supone que en 2025 el crecimiento del PIB real es el de MFMP 2025.

establecida por el CONFIS¹⁴ (Gráfica 4). Adicionalmente, el déficit primario que estima el CARF para 2025 no es muy lejano al observado en 2021, un año de pandemia, pese a que en la actualidad no es posible identificar perturbaciones macroeconómicas significativas que justifiquen una posición fiscal expansiva.

Gráfica 4. Balance primario (BP), términos de intercambio (TDI) y brecha del producto estimada por el CARF



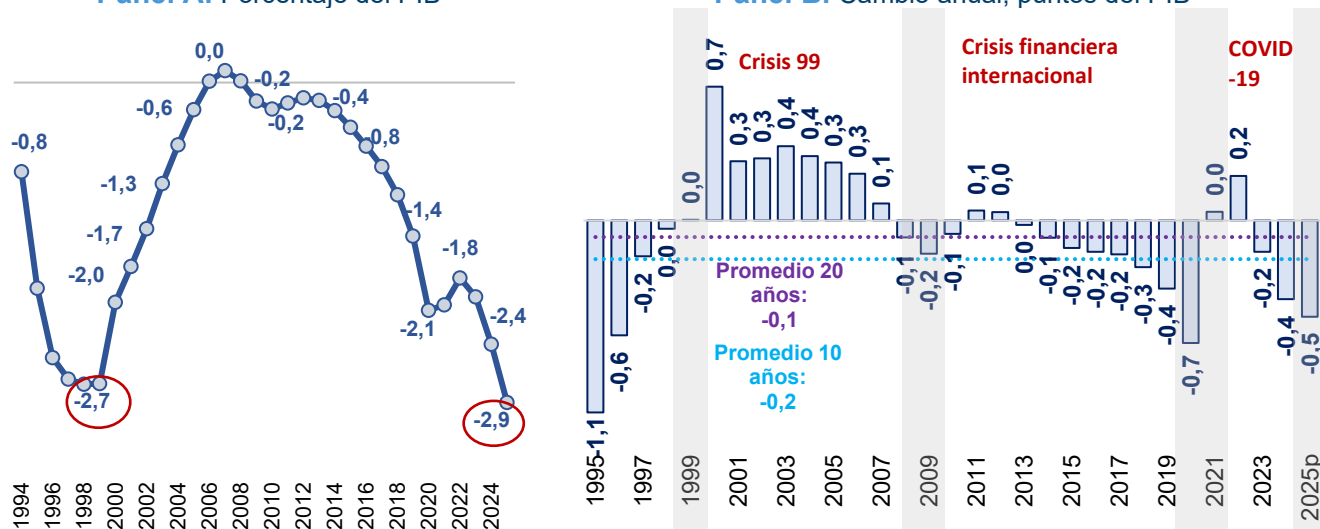
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del BanRep y Ministerio de Hacienda.

21. **El cálculo del balance primario ajustado por el ciclo¹⁵ refleja que la posición fiscal en 2025 es la más deficitaria de la historia reciente (Gráfica 5, panel A).** De acuerdo con el ejercicio realizado, el balance primario ajustado por el ciclo de 2025, consistente con el escenario central del CARF, es -2,9% del PIB, más negativo que el de 2020 (-2,1% del PIB), de 2021 (-2% del PIB), y el más deficitario desde al menos 1994. El impulso fiscal, medido a través de la diferencia entre el balance primario ajustado por el ciclo de un año a otro, sería de 0,5pp del PIB en 2025, mientras que en las últimas dos décadas el impulso fiscal ha sido en promedio de 0,1pp del PIB (Gráfica 5, panel B). Lo anterior llama la atención, en vista de que la economía se encuentra en fase de aceleración, el mercado laboral ha tenido un desempeño favorable, la inflación persiste lejana a la meta y el déficit de cuenta corriente ha empezado a incrementarse nuevamente.

¹⁴ Se toman para el cálculo los años 2005, 2009, 2010 y 2018.

¹⁵ El CARF utilizó el filtro de Hodrick y Prescott para identificar los componentes tendencial y cíclico de los ingresos fiscales totales y del gasto primario. Luego, al componente tendencial de los ingresos se le restó el componente tendencial del gasto primario; el componente tendencial del gasto primario y la senda observada son muy similares, lo que refleja la ausencia de estabilizadores automáticos significativos en la estructura de gasto en Colombia.

Gráfica 5. Balance primario con ingresos y gastos ajustados por el ciclo
Panel A. Porcentaje del PIB **Panel B. Cambio anual, puntos del PIB**

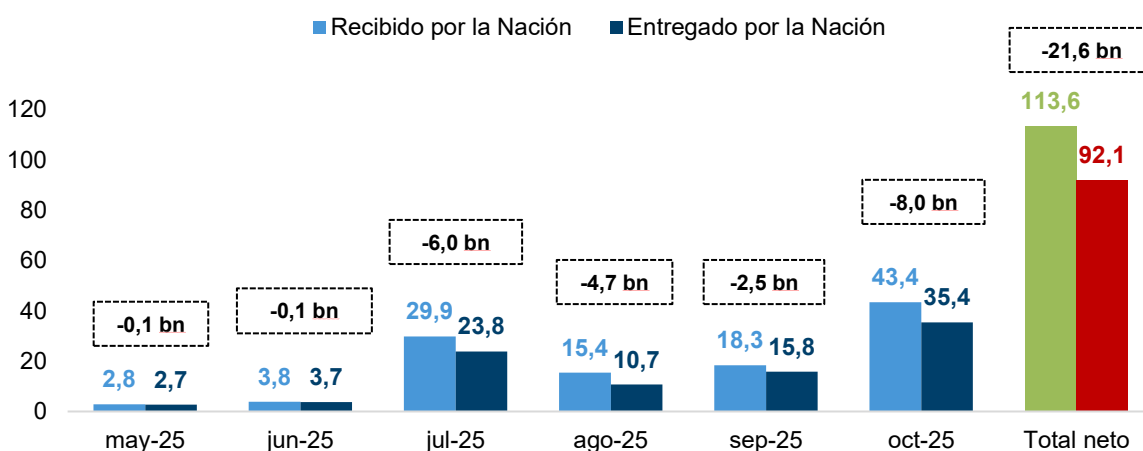


Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda. Nota: El dato proyectado de 2025 es consistente con el escenario central de ingresos y gastos del CARF.

22. **El persistente déficit primario de Colombia refleja una incoherencia entre la dinámica de los ingresos y de los gastos.** Según estimaciones del CARF, mientras que los ingresos se han incrementado 0,5pp del PIB entre 2019 y 2025, el gasto primario ha aumentado 3,9pp del PIB, es decir, casi cuatro veces más. Lo anterior, a pesar de que en ese periodo se han aprobado dos reformas tributarias. En materia de gasto, los rubros que más lo han impulsado son la inversión (1,1pp del PIB), las transferencias del SGP (0,6pp del PIB), pensiones y salud (0,5pp cada uno) y el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (0,4pp). Lo anterior refleja la urgente necesidad de implementar reformas estructurales para incrementar los ingresos permanentes y/o reducir el gasto y sus inflexibilidades.
23. **El resultado del balance total no solo depende del desempeño del balance primario, sino también del gasto de intereses, el cual, en 2025, ha estado significativamente influenciado por la estrategia de deuda que el Gobierno viene ejecutando.** La estrategia tiene como objetivo principal financiar el déficit fiscal y las amortizaciones, y está fundamentada en tres pilares fundamentales: i) disminución del saldo de la deuda; ii) disminución del gasto de intereses; y, iii) reconstitución de la caja de la Nación.
24. **Con corte al 10 de octubre, la estrategia ha derivado en una disminución del gasto de intereses en 2025 de COP 26,2 billones o 1,4pp del PIB.** Varios elementos de la estrategia de financiamiento y de manejo de deuda contribuirían a reducir el gasto de intereses; algunos, posiblemente de forma persistente. Primero, los canjes realizados por el MHCP han producido una disminución del saldo nominal de deuda en COP 21,6 billones, lo cual, de acuerdo con la metodología de contabilidad fiscal vigente, debe reflejarse en un menor gasto de intereses de forma contemporánea (Gráfica 6). Adicionalmente, los canjes han significado ahorros en

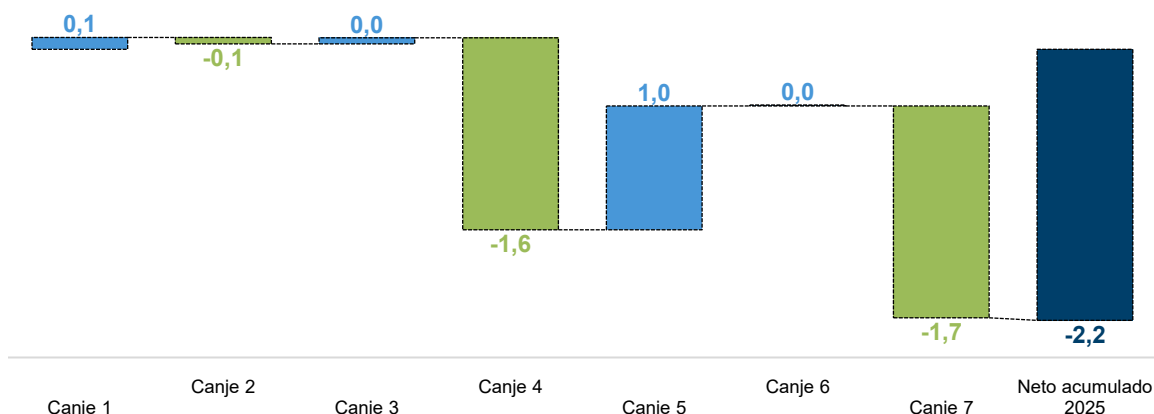
el pago de cupones de COP 2,2 billones (**Gráfica 7**). Segundo, el cambio en el esquema de colocaciones de títulos de deuda pública, que ha reducido la causación de descuentos¹⁶, contribuiría a que se presenten ahorros contables por este concepto de COP 2,3 billones en 2025 (**Gráfica 8**). Tercero, la recompra de títulos de deuda pública denominados en moneda extranjera habría generado ahorros de pago de cupones de COP 0,1 billones. Cuarto, la estrategia de conversión de tasas de interés y de divisas podría eventualmente reducir la carga de los intereses. El Comité no tiene información detallada sobre este último elemento de la estrategia de manejo de deuda. Ver el resumen de estos efectos en el **Cuadro 2**.

Gráfica 6. Cambio en el saldo nominal de los TES por canjes
COP billones



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

Gráfica 7. Cambio en pago de cupones de 2025 derivado de canjes de TES
COP billones



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

¹⁶ Los descuentos en la colocación de títulos se presentan cuando la tasa cupón es inferior a la tasa de mercado del título de deuda pública.

Cuadro 2. Efecto fiscal de las operaciones de manejo de deuda (OMDs)
COP Billones

Indicador de efecto fiscal	2025	
	COP	% del PIB
(+) Valor a girar	0,0	0,0
(+) Diferencial de cupones	-2,2	-0,1
(+) Diferencial de indexaciones	0,0	0,0
(+) Diferencial del saldo de la deuda	-21,6	-1,2
Efecto fiscal por canjes	-23,8	-1,3
Ahorro de cupones por redención anticipada de bonos globales	-0,1	0,0
Menores descuentos por cambio en estrategia de colocación	-2,3	-0,1
Efecto fiscal total	-26,2	-1,4

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

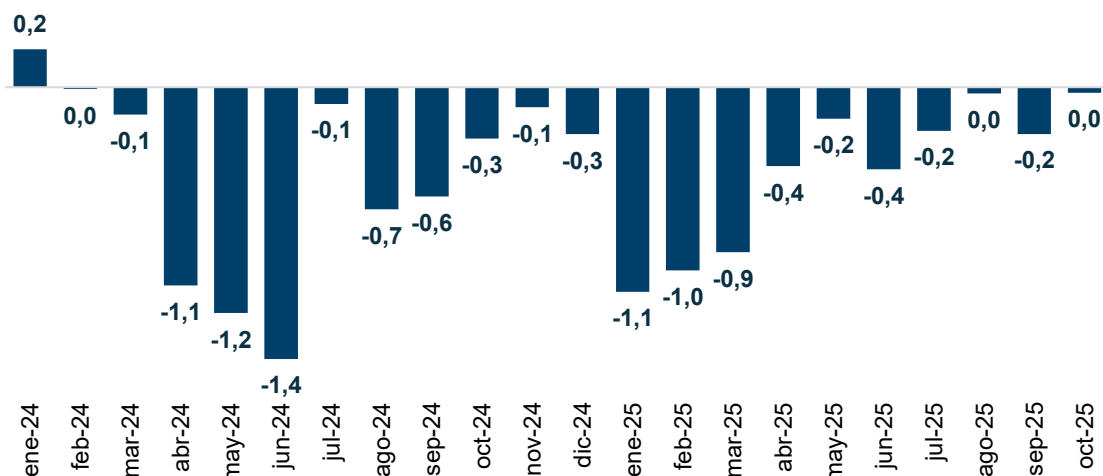
25. En concreto, algunos de los principales instrumentos que han afectado el gasto de intereses son:

a) Siete canjes de deuda entre mayo y octubre, los cuales representan una disminución de COP 23,8 billones (1,3pp del PIB) en el gasto de intereses de 2025. De acuerdo con la metodología de contabilidad fiscal vigente de las operaciones de manejo de deuda, en el caso de canjes de deuda, el efecto fiscal neto debe tener en cuenta: i) el valor a girar, que corresponde a la diferencia entre el valor de mercado de los títulos a recoger y entregar, y no ha tenido una incidencia significativa (COP 19 mil millones); ii) el diferencial de cupones, que corresponde a la diferencia entre los cupones pendientes por pagar de los títulos a recoger y a entregar en el año de la operación, el cual ha reducido el impacto fiscal en COP 2,2 billones (-0,1pp del PIB); y, iv) el diferencial del saldo de la deuda, que corresponde a la brecha entre el valor nominal de los títulos a recoger y entregar, el cual ha representado un efecto fiscal de -COP 21,6 billones (-1,2pp del PIB).

b) Dos redenciones anticipadas de bonos globales que en su conjunto redujeron el saldo de la deuda externa en COP 14,8 billones (0,8pp del PIB) y los intereses de 2025 en COP 0,1 billones. En agosto, el Gobierno recompró USD 2,958 millones de bonos que se encontraban altamente descontados y en octubre recompró EUR 750 millones.

c) Ajuste en la estrategia de colocación de TES desde abril, que ha consistido en concentrar más las emisiones en títulos con un cupón más cercano a las tasas de rendimiento, y ha implicado una disminución en los descuentos causados. Cálculos del CARF sugieren que en lo que resta por colocar de TES, incluidos los COP 15 billones adicionales anunciados en octubre, los descuentos totales de 2025 ascenderían a COP 5,7 billones, COP 2,3 billones por debajo de los COP 8 billones estimados en el Fuentes y Usos de 2025 publicado en el MFMP ([Gráfica 8](#)).

Gráfica 8. Descuentos/primas por colocación de TES mercado primario*
COP Billones



*Corresponde a subastas con creadores de mercado. Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

26. **Adicionalmente, la menor tasa de cambio y la mayor inflación, respecto del MFMP, tienen efecto sobre el gasto de intereses en 2025.** El CARF estima que el gasto de intereses externos sería COP 1 billón inferior a lo estimado en el MFMP dados los menores niveles de tasa de cambio de este año¹⁷. Por otro lado, estima que el valor de las indexaciones para este año sería COP 1 billón de pesos superior como consecuencia de los mayores niveles de inflación observados a lo largo de 2025¹⁸.

27. **Los efectos de la estrategia de financiamiento como un todo deberán ser evaluados una vez culminen las operaciones de manejo de deuda en curso; es prematuro sacar conclusiones definitivas.** A futuro será necesario sopesar el efecto de las nuevas colocaciones a tasas de cupón mayores, la persistencia de la reducción que se ha observado en las tasas de rendimiento de los TES en los últimos meses, la disminución en el saldo nominal de la deuda, la implicación de la conversión de tasas de interés y de divisas, el cambio en la duración de la deuda, y el ahorro derivado de las redenciones anticipadas de títulos de deuda soberana. El balance de riesgos, a la postre, dependerá de la gestión de la exposición cambiaria, de las condiciones de refinanciamiento de la deuda, y de la evolución de las tasas de mercado a futuro. El CARF reitera que la manera más efectiva de reducir la carga de intereses de manera sostenida es a través de un ajuste estructural en las finanzas públicas y, en particular, en el balance primario.

¹⁷ El promedio año corrido de la tasa de cambio era de 4,095 al 12 de noviembre, y el gobierno estimó una tasa promedio de 4.265. Actualmente la tasa de cambio se ubica por debajo de 3.900.

¹⁸ La corrección de la inflación hacia el objetivo de 3% ha sido más lenta este año de lo estimado. De acuerdo con el último Informe de Política Monetaria publicado a comienzos de noviembre la inflación cerraría este año en 5,1%, frente a un estimado de 4,5% en el MFMP.

28. Sin perjuicio de la metodología de contabilidad fiscal vigente, que el CARF reconoce en sus estimaciones, es conveniente que a futuro se considere la convergencia gradual a estándares internacionales. De acuerdo con el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP) de 2014 del Fondo Monetario Internacional (FMI), la contabilización de descuentos en el gasto de intereses debe realizarse en el momento de maduración del título correspondiente¹⁹; Colombia lo hace en el año de reapertura. Asimismo, por consistencia, la contabilización de un menor gasto de intereses en respuesta a la recompra o canje de bonos descontados es válida si al momento de colocación de los títulos también se contabilizó el diferencial entre el valor nominal y de mercado. Debido a que Colombia ha tenido múltiples variaciones en la contabilidad de primas y descuentos en la colocación de títulos de deuda pública a lo largo de su historia, no es claro que en todos los casos se haya hecho un ajuste retroactivo de la contabilización del gasto de intereses y del déficit fiscal que garantice consistencia respecto de la metodología vigente.
29. El escenario central del CARF proyecta que el déficit fiscal total del Gobierno Nacional Central al cierre de 2025 será 6,2% del PIB, es decir 0,8pp por debajo del nivel previsto en el MFMP (7,1% del PIB) (Cuadros 3 y 4). La disminución obedece completamente al menor gasto de intereses estimado para 2025 (3,3% del PIB, frente a 4,7% del PIB estimado en MFMP), que más que compensa el aumento de 0,6pp del PIB en el déficit primario. Como se ha discutido previamente, el grueso de la reducción en el gasto de intereses responde a factores transitorios. La situación fiscal estructural del país se deteriora con este resultado, en línea con lo que se ha evidenciado a lo largo de este pronunciamiento.

Cuadro 3. Balance GNC 2025, escenarios de MFMP y actualización del CARF

Concepto	COP miles de millones			% del PIB		
	MH MFMP	CARF Esc. Noviembre	(2-1)	MH MFMP	CARF Esc. Noviembre	(2-1)
	1	2		1	2	
Ingreso Total	309.276	306.966	-2.309	17,0	16,7	-0,1
Tributarios	281.400	273.091	-8.309	15,5	14,8	-0,5
DIAN	280.300	271.991	-8.309	15,4	14,8	-0,5
No DIAN	1.100	1.100	0	0,1	0,1	0,0
No Tributarios	1.276	1.276	0	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	4.352	4.352	0	0,2	0,2	0,0
Recursos de Capital	22.248	28.248	6.000	1,2	1,5	0,3
Gasto Total	438.894	421.793	-17.102	24,2	22,9	-0,9
Intereses	85.773	59.547	-26.226	4,7	3,2	-1,4
Primario	353.122	362.246	9.124	19,5	19,7	0,5
Funcionamiento	319.254	309.132	-10.122	17,6	16,8	-0,5
Servicios personales	47.844	43.404	-4.440	2,6	2,4	-0,2
Adquisiciones de Bienes y Servicios	10.689	15.787	5.098	0,6	0,9	0,3
Transferencias	260.722	249.941	-10.781	14,4	13,6	-0,6
Inversión	33.868	53.114	19.246	1,9	2,9	1,0
Balance Primario	-43.846	-55.279	-11.433	- 2,4	- 3,0	-0,6
Balance Total	-129.619	-114.826	14.792	- 7,1	- 6,2	0,8

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

¹⁹ Según el MEFP 2014, este es el registro adecuado de los descuentos en base caja. Sin embargo, para transitar al registro en base devengo, acorde con las mejores prácticas internacionales de registro fiscal, el MEFP 2014 establece que los descuentos, que aumentan el valor de los intereses, deben distribuirse a lo largo de los periodos comprendidos entre el inicio y fin del contrato del título (MEFP 2014, párr. 6.71).

Cuadro 4. Balance GNC 2025, escenarios CARF de junio y noviembre de 2025

Concepto	COP miles de millones			% del PIB		
	CARF 2025		(2-1)	CARF 2025		(2-1)
	Esc. Junio	Esc. Noviembre		Esc. Junio	Esc. Noviembre	
	1	2		1	2	
Ingreso Total	300.966	306.966	6.000	16,6	16,7	0,3
Tributarios	273.091	273.091	0	15,0	14,8	0,0
DIAN	271.991	271.991	0	15,0	14,8	0,0
Petrolero	2.179	2.179	0	0,1	0,1	0,0
No Petrolero	269.811	269.811	0	14,9	14,6	0,0
No DIAN	1.100	1.100	0	0,1	0,1	0,0
No Tributarios	1.276	1.276	0	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	4.352	4.352	0	0,2	0,2	0,0
Recursos de Capital	22.248	28.248	6.000	1,2	1,5	0,3
Gasto Total	438.895	421.793	-17.102	24,2	22,9	-0,9
Intereses	85.773	59.547	-26.226	4,7	3,2	-1,4
Primario	353.122	362.246	9.124	19,5	19,7	0,5
Funcionamiento	321.715	309.132	-12.583	17,7	16,8	-0,7
Servicios personales	47.844	43.404	-4.440	2,6	2,4	-0,2
Adquisiciones de Bienes y Servicios	10.689	15.787	5.098	0,6	0,9	0,3
Transferencias	263.183	249.941	-13.242	14,5	13,6	-0,7
Inversión	31.406	53.114	21.707	1,7	2,9	1,2
Ajuste requerido	-8.309	0	8.309	-0,5	0,0	0,5
Balance Primario	-43.846	-55.279	-11.433	- 2,4	- 3,0	-0,6
Balance Total	-129.619	-114.826	14.793	- 7,1	- 6,2	0,8

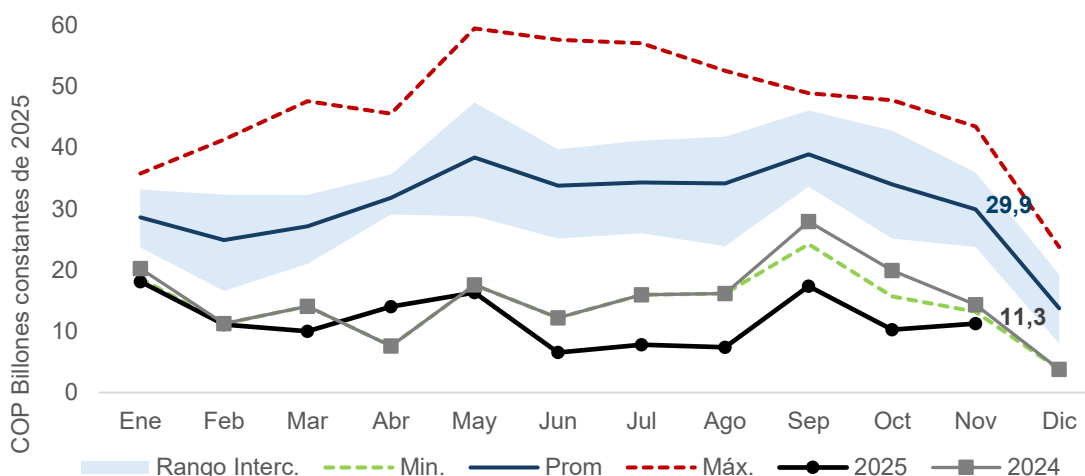
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

30. **La caja de la Nación continúa en niveles históricamente bajos.** Con corte al 7 de noviembre, la caja en pesos se ubicó en COP 11,3 billones, COP 18,6 billones por debajo del nivel usual para ese mes del año ([Gráfica 9](#)). El *Cross Currency Swap* (CCS) que pactó la Nación en julio habría requerido que la tesorería comprara TES en el mercado secundario para entregar a la contraparte un portafolio de activos financieros como parte del intercambio. Lo anterior se habría reflejado en presiones a la baja sobre la caja en COP de la Nación previo a la constitución del derivado en julio. Adicionalmente, la constitución del *Total Return Swap* (TRS)²⁰ también habría requerido caja de la Nación para completar parte de la porción del portafolio de TES del colateral. En paralelo, la Nación anunció varias operaciones que priorizan la reconstitución de la caja: i) un aumento en las subastas de TCOs, las cuales iniciaron el año en COP 0,2 billones por semana y aumentaron en marzo a COP 0,35 billones, en mayo a COP 0,6 billones y en septiembre a COP 0,9 billones; ii) un incremento en el monto de las subastas de TES con creadores de mercado, el cual pasó de COP 0,75 billones por semana en el primer semestre de 2025 a COP 1 billón por semana en julio y agosto, y descendió a COP 0,8 billones por semana en septiembre; iii) la emisión de títulos de deuda pública para honrar la obligación del FEPC con Ecopetrol, lo cual redujo la necesidad de uso de caja para esta operación; y iv) las emisiones en euros realizadas en octubre²¹.

²⁰ Es un contrato financiero que permitió a la Nación usar activos líquidos como colateral (Tesoros americanos, bonos globales y TES), para obtener recursos temporales a menor costo. Para más detalles de esta operación ver el párrafo 44 y el pie de página 23.

²¹ La Nación realizó una emisión de bonos globales en euros y una recompra de bonos globales en septiembre (ver comunicado en este [link](#)). Estas operaciones realizadas en octubre (emisión de bonos por EUR 4,100 millones y recompra de bonos por EUR 750 millones) incrementaron inicialmente la caja en moneda extranjera que fueron monetizados por la Nación, impactando positivamente la caja en pesos. A la fecha, el Gobierno ha monetizado cerca de USD 3.500 millones, impactando positivamente la caja en pesos de la Nación (ver artículo en este [link](#)).

Gráfica 9. Saldo DTN de la Nación*
COP Billones constante de 2025



*Promedios con cifras desde 2014 a 2024 del Banco de la República. Cifras de 2025 con corte al 7 de noviembre.

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Banco de la República.

31. **Tras considerar el menor nivel de la tasa de cambio observado recientemente, el mayor PIB nominal, y el efecto que tendrían las operaciones de manejo de deuda, el CARF redujo su estimación de deuda neta desde 61,7% del PIB a 57,5% del PIB²².** Varios factores inciden en esta revisión a la baja. Por una parte, la tasa de cambio ha sido significativamente menor que la estimada por el Gobierno en el MFMP, lo que restaría 2,4pp del PIB a la deuda al final de la vigencia²³. Por otro lado, la reducción en el saldo nominal de la deuda producto de los canjes y las recompras de títulos de deuda pública en conjunto disminuyen la deuda en 2,0pp del PIB²⁴. Adicionalmente, la disminución en el pago de cupones y en los descuentos, restan a la deuda 0,2pp del PIB en 2025. El Comité prevé que el crecimiento del deflactor del PIB será superior al contemplado en el MFMP, lo que se reflejaría en un mayor PIB nominal. Lo anterior redundaría en una disminución de la deuda como porcentaje del PIB de 0,9pp. En contraste, el deterioro previsto del balance primario (0,6pp del PIB) y el anuncio del Gobierno de mayores

²² En septiembre el Gobierno comunicó una corrección metodológica en el cálculo mensual de la deuda entre enero y agosto de 2025, debido a algunas inconsistencias en el reporte de la información. Estos cambios no implican un ajuste en la estimación del CARF de la deuda ni de 2025 ni del mediano plazo. Específicamente, el MHCP argumentó que a partir de enero de 2025 hizo una doble contabilización de pasivos correspondientes a la Cuenta Única Nacional (CUN). Asimismo, indicó que el cálculo de deuda neta estaba contabilizando el pasivo correspondiente al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (Foncontin), pero no el activo relacionado con los depósitos de dicho fondo. Ver Informe "Cierre Fiscal del Gobierno Nacional Central y Balance Macroeconómico" publicado en septiembre en el siguiente [link](#).

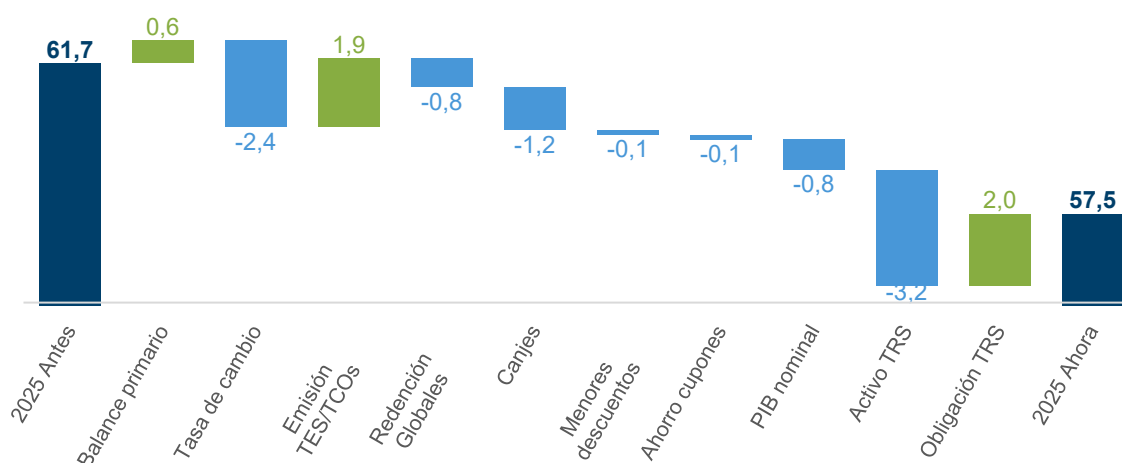
²³ La estimación de tasa de cambio para el cierre de 2025 baja a 3.900 desde los 4.386 estimados por el Gobierno en el MFMP 2025. Con corte al 19 de noviembre la tasa de cambio se mantiene por debajo de COP 3.750 pesos por dólar, lo que de mantenerse implicaría una disminución adicional en la deuda respecto de esta actualización del escenario del CARF.

²⁴ COP 21,6 billones (COP 1,2pp del PIB) derivados de los canjes de TES y COP 14,8 billones (0,8pp del PIB) correspondientes a las dos operaciones de recompra de bonos globales realizadas en agosto y septiembre.

emisiones de TES por 0,8pp del PIB (Decreto 1065 de octubre de 2025²⁵) contrarrestaría parcialmente los efectos anteriormente mencionados.

32. **La operación del TRS²⁶ que se encuentra en ejecución tendría un impacto de 0,1pp del PIB en la deuda neta²⁷ hasta ahora, aunque tiene el potencial de reducirla más en 2025 y 2026.** Lo anterior dependerá de si, una vez honrada la obligación financiera, la Nación extingue los bonos globales e internos del portafolio del colateral y al *haircut*. Además, los recursos que obtuvo la Nación por el TRS también pueden ser utilizados para recomprar títulos de deuda en dólares²⁸.

Gráfica 10. Cambio en la estimación de deuda neta 2025 del CARF
% del PIB



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

33. **Entre el pico alcanzado en junio de 2025 y el 18 de noviembre, las tasas de rendimiento los TES se han reducido, en promedio ponderado, 11 puntos básicos (pbs);** el mínimo se alcanzó el 11 de septiembre, cuando la reducción fue de 72 pbs, pero en semanas recientes se ha revertido buena parte de ese efecto. De continuar el descenso de la curva de rendimientos, podría observarse una disminución en el costo de financiamiento el próximo año. Menores niveles de tasas de interés en el mercado en los próximos meses podrían permitir a la Nación colocar los títulos a menores tasas cupón sin generar aumentos en los descuentos por colocación, lo que potencialmente impactaría a la baja el gasto de intereses.

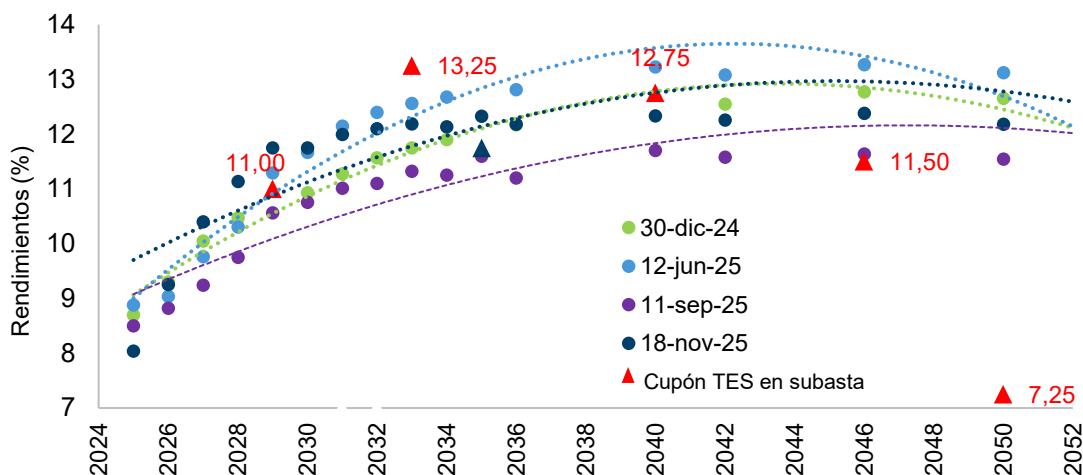
²⁵ Consultar en este [link](#).

²⁶ La Nación constituyó el TRS para obtener recursos temporales a menor costo y recomprar deuda en dólares (ver artículo en este [link](#)). En el TRS, la Nación se comprometió a pagar en julio de 2026 un total de CHF 7.495,25 millones y un interés de 1,5% a cambio de recibir en efectivo USD 9.324 millones en 2025 (ver comunicado en este [link](#)).

²⁷ Aumento en la obligación del TRS + Aumento en la emisión de TCOs – Activo del TRS (dado que la Nación continúa siendo propietaria del colateral).

²⁸ Ver artículo en este [link](#).

Gráfica 11. Curva de rendimientos TES Tasa Fija
Mercado Secundario



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del SEN-BanRep.

3. Perspectivas fiscales 2026

34. **Oficialmente el ejercicio fiscal para la vigencia 2026 aprobado por el CONFIS en julio considera un déficit primario de 2,0% del PIB, consistente con el proyecto de Ley de PGN 2026.** Este escenario consideró un deterioro del balance primario de 0,5pp del PIB (COP 10 billones) frente a lo presentado un mes antes en el MFMP. El ajuste implicó, por un lado, un aumento de los ingresos totales respecto de MFMP de COP 8,2 billones (0,4pp del PIB), explicado principalmente por una mayor expectativa de recaudo de la Ley de Financiamiento (1,4% del PIB frente a 1,0% estimado en el MFMP). Por otro lado, el gasto total se incrementó, frente al MFMP, en COP 8,2 billones (0,4pp del PIB), con una reducción en el gasto de intereses de COP 10 billones (0,5pp del PIB) y un incremento en el gasto primario de COP 18,2 billones (0,9pp del PIB).
35. **El PGN 2026 aprobado asciende a COP 547 billones, tras el acuerdo entre el Gobierno y el Congreso de la República para reducir en COP 10 billones tanto el monto inicial del proyecto como el valor de la Ley de Financiamiento;** el recaudo esperado por la Ley de Financiamiento se redujo a COP 16,3 billones (0,8pp del PIB). En caso de que no se aprueben los recursos de la reforma, el marco normativo obliga a un ajuste equivalente en el gasto, conforme al principio de equilibrio presupuestal previsto en el Estatuto Orgánico del Presupuesto (artículos 76 y 77) y en el Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda. El marco jurídico exige armonizar ingresos y gastos mediante el aplazamiento o recorte de apropiaciones cuando los nuevos recursos no son aprobados o resultan insuficientes. Aunque el debate legislativo del PGN ya concluyó, aún no se conoce un escenario fiscal oficial consistente con el presupuesto aprobado. El PGN 2026 aprobado derivó en reducciones en los gastos de intereses y primario de COP 2 y 8 billones, respectivamente.

36. El CARF, en aras de contar con un escenario preliminar del Gobierno consistente con el PGN 2026 aprobado, tomó como referencia el escenario fiscal oficial del proyecto de presupuesto y aplicó los ajustes aprobados en el trámite legislativo (**Cuadro 5**). Bajo esta aproximación, el Comité imputó la reducción de COP 10 billones en los ingresos contingentes asociados a la Ley de Financiamiento, situando los ingresos totales del GNC en COP 348,8 billones (18,1% del PIB). Del lado del gasto, se incorporó una disminución de COP 2 billones en intereses, que llevaría este rubro a COP 79,7 billones (4,1% del PIB). En cuanto al gasto primario, los ajustes aprobados implican una reducción de COP 7,6 billones en funcionamiento y COP 0,4 billones en inversión, para un recorte total de COP 8 billones. Con ello, el gasto de funcionamiento se ubicaría en COP 347 billones (18% del PIB) y la inversión en COP 41,8 billones (2,2% del PIB), consolidando un gasto primario de COP 388,8 billones (20,2% del PIB).

Cuadro 5. Balance GNC 2026, escenario PGN Gobierno y actualización del CARF

Concepto	COP miles de millones				% del PIB				
	CARF 2025	2026		(2-1)	2025	2026		(2-1)	
		PGN Aprobado (no oficial)	CARF Esc. Noviembre			PGN Aprobado	CARF Esc. Noviembre		
		1	2			1	2		
Ingreso Total	306.966	348.835	318.724	-30.111	16,7	18,1	16,2	-1,5	
Tributarios	273.091	318.056	289.875	-28.181	14,8	16,5	14,7	-1,4	
DIAN	271.991	316.874	288.693	-28.181	14,8	16,4	14,7	-1,4	
de los cuales Ley de Financiamiento	0	16.286	0	-16.286	-	0,8	-	-0,8	
No DIAN	1.100	1.182	1.182	0	0,1	0,1	0,1	0,0	
No Tributarios	1.276	1.356	1.356	0	0,1	0,1	0,1	0,0	
Fondos Especiales	4.352	5.126	5.126	0	0,2	0,3	0,3	0,0	
Recursos de Capital	28.248	24.297	22.368	-1.929	1,5	1,3	1,1	-0,1	
Gasto Total	421.793	468.463	476.231	7.768	22,9	24,3	24,2	0,4	
Intereses	59.547	79.651	81.236	1.585	3,2	4,1	4,1	0,1	
Primario	362.246	388.812	394.995	6.183	19,7	20,2	20,1	0,3	
Funcionamiento	309.132	346.975	352.932	5.957	16,8	18,0	17,9	0,3	
Inversión	53.114	41.837	42.064	226	2,9	2,2	2,1	0,0	
Ajuste requerido	0	0	-37.566	-37.566	0,0	0,0	-1,9	-1,9	
Balance Primario	-55.279	-39.977	-38.705	1.272	- 3,0	- 2,1	- 2,0	0,1	
Balance Total	-114.826	-119.628	-119.940	-312	- 6,2	- 6,2	- 6,1	0,0	

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

37. Con los ajustes preliminares imputados al escenario oficial, el balance primario del GNC se tornaría más deficitario, alcanzando COP 40 billones (2,1% del PIB), lo que implicaría una modificación respecto del escenario vigente y anticiparía cambios en la senda de retorno a la Regla Fiscal bajo la cláusula de escape. Una vez incorporado el gasto en intereses, el balance total se mantiene en torno a COP -119,6 billones (-6,2% del PIB), nivel consistente con el escenario oficial previo, aunque sujeto a revisión cuando el Gobierno publique el Plan Financiero actualizado acorde con el presupuesto aprobado.
38. En agosto, el CARF estimó que cumplir la meta de déficit primario definida por el CONFIS requería un ajuste de COP 45,4 billones (2,4% del PIB) en ingresos o gastos (**Cuadro 6**), reflejando un faltante estructural frente al escenario oficial²⁹. Esta estimación era consistente con el proyecto de PGN 2026 radicado por el Gobierno (COP 557 billones) y con la propuesta inicial de Ley de Financiamiento,

²⁹ Ver [Comunicado 20](#).

que pretendía recaudar COP 26,3 billones. El faltante se explicaba principalmente por menores ingresos —COP 39,4 billones (2% del PIB)— debido a que el Comité no incorporó los recursos de la Ley de Financiamiento, en vista de que la reforma no había sido aprobada, por la menor base de recaudo esperada para 2025 y porque no se contemplaron ingresos por rendimientos financieros (COP 1,9 billones). A esto se sumaba que el gasto estimado por el CARF superaba en COP 6,1 billones (0,3 p.p. del PIB) al del escenario oficial, al incorporar componentes considerados inflexibles y asumir que la ejecución presupuestal retornaría gradualmente a su patrón histórico en todas sus etapas. En esa valoración, el Comité tomó como referencia el texto radicado del PGN 2026 e incluyó supuestos sobre pérdidas de apropiación y sobre el tamaño de la reserva presupuestal al cierre de la vigencia.

Cuadro 6. Balance GNC 2026, escenarios CARF de agosto (consistente con proyecto de PGN 2026 radicado en julio) y noviembre de 2025 (consistente con PGN aprobado)

Concepto	COP miles de millones			% del PIB		
	2026		(2-1)	2026		(2-1)
	CARF Esc. Agosto	CARF Esc. Noviembre		CARF Esc. Agosto	CARF Esc. Noviembre	
	1	2		1	2	
Ingreso Total	319.457	318.724	-732	16,6	16,2	0,0
Tributarios	290.607	289.875	-732	15,1	14,7	0,0
DIAN	289.425	288.693	-732	15,0	14,7	0,0
No DIAN	1.182	1.182	0	0,1	0,1	0,0
No Tributarios	1.356	1.356	0	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	5.126	5.126	0	0,3	0,3	0,0
Recursos de Capital	22.368	22.368	0	1,2	1,1	0,0
Gasto Total	484.521	476.231	-8.290	25,1	24,2	-0,4
Intereses	81.651	81.236	-415	4,2	4,1	0,0
Primario	402.870	394.995	-7.875	20,9	20,1	-0,4
Funcionamiento	360.673	352.932	-7.741	18,7	17,9	-0,4
Servicios personales	51.623	51.241	-382	2,7	2,6	0,0
SGP	85.441	85.441	0	4,4	4,3	0,0
Pensiones	81.999	81.999	0	4,2	4,2	0,0
Aseguramiento en salud	48.423	48.423	0	2,5	2,5	0,0
IESP	12.125	12.125	0	0,6	0,6	0,0
Subsidios energéticos	7.490	7.490	0	0,4	0,4	0,0
Resto de funcionamiento	73.571	66.212	-7.359	3,8	3,4	-0,4
Inversión	42.197	42.064	-134	2,2	2,1	0,0
Ajuste requerido	-45.436	-37.566	7.870	-2,4	-1,9	0,4
Balance Primario	-37.977	-38.705	-728	-	2,0	0,0
Balance Total	-119.628	-119.940	-312	-	6,2	6,1

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

39. **El CARF actualizó su escenario fiscal para 2026 incorporando las decisiones acordadas entre el Gobierno y el Congreso sobre el monto del PGN aprobado, así como los elementos de la ejecución fiscal de 2025 que tienen implicaciones en el año siguiente.** Bajo este marco, el ajuste requerido en ingresos o gastos para cumplir la meta de déficit primario definida por el CONFIS sería de COP 37,6 billones (1,9% del PIB) (Cuadro 6). El faltante de recursos surge de dos factores, primero, unos ingresos menores en COP 30,1 billones (1,5% del PIB) frente al escenario posible del Gobierno consistente con el PGN aprobado; y segundo, unos gastos primarios superiores en COP 6,2 billones (0,3% del PIB), que parten del supuesto de que la reserva presupuestal a ser ejecutada en 2027 retorna a su promedio histórico (1,6% del PIB). El ajuste restante, equivalente a COP 1,3 billones, corresponde al esfuerzo adicional necesario para alcanzar la meta del CONFIS de un déficit primario de 2,0% del PIB en 2026.

40. **Respecto del escenario presentado en agosto por el CARF (que era consistente con los proyectos de PGN y de Ley de Financiamiento radicados inicialmente), el faltante estimado para cumplir con la meta vigente del CONFIS se reduce (Cuadro 6) en COP 7,9 billones (0,4pp del PIB).** Cálculos del CARF indican que el gasto primario consistente con el escenario aprobado del PGN 2026 es COP 7,9 billones menor respecto del proyecto de presupuesto radicado por el Gobierno. Sin embargo, el CARF también actualizó su proyección de recaudo neto, y ahora estima ingresos tributarios COP 0,7 billones menores que en el escenario de agosto. Lo anterior reconoce que, si bien el recaudo agregado proyectado por el CARF para 2025 está en línea con lo observado, la estimación de ingresos por el impuesto de renta ha sorprendido a la baja y no hay indicios de recuperación plena en 2026.
41. **El nuevo escenario central del CARF para 2026 proyecta ingresos totales inferiores en 1,5 pp del PIB frente al escenario oficial hipotético del Gobierno.** La diferencia proviene principalmente de tres factores: (i) el Comité no incorpora los COP 16,3 billones (0,8% del PIB) asociados a la Ley de Financiamiento ajustada, en vista de que su aprobación sigue pendiente; (ii) los ingresos inerciales, sin medidas de reforma, se estiman COP 11,9 billones (0,6% del PIB) por debajo del último escenario oficial, en línea con la base de recaudo de 2025; y (iii) el Comité no incluye los rendimientos financieros por COP 1,9 billones (0,1% del PIB) considerados por el Gobierno. Este escenario tampoco incorpora recursos extraordinarios por reintegros de vigencias anteriores, pues estos dependerán del saldo de recursos sin compromiso contractual en entidades financieras al cierre de 2026.
42. **Para 2026, el CARF proyecta ingresos tributarios por COP 288,7 billones (14,7% del PIB), lo que implica un crecimiento nominal de 6,1% frente a la estimación de cierre de 2025 (Cuadro 7).** Esta proyección incorpora un crecimiento nominal del PIB³⁰ de 6,8%, elasticidades del recaudo a PIB estimadas por el Comité³¹ para cuotas (1,05) y no cuotas (1,17), y un aumento de las importaciones en pesos FOB del 7,15%. Asimismo, parte de una base 2025 afectada por la sorpresa negativa del impuesto de renta y complementarios observada en este año, la cual es compensada parcialmente por el comportamiento favorable (respecto de la proyección inicial del CARF) de los gravámenes externos y del impuesto del Régimen Simple de Tributación.

³⁰ Ver nota al pie 3

³¹ Ver [Documento técnico de elasticidades 2025](#)

Cuadro 7. Estimación de recaudo tributario neto 2025-2026
COP Billones

Ingresos tributarios DIAN	COP miles de millones		% PIB		Tasa de crecimiento [2] vs [1]
	2025* [1]	2026 Proy [2]	2025* [1]	2026 Proy [2]	
Internos	226.222	239.653	12,3	12,2	5,9
Renta	125.635	130.414	6,8	6,6	3,8
Cuotas	30.229	28.637	1,6	1,5	(5,3)
Retención	95.407	101.776	5,2	5,2	6,7
IVA	70.932	76.597	3,9	3,9	8,0
Declaraciones	58.994	63.706	3,2	3,2	8,0
Retención IVA	11.938	12.891	0,6	0,7	8,0
GMF	15.294	16.515	0,8	0,8	8,0
Patrimonio	1.316	1.421	0,1	0,1	8,0
Consumo	3.954	4.269	0,2	0,2	8,0
Impuesto gasolina y ACPM	1.863	2.012	0,1	0,1	8,0
Impuesto al carbono	409	442	0,0	0,0	8,0
Simple	3.638	4.548	0,2	0,2	25,0
Impuestos saludables	2.775	2.997	0,2	0,2	8,0
Otros	412	445	0,0	0,0	7,9
Externos	45.763	49.033	2,5	2,5	7,1
TOTALES	271.991	288.693	14,8	14,7	6,1

Fuente: Cálculos DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

43. **El escenario central del CARF para 2026 proyecta unos gastos primarios consistentes con la dinámica prevista para 2025, alcanzando COP 395 billones (20,1% del PIB).** Este monto comprende COP 352,9 billones (17,9% del PIB) en gastos de funcionamiento y COP 42,1 billones (2,1% del PIB) en inversión. El ejercicio incorpora una reserva presupuestal de 2025 de COP 40,2 billones (2,0% del PIB de 2026), que sería pagada en un 98%, en línea con la ejecución histórica, lo que implica desembolsos por COP 39,3 billones (2,0% del PIB) durante 2026. Una vez atendidos estos compromisos, el espacio disponible para pagos del presupuesto de la vigencia sería de COP 355,8 billones (18,1% del PIB), coherente con una ejecución que retorna a su patrón histórico. Este monto incluye, además, los recursos necesarios para atender el déficit asociado al FEPC causado en 2025, y que se estima en COP 4,2 billones.
44. **El escenario de gasto primario para 2026 es sensible a las medidas que adopte el MHCP en materia de PAC (Diagrama 2).** Si no se cumple el escenario central del CARF para 2025 y se mantuviera la meta del PAC 2025 sin modificaciones, la reserva presupuestal constituida en 2026 alcanzaría COP 44,8 billones (2,3% del PIB de 2026) y su pago sería de COP 43,8 billones (2,2% del PIB). Bajo este supuesto, y manteniendo la ejecución del gasto de la vigencia conforme a su comportamiento histórico, el gasto primario total ascendería a COP 399,5 billones (20,3% del PIB). En contraste, si el PAC 2025 se ajusta a la baja, la reserva constituida sería de COP 49,3 billones, y su pago de COP 48,3 billones (2,5% del PIB), elevando el gasto primario total a COP 403,9 billones (20,5% del PIB).

Diagrama 2. Dinámica del gasto primario para el cierre de 2026

	(1) Gasto de Vigencia Actual	(2) Gasto de Reserva 2025	(3) Gasto Total	Estimación de Reservas 2026
Escenario central	COP 351,6 bn 17,9% del PIB 90,4% Ejecución/apropiaciones	COP 39,3 bn 2% del PIB 97,8% Ejecución/Reservas	COP 395 bn* 20,1% del PIB	COP 31,1 bn** 1,6% del PIB COP 37,3 bn*** 1,9% del PIB
Escenario PAC25= \$350	COP 351,6 bn 17,9% del PIB 90,4% Ejecución/apropiaciones	COP 43,8 bn 2,2% del PIB 97,8% Ejecución/Reservas	COP 399,5 bn* 20,3% del PIB	COP 31,1 bn** 1,6% del PIB COP 41,8bn*** 2,1% del PIB
Escenario PAC25< \$350	COP 351,6 bn 17,9% del PIB 90,4% Ejecución/apropiaciones	COP 48,2 bn 2,5% del PIB 97,8% Ejecución/Reservas	COP 403,9 bn* 20,5% del PIB	COP 31,1 bn** 1,6% del PIB COP 46,2bn*** 2,4% del PIB

Nota: (*) Incluye el uso de recursos extrapresupuestales para cancelar las obligaciones generadas por el FEPC en 2025. (**) Reserva consecuente para los tres escenarios con un gasto de la vigencia 2026 de COP 351,6 billones. (***) Reserva consistente con un gasto fiscal total consecuente con el escenario del Gobierno de COP 388,8 billones (19,8% del PIB).

Fuente: Cálculos DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

45. En vista de las operaciones de deuda observadas con corte a inicios de octubre, la estrategia de deuda implementada por el Gobierno se reflejaría en un incremento de COP 2,1 billones (0,1pp del PIB) en el gasto de intereses de 2026. Si bien la estrategia de concentrar las emisiones en títulos con un cupón más cercano a las tasas de rendimiento ha implicado una disminución en los descuentos causados en 2025, cálculos del CARF sugieren un incremento en la tasa cupón promedio ponderada de la deuda que se reflejará en un aumento del pago de intereses de COP 2,8 billones (0,1pp del PIB), que más que compensa la disminución en el valor nominal de la deuda. Por su parte, la redención anticipada de bonos globales de 2025 realizadas a octubre representan una disminución de COP 0,7 billones en el gasto de intereses de 2026.

Cuadro 8. Efecto fiscal de las operaciones de manejo de deuda (OMDs)
COP Billones

Indicador de efecto fiscal	2026	
	COP	% del PIB
(+) Valor a girar	0,0	0,0
(+) Diferencial de cupones	2,8	0,1
(+) Diferencial de indexaciones	0,0	0,0
(+) Diferencial del saldo de la deuda	0,0	0,0
Efecto fiscal por canjes	2,8	0,1
Ahorro de cupones por redención anticipada de bonos globales	-0,7	0,0
Efecto fiscal total OMDs	2,1	0,1

Fuente: Cálculos DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

46. Al incorporar los efectos macroeconómicos derivados de una menor tasa de cambio promedio y una mayor inflación de 0.5pp, el efecto fiscal neto en los intereses es de COP 1,6 billones (0,1pp del PIB). El CARF estima que el gasto

de intereses externos sería COP 1,1 billones inferior a lo estimado en el PGN 2026 aprobado debido los menores niveles de tasa de cambio³². Por otro lado, el CARF estima que el valor de las indexaciones en 2026 sería COP 0,6 billón de pesos superior al escenario oficial como consecuencia de los mayores niveles de inflación que se observarían el próximo año³³.

- 47. El PGN 2026 aprobado redujo el gasto de intereses de 2026 en COP 2 billones (0,1pp del PIB) frente a lo estimado en el proyecto radicado inicialmente.** En conjunto el gasto de intereses se corrige a la baja en COP 415 mil millones (0,02pp del PIB) frente a lo estimado por el CARF en el Informe al Congreso de septiembre³⁴ (que era consistente con el proyecto de PGN radicado), hasta COP 81,2 billones (4,1% del PIB). Bajo esta proyección, el gasto en intereses sería COP 1,6 billones superior al escenario preliminar (no oficial) del Gobierno y COP 0,4 billones menor frente al último cálculo publicado por el Comité. Persiste alta incertidumbre respecto de estos cálculos, en buena medida debido a que la estrategia de financiamiento sigue en curso.
- 48. Con base en la proyección del CARF, el gasto total del GNC ascendería en 2026 a COP 476,2 billones (24,2% del PIB), superando en 0,4 puntos del PIB (COP 7,8 billones) el escenario provisional (no oficial) del Gobierno.**
- 49. El escenario central del CARF para 2026 está expuesto a un conjunto amplio de riesgos que pueden modificar el balance fiscal.** Entre los factores al alza se incluyen una posible reducción de las primas de riesgo, mayores precios internacionales del petróleo, un repunte de las importaciones, un mejor desempeño de la actividad económica, y mayores reintegros producto de los efectos del artículo 319 de la Ley 2294 de 2023. En contraste, riesgos a la baja provienen de un incremento del salario mínimo por encima de lo presupuestado, la entrada en vigor de la reforma pensional (que vía el costo del pilar semicontributivo podría generar erogaciones no presupuestadas), la aprobación de la reforma a la salud o la posible materialización de efectos fiscales de la reforma laboral, que podrían reducir la base gravable y/o aumentar la informalidad. Adicionalmente, mayores presiones inflacionarias podría aumentar partidas de gasto primario y de intereses, aunque si se traduce en un mayor deflactor del PIB podría compensarse total o parcialmente su efecto. Una mayor reserva presupuestal de 2026 reduciría el gasto primario el próximo año, pero aumentaría la presión fiscal en 2027. Si la tasa de cambio es mayor a la prevista en este escenario (promedio de COP 4.188 por dólar) podrían generarse ingresos adicionales (vía impuestos externos y dividendos de Ecopetrol) pero el valor de la deuda denominada en moneda extranjera se incrementaría. En conjunto, estos factores configuran un panorama donde la sostenibilidad fiscal en 2026 depende de la materialización o contención de riesgos identificados ([Diagrama 3](#)).

³² La tasa de cambio promedio de 2026 que utiliza el CARF en este escenario es COP 4.188 pesos por dólar; el MFMP contempla una tasa de cambio promedio de COP 4.408 pesos por dólar.

³³ De acuerdo con el Informe de Política Monetaria publicado en noviembre, el Banco de la República estima una inflación fin de periodo de 3,6%, superior a su estimación previa y a la del Gobierno en el MFMP de 3,2%.

³⁴ Consultar en este [link](#).

Diagrama 3. Factores de riesgo 2026



Fuente: Cálculos DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

50. El CARF realizó ejercicios de sensibilidad fiscal para evaluar cómo cambian las principales métricas del GNC de 2026 frente a variaciones en las principales variables macroeconómicas en 2025; estos análisis son de equilibrio parcial. Se estiman efectos marginales (sin considerar impactos de segunda ronda) de variaciones en la tasa de cambio (TRM), el precio del petróleo Brent, la inflación y el crecimiento económico real, aplicados de manera independiente. En todos los casos se supone que el choque se materializa en 2025 y se diluye completamente en 2026, lo que permite identificar de forma precisa la magnitud del impacto puntual sobre el balance fiscal del Gobierno Nacional Central.

Cuadro 9. Efectos potenciales en el balance primario de 2026 producto de la desviación en 2025 de variables macroeconómicas

Concepto	+ USD 1 Brent	+ \$100 TRM	+ 1% π
Ingreso Total (% del PIB)	0,02	0,10	-0,02
Gasto Primario (% del PIB)	0,02	0,04	0,05
Balance Primario (% del PIB)	0,00	0,05	-0,07
Desviación estimada respecto a MFMP	2,5	-212	0,6
Ingreso Total (% del PIB)	0,06	-0,20	-0,01
Gasto Primario (% del PIB)	0,06	-0,09	0,03
Balance Primario (% del PIB)	0,00	-0,11	-0,04
Efecto en balance en COP cifras en miles de millones	52,0	-2.141	-764,9

Fuente: Cálculos DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

Nota: Una variación en los indicadores macroeconómicos durante 2025 tiene efectos directos sobre los ingresos y gastos del Gobierno Nacional Central en 2026, a través de canales específicos asociados al precio del petróleo, la tasa de cambio y la inflación. En primer lugar, un mayor precio del petróleo en 2025 mejora los resultados financieros de las empresas del sector —en particular

Ecopetrol— lo que en 2026 incrementa los ingresos por cuotas del impuesto de renta y por dividendos asociados a utilidades más altas del año previo. Sin embargo, este mismo choque eleva los costos del esquema del FEPC en 2026, aumentando la presión sobre el gasto.

En segundo lugar, una menor TRM en 2025 reduce los ingresos de 2026 provenientes de cuotas de renta y dividendos, al deteriorar los resultados financieros en COP de 2025 de las empresas exportadoras de crudo y derivados. Desde el gasto, una TRM más baja disminuye el costo del FEPC, dado que reduce el diferencial entre los precios internacionales y el precio doméstico regulado.

En tercer lugar, una mayor inflación en 2025 afecta los ingresos de 2026 a través de un menor recaudo del impuesto de renta, ya que mayores costos laborales —vinculados al incremento del salario mínimo— aumentan las deducciones permitidas en las declaraciones tributarias. En el gasto, la inflación presiona al alza los servicios personales (por el ajuste salarial de los funcionarios públicos), incrementa los costos de adquisición de bienes y servicios y eleva el valor de las pensiones cuyo ajuste está indexado al salario mínimo, el cual a su vez depende del comportamiento de la inflación del año previo.

51. **La sensibilidad fiscal estimada por el CARF muestra que, a partir de los supuestos de desviación de las variables macroeconómicas, el balance primario de 2026 se deterioraría en 0,15% del PIB (COP 2,8 billones).** En particular, la evolución reciente de estas variables a octubre evidencia diferencias frente a los supuestos oficiales del MFMP que sustentaron la programación fiscal y presupuestal de 2026: (i) una inflación de 2025 que se desviaría al alza en 0,6 p.p.; (ii) un precio promedio del Brent superior al de MFMP en USD 2,5; y (iii) una menor tasa de cambio frente a la prevista; se supone que la TRM promedio de 2025 sería COP 4.052, es decir, COP 212 por debajo de la hipótesis del MFMP. De materializarse estos choques, el ajuste requerido para cumplir con la meta vigente del CONFIS (déficit primario de 2% del PIB), aumentaría a COP 40,4 billones (2,1% del PIB).
52. **En ausencia del ajuste fiscal requerido, de acuerdo con el escenario central del CARF, se proyecta que el déficit primario alcanzaría 3,9% del PIB en 2026, nivel que generaría una presión significativa y persistente sobre la trayectoria de la deuda pública.** Bajo este escenario, el déficit total llegaría a 8% del PIB, constituyéndose en el más alto registrado para el Gobierno Nacional Central, incluso por encima de los niveles observados durante episodios de crisis como 1999 y 2020. Una brecha de esta magnitud refleja la incoherencia entre ingresos y gastos necesaria para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas.
53. **El CARF reitera la necesidad y urgencia de que el Gobierno, el Congreso de la República y los actores de la sociedad civil adopten medidas estructurales para incrementar los ingresos permanentes o reducir el gasto y sus inflexibilidades.** En ausencia de medidas de ajuste, el CARF prevé que el balance primario se ubicaría en el rango 3,5-4% del PIB en el mediano plazo, lo cual conduciría a un escenario de insostenibilidad de la deuda pública³⁵ y a un episodio de inestabilidad macroeconómica.

³⁵ Ver recuadro 3 del [Informe del CARF al Congreso de septiembre de 2025](#).

Nota institucional:

El marco normativo de la responsabilidad fiscal en Colombia se ha fortalecido en las últimas dos décadas con la inclusión del criterio de sostenibilidad fiscal en la Constitución, para que la dirección de la economía y la hacienda pública se haga en un marco de sostenibilidad fiscal. Este criterio aplica al Plan Nacional de Desarrollo y al Presupuesto General de la Nación, que deben orientar a las Ramas y Órganos del Poder Público. Con la Ley 1473 de 2011, se introdujo una Regla Fiscal de balance estructural para el Gobierno Nacional Central. Esta regla se fortaleció con la Ley 2155 de 2021, que, además de modificar las metas cuantitativas y vincularlas a la deuda neta, creó el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) como un organismo técnico, permanente e independiente para realizar seguimiento a la Regla Fiscal, buscando garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, a través de la emisión de conceptos no vinculantes, públicos y ampliamente difundidos. Entre las funciones del CARF se identifican cuatro principales responsabilidades:

- Pronunciarse sobre: El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal; las proyecciones del Gobierno Nacional en materia macroeconómica y fiscal; la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas del Gobierno General; y el seguimiento a la cláusula de escape de la Regla Fiscal.
- Emitir concepto técnico sobre: El MFMP y el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal; las metodologías empleadas para el cálculo de los indicadores fiscales asociados al balance fiscal y a la deuda del GNC; el cálculo de los ciclos petrolero y económico usados para la aplicación de la Regla Fiscal; y dar concepto previo a las transacciones de única vez.
- Efectuar análisis de consistencia entre: Las metas de la Regla Fiscal, el MFMP; el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP); el Presupuesto General de la Nación (PGN); el Plan Plurianual de Inversiones (PPI) del Plan Nacional de Desarrollo (PND), respecto a los recursos del Gobierno Nacional; el Plan Financiero y otros instrumentos de la política fiscal.
- Proveer insumos técnicos para el cálculo del ciclo económico: el Producto Interno Bruto (PIB) tendencial y las elasticidades del recaudo al PIB.