

Documento de análisis técnico sobre el MFMP 2025

Julio 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

Angélica Lozano Correa

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 análisis técnico al MFMP 2025

Julio de 2025

CAPÍTULOS

1.	<i>Resumen ejecutivo</i>	3
2.	<i>Análisis a los supuestos macroeconómicos del MFMP 2025</i>	10
2.1.	Contexto internacional	11
2.2.	Contexto local	15
3.	<i>Cumplimiento de la Regla Fiscal en la vigencia 2024</i>	33
4.	<i>Comentarios sobre la activación de la cláusula de escape</i>	37
5.	<i>Perspectivas fiscales GNC 2025 y 2026</i>	41
5.1.	Escenario fiscal de 2025.....	41
5.2.	Escenario fiscal 2026.....	61
6.	<i>Escenario fiscal de mediano plazo del GNC</i>	75
6.1.	Ingresos.....	75
6.2.	Gastos	78
6.3.	Balance fiscal.....	85
6.4.	Cumplimiento de la Regla Fiscal	89
6.5.	Deuda.....	90
7.	<i>Análisis al Gobierno General</i>	94

RECUADROS

Recuadro 1. Análisis de sensibilidades escenario macroeconómico	29
Recuadro 2. Análisis a la Contratación por Orden de Prestación de Servicios	49
Recuadro 3. Estimaciones de sensibilidad fiscal ante cambios en variables macroeconómicas.....	58
Recuadro 4. Impacto fiscal de leyes sancionadas en 2024 y vigencias futuras....	82

1. Resumen ejecutivo

Este documento se elabora en cumplimiento del mandato legal conferido al Comité por el artículo 61 de la Ley 2155 de 2021, en el cual se conjuran sus funciones:

- a) Pronunciarse y emitir concepto formal sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo y sobre el informe de cumplimiento de la regla fiscal que el Gobierno nacional debe presentar ante las comisiones económicas del Congreso de la República, de conformidad con el artículo 12 de la presente ley.
- b) Pronunciarse sobre las proyecciones del Gobierno nacional en materia macroeconómica y fiscal, y sobre la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas del Gobierno General.
- c) Emitir concepto técnico sobre las metodologías empleadas para el cálculo de los indicadores fiscales asociados al balance fiscal y a la deuda del Gobierno Nacional Central.
- d) Efectuar análisis de consistencia entre las metas de la regla fiscal con el contenido de los principales instrumentos de la política fiscal, tales como el Marco Fiscal de Mediano Plazo, el Marco de Gasto de Mediano Plazo y el Presupuesto General de la Nación y el Plan Plurianual de Inversiones del Plan Nacional de Desarrollo, en lo que tiene que ver con los recursos del Gobierno nacional.
- e) Adicionalmente, emitir concepto técnico sobre el cálculo de los ciclos petrolero y económico, usados para la aplicación de la regla fiscal. En el caso del ciclo económico, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal proveerá los insumos técnicos que mediante reglamentación el Gobierno nacional considere necesarios para su cálculo.
- f) Pronunciarse públicamente sobre la activación de la cláusula de escape, sin perjuicio del concepto previo que debe entregar sobre esta materia al Consejo Superior de Política Fiscal CONFIS. Igualmente, deberá realizar seguimiento a la aplicación de la cláusula de escape, en los términos que determine el Gobierno nacional mediante reglamentación.

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), en cumplimiento de sus obligaciones legales, publica el Análisis Técnico del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 (MFMP 2025) presentado por el Gobierno Nacional el pasado 13 de junio de 2025. Este documento respalda técnicamente el Pronunciamiento del CARF número 16, sobre el mismo asunto, publicado el 27 de junio de 2025.

El presente documento desarrolla el análisis, con especial atención a los supuestos macroeconómicos, las proyecciones fiscales y los riesgos que podrían comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas en el corto y mediano plazo. Además del examen del escenario fiscal, se incluyen consideraciones relevantes sobre la aplicación de la Regla Fiscal, RF, particularmente en lo referente al informe de cumplimiento correspondiente a la vigencia 2024, así como a la decisión del Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS)¹ de

¹ El CONFIS está compuesto por el ministro de hacienda, quien lo preside, el director del Departamento Nacional de Planeación, el consejero económico de la presidencia o quien haga sus veces, los dos viceministros de hacienda, el director general de crédito público y tesoro nacional y el director de la DIAN. La secretaría ejecutiva está en cabeza de la Dirección General de Presupuesto.

activar la cláusula de escape para las vigencias 2025 a 2027. Estos elementos constituyen hitos centrales en el marco de funcionamiento de la RF y son determinantes para evaluar la trayectoria fiscal del país y la coherencia de la política económica con los principios de responsabilidad fiscal establecidos en el marco institucional de Colombia. El documento incluye cuatro recuadros. El primero analiza la materialización de algunos riesgos en el escenario macroeconómico y fiscal. El segundo, evalúa la dinámica de los contratos por prestación de servicios. El tercero, presenta el efecto parcial de cambios en algunas variables macroeconómicas en las finanzas públicas. El cuarto, documenta el efecto de las leyes sancionadas en el balance fiscal, y presenta la dinámica de las vigencias futuras comprometidas para cada vigencia.

Durante 2024, el contexto internacional estuvo marcado por una reducción moderada en la inflación y una normalización gradual de la política monetaria en el mundo, aunque con señales crecientes de incertidumbre por cambios en la orientación de la política comercial y económica en Estados Unidos y otras economías. En el nivel local, la economía colombiana mostró una recuperación en su crecimiento (1,6% frente al 0,6% de 2023), una desaceleración de la inflación, solidez del sistema financiero y un déficit externo controlado. Sin embargo, estos avances se dieron en medio de un deterioro de la situación fiscal, que en la actualidad es la principal fuente de inestabilidad macroeconómica.

El déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2024 se ubicó en 6,7% del PIB, superando en 1,1 puntos la meta del MFMP 2024, debido a una caída significativa de los ingresos y a un mayor gasto primario relativo al programado, relacionado en parte con la ejecución de reservas presupuestales. Esta desviación significó un deterioro de la posición fiscal, reflejada en un aumento de la deuda neta a 59,3% del PIB, lejana al ancla de 55%. El resultado fiscal de 2024 interrumpió el proceso de reducción del déficit observado entre 2021 (déficit de 7% del PIB) y 2023 (4,2% del PIB), cuando la deuda se redujo, en buena medida influenciada por el comportamiento de la tasa de cambio, a 53,4% del PIB.

De acuerdo con el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MCHP) al Congreso de la República, el Gobierno cumplió con la meta establecida por la Regla Fiscal. El Gobierno argumentó que los ciclos económico y petrolero fueron -0,2% del PIB en cada caso², los rendimientos financieros fueron nulos y que las transacciones de única vez (TUV) aprobadas por el CONFIS fueron 1,8pp del PIB (COP 31,1 billones)³. En consecuencia, el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) fue -0,2% del PIB, en línea con lo establecido por la ley.

En el caso concreto de las TUV, de los COP 31,1 billones aprobados por el CONFIS, el CARF dio concepto técnico favorable por COP 6,2 billones (0,4% del PIB). El MCHP afirma que las TUV de mayor tamaño, relacionadas con la reducción de ingresos tributarios, se justifica porque 2024 fue un año atípico en cuanto al comportamiento del recaudo. Sin embargo, el comportamiento del recaudo en 2024 no tiene un impacto transitorio en las finanzas públicas, no fue inusual, ni fue sobreviniente. En 2024, los ingresos tributarios retornaron a su tendencia de mediano plazo. Ahora bien, legalmente, la instancia que aprueba las TUV y que calcula el BPNE, el indicador relevante para evaluar el cumplimiento de la Regla Fiscal, es el CONFIS.

² En términos nominales MCHP estima que el ciclo económico fue COP -2,6 billones y el ciclo petrolero fue COP -2,7 billones.

³ Las TUV están definidas en los Parágrafos 1 y 4, Artículo 60 de la Ley 2155 de 2021. El Parágrafo 4 establece que la aprobación de las TUV por parte del CONFIS debe contar con un concepto previo no vinculante del CARF.

En 2025 el panorama macroeconómico internacional está caracterizado por alta incertidumbre, relacionada en gran medida con tensiones comerciales y geopolíticas, y el cambio en la dirección de la política económica en Estados Unidos. Las perspectivas de crecimiento económico y de inflación en el nivel mundial se han deteriorado y se espera una desaceleración de la actividad productiva. En el país, en contraste, se espera que la economía mantenga la senda de recuperación, en un entorno en el que se prevé que la inflación continúe descendiendo, aunque a un ritmo más moderado, y de un balance de cuenta corriente en niveles sostenibles. La posición fiscal, sin embargo, continúa deteriorándose.

En ese contexto, en junio de 2025, el CONFIS decidió activar la cláusula de escape para las vigencias 2025 a 2027. El Gobierno consideró inviable el cumplimiento de las metas fiscales en los próximos años, en vista de la alta inflexibilidad del gasto y la restricción para incrementar de manera suficiente los ingresos en el corto plazo. Argumentó que la alternativa viable para evitar una parálisis del Estado en esas circunstancias era la activación de la cláusula de escape.

El CARF no encontró en la solicitud del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) una explicación suficientemente sólida para activar la cláusula en los términos contemplados en la ley. El marco normativo establece que la cláusula de escape puede ser activada en presencia de eventos extraordinarios o que comprometan la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, como se mencionó previamente, el principal desbalance macroeconómico es precisamente el desequilibrio fiscal; postergar el ajuste puede incrementar aún más las primas de riesgo, las presiones cambiarias (con efectos incluso sobre la inflación), los costos de financiamiento de la economía, limitar la actividad productiva del sector privado y, en últimas, reducir el bienestar de la población. Este documento presenta evidencia que sugiere que, en presencia de alto endeudamiento y déficit fiscal, postergar el ajuste fiscal amplifica más que proporcionalmente las primas de riesgo, generando efectos nocivos en la economía. Incluso, se estima que el canal de primas de riesgo es más potente que el efecto negativo derivado de la implementación de algunas medidas de consolidación fiscal.

Una vez activada la cláusula de escape, el análisis debe centrarse en el plan de ajuste fiscal. De acuerdo con el MFMP 2025 los déficits total y primario entre 2025 y 2027 serían, en su orden, 7,1% y 2,4%, 6,2% y 1,4% y 4,9% y 0,3% del PIB. El CARF consideró que la reducción del déficit fiscal debe iniciar en 2025. Adicionalmente, la estrategia se fortalecería si el Gobierno presenta oportunamente las reformas para incrementar ingresos y reducir gastos que permitan apuntalar el plan de ajuste estipulado en el MFMP. Es urgente que el Gobierno, el Congreso y la sociedad como un todo acuerden las medidas necesarias para garantizar la sostenibilidad fiscal. Inquieta que, aún si se materializaran las medidas contenidas en el MFMP, de acuerdo con las estimaciones del CARF, la distancia entre el límite de endeudamiento y la deuda neta oscilará entre 7 y 8 puntos porcentuales, pp, del PIB en la próxima década, en un contexto cada vez más propenso a perturbaciones económicas mundiales. El Comité considera que el ajuste fiscal durante las tres vigencias que cubre la activación de la cláusula de escape debe ser de mayor tamaño al previsto en el MFMP 2025. Entre más rápido se dé la reducción del déficit, menor es el esfuerzo fiscal requerido para estabilizar la deuda en el nivel prudente (el ancla legal de 55% del PIB).

Para 2025, el MFMP proyecta un déficit fiscal total de 7,1% del PIB, superior al observado en 2024 y muy por encima del promedio de los últimos 20 años (4% del PIB). El déficit primario se prevé de 2,4% del PIB, similar al de 2024. Frente al escenario de Plan Financiero de febrero, el Gobierno prevé un déficit superior en 2pp del PIB, explicado principalmente por una menor expectativa de ingresos tributarios y un mayor gasto primario.

El CARF estima que el cumplimiento de la nueva meta de déficit fiscal aprobada por el CONFIS en 2025 (7,1% del PIB) requiere medidas de ajuste por COP 8,3 billones (0,5pp del PIB). Lo anterior se debe a que el CARF proyecta menores ingresos tributarios que los contemplados por el ministerio. Adicionalmente, el Comité identifica factores que requieren monitoreo. Por un lado, el recaudo con papeles y devoluciones en efectivo ha sido sustancialmente más alto que en los últimos años; de mantenerse esa dinámica, el CARF podría revisar a la baja su perspectiva de recaudo neto. Por otro lado, el cumplimiento de la meta de gasto primario del MFMP implicaría que la inversión correspondiente a la vigencia 2025 se ejecutaría en 15%; el promedio histórico es 63%. Si la ejecución de la inversión se comportara en línea con el histórico, el gasto primario en 2025 podría ser de hasta COP 18 billones (1pp del PIB) superior al estimado en MFMP. Si, por el contrario, la ejecución de la inversión fuera significativamente inferior al estándar, existe un riesgo elevado de que la reserva presupuestal a ser constituida en 2025 y ejecutada en 2026 sea cercana a COP 50 billones (2,8% del PIB), similar a la observada en 2024.

El MFMP presenta una estrategia de endeudamiento que tiene dos objetivos importantes:

i) reconstituir los niveles de liquidez que desde 2024 han representado un riesgo de primer orden; y ii) reducir, en el margen, los costos efectivos del financiamiento. El mecanismo para lograr ambos objetivos de forma estructural es el de implementar un ajuste fiscal sostenido. Para 2025, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, MHCP; contempla incrementar temporalmente la dependencia de deuda de corto plazo (TCO, fondos administrados y “repos, simultáneas y prestamos de corto plazo”), y recomponer las fuentes de financiamiento externo, elevando la participación de la emisión de bonos globales y de créditos comerciales, y reduciendo la expectativa de desembolsos provenientes de multilaterales. Tácticamente, esas medidas podrían generar beneficios temporales. También implican aumentar, en el margen, riesgos de refinanciamiento. En la medida que se desarrollen operaciones de recompra de títulos de deuda pública, la estrategia también implicaría riesgos de mercado y mayor exposición cambiaria.

En el escenario base, el CARF estima que la deuda neta del Gobierno Nacional Central será de 61,4% del PIB en 2025, 2,1pp del PIB por encima del nivel de 2024, un máximo histórico. Este aumento se explica principalmente por el déficit primario proyectado (2,4pp del PIB).

Para 2026, el MFMP proyecta un déficit de 6,2%, lo que marcaría el inicio de la reducción del déficit fiscal. El déficit primario sería de 1,4% del PIB, 1pp del PIB menos negativo que el de 2025. El principal determinante del ajuste estaría relacionado con la aprobación de una reforma tributaria o ley de financiamiento por COP 19,9 billones. El CARF desconoce el contenido de ese proyecto de ley, razón por la cual aún no incluye esas fuentes en su escenario central. Cálculos del CARF sugieren que para cumplir con la meta de déficit fiscal del Gobierno es necesario un ajuste de 1,7pp del PIB (equivalente a COP 33 billones); parte de esas medidas pueden provenir de la aprobación de la reforma tributaria. La discrepancia remanente, del CARF respecto del escenario del MFMP, está relacionada con la expectativa de menores ingresos tributarios en 2025, que hacen base para 2026, y la diferencia en cuanto a la expectativa de ingresos por rendimientos financieros.

Hay factores que pueden afectar el escenario fiscal de 2026 y que requieren seguimiento por parte del CARF. El riesgo más importante que enfrenta el escenario es la no presentación y aprobación de la reforma tributaria o ley de financiamiento que fue anunciada por el Gobierno. Adicionalmente, si la reserva presupuestal constituida en 2025 es, nuevamente, cercana a los COP 50 billones, se generarían presiones al gasto primario para 2026. El escenario del CARF no incluye los efectos de la reforma pensional, a la espera de la decisión de la Corte

Constitucional sobre su validez. Si la reforma pensional entrara en vigor en 2026, se produciría una presión de gasto adicional de 0,4pp del PIB, si los pilares solidario y semi contributivo no comportan traslados presupuestales, con incidencia fiscal neutral.

Las necesidades de financiamiento para 2026 ascenderían a COP 171,5 billones (8,9% del PIB), lo que significaría una reducción respecto de 2025 (10,7% del PIB). El endeudamiento se financiaría principalmente con deuda interna (64%) y en menor medida con deuda en moneda extranjera (36%). En el margen, el financiamiento en moneda extranjera aumenta respecto de 2025 de 32,3% a 36,3% del total de desembolsos, aumentando la exposición cambiaria. La deuda neta del GNC alcanzaría 63,5% del PIB según el CARF, 2,1 pp por encima del nivel de 2025, y el aumento se explicaría principalmente por el déficit primario (1,4 pp del PIB) y por el costo efectivo de la deuda frente al crecimiento económico (0,7 pp).

En el mediano plazo, el MFMP 2025 proyecta un crecimiento sostenido de los ingresos totales hasta un promedio de 19,1% del PIB entre 2026 y 2036, impulsado por mayores ingresos tributarios. Los ingresos no tributarios permanecerían estables en alrededor de 0,1% del PIB. El escenario inercial del CARF estima ingresos promedio de 17,2% del PIB entre 2026 y 2036, 0,6pp del PIB por debajo del escenario inercial implícito en el MFMP, debido a la menor base de proyección de 2025.

El CARF proyecta un gasto total promedio inercial (sin medidas de política) de 24,9% del PIB entre 2027 y 2036. Cuando se conozca el contenido concreto de las reformas para reducir el gasto el CARF considerará su inclusión en el escenario fiscal. El gasto en intereses se estima en 4,4% del PIB, 0,5pp del PIB superior al del MFMP. El gasto primario se estima igual que el de MFMP, por construcción. En vista de la proyección del gasto en funcionamiento del CARF, el espacio promedio para la inversión sería de 1,8% del PIB por año, por debajo del promedio de los últimos 20 años (2,2% del PIB). Entre 2026 y 2036, se prevé que el gasto total aumente 0,8pp del PIB. Los rubros que más contribuirían al incremento son: SGP (2,1% del PIB), aseguramiento en salud (0,9%) y pensiones -sin considerar reforma- (0,5%). Por el contrario, la inversión sería el rubro que más se reduciría: 0,9% del PIB, entre 2026 y 2036. La implementación de una la Ley de Competencias que no neutralice el impacto fiscal de la reforma constitucional al SGP o la aprobación de la reforma pensional podrían elevar el gasto en hasta 1,2 pp del PIB. El control del gasto exigirá reformas que reduzcan su inflexibilidad, mejoren su eficiencia y focalicen su alcance para sostener el ajuste fiscal.

El MFMP 2025 contempla una senda de ajuste gradual, con un déficit fiscal que pasaría de 6,2% del PIB en 2026 a 4,9% en 2027 y a 3,1% en 2028, para luego estabilizarse en torno del 2,8% entre 2029 y 2036. Esta trayectoria depende de un ajuste que se ejecutaría principalmente después de 2027, lo cual limita los beneficios de los procesos de ajuste fiscal concentrados en el corto plazo. El balance primario, negativo hasta 2027, alcanzaría un superávit de 0,8% del PIB en 2028 y promediaría 1,1% en el largo plazo. De acuerdo con el CARF, cumplir con las metas aprobadas por el CONFIS, entre 2025 y 2027, y cumplir con la regla fiscal de 2028 en adelante exigiría un ajuste promedio por año de 4pp del PIB durante la próxima década. Este nivel de ajuste es superior al planteado por el Gobierno (3,4 pp), debido a estimaciones más conservadoras de ingresos por parte del CARF y a la previsión de una mayor carga de intereses. Si el objetivo fuera conducir la deuda a su nivel prudente (el ancla legal de 55% del PIB), el ajuste requerido sería de 4,3 a 4,8pp del PIB en promedio.

El CARF proyecta que la deuda neta del GNC alcanzaría su punto máximo entre 2026 y 2027 (alrededor del 64% del PIB), y se reduciría gradualmente desde 2028 hasta ubicarse 62,8% del PIB en 2036, lejos del ancla legal del 55% del PIB. Este escenario supone que el

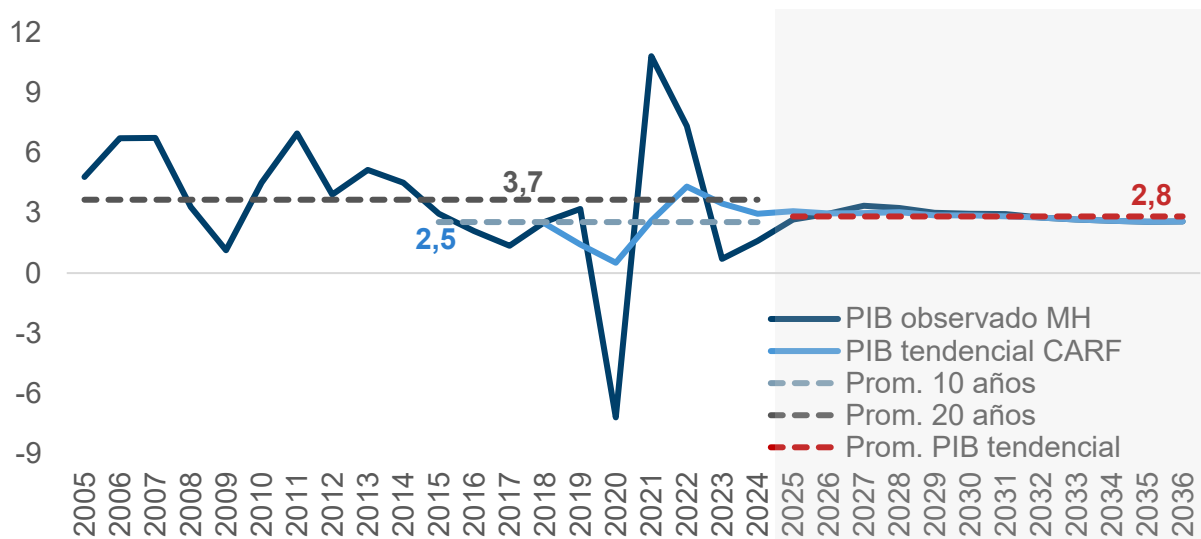
Gobierno materializa el plan de ajuste fiscal presentado en el MFMP. Aunque el esfuerzo fiscal contribuiría con una reducción sustancial de la deuda, estimada de 10,4 pp del PIB, las perspectivas del costo efectivo de la deuda limitarían su ritmo de reducción. En los escenarios de riesgo del MHCP, la deuda podría superar el límite legal de 71% del PIB en 2029, con una probabilidad de 20%. El CARF estima que estabilizar la deuda y conducirla hacia niveles prudentes requiere superávits primarios sostenidos entre 1,5% y 2% del PIB, a partir de 2029. El Comité construye sensibilidades a los cambios en las trayectorias de algunas variables y encuentra, por ejemplo que, en un escenario de mayor crecimiento económico, el ritmo de reducción de la deuda se aceleraría significativamente en la próxima década, acercándola a su ancla legal en 2036.

2. Análisis a los supuestos macroeconómicos del MFMP 2025

Los supuestos macroeconómicos tanto de corto como de mediano plazo incluidos en el MFMP 2025 parecen posibles en su conjunto. Los acontecimientos recientes en el entorno internacional mantienen elevada la incertidumbre y sugieren la importancia de una programación fiscal prudente. En 2025, el cambio de las prioridades y de la dirección de las políticas públicas de Estados Unidos, en especial en el frente comercial, han generado incertidumbre y volatilidad en lo corrido del año, que se han reflejado en riesgos crecientes de menor crecimiento económico y de mayor inflación, en el mundo.

En el frente doméstico, desde 2024 se ha observado una corrección de los desbalances macroeconómicos, con excepción del frente fiscal. Tanto la inflación como el déficit de cuenta corriente se encuentran ahora en sendas más sostenibles que en años previos, mientras que la actividad productiva se ha recuperado significativamente, frente al piso alcanzado en 2023. En contraste, la posición fiscal se ha deteriorado, revirtiendo el proceso de ajuste moderado de las finanzas públicas observado entre 2021 y 2023.

Gráfica 1. PIB observado y tendencial Colombia



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos DANE y CARF

En el mediano plazo, el Gobierno prevé un crecimiento promedio de 2,9%, lo cual es consistente con un cierre de la brecha del producto en 2031 y con la estimación de PIB tendencial del CARF de 2025⁴ (Gráfica 1). Cálculos del CARF establecen que el crecimiento del PIB tendencial tenderá a desacelerarse en el mediano plazo desde una tasa de crecimiento de 3% en 2025 a una de 2,6%, en 2034-2036; el crecimiento promedio sería 2,8%. Los factores que más contribuyen a esta desaceleración son el menor ritmo de crecimiento de la población económicamente activa, en línea con el proceso de transición demográfica que vive Colombia (y

⁴ Documento técnico del PIB tendencial en este [link](#)

otros países del mundo), y la moderación en el ritmo de crecimiento de la productividad total de los factores, en línea con el comportamiento histórico.

A continuación, se presenta un breve análisis de los principales supuestos macroeconómicos plasmados en el documento del MFMP 2025 y del contexto macroeconómico internacional, teniendo en cuenta su relevancia en el desarrollo de dichos supuestos.

2.1. Contexto internacional

Desde el anuncio de la política arancelaria por parte de Estados Unidos el pasado 2 de abril y la intensificación de los conflictos geopolíticos, la incertidumbre en el nivel global se ha incrementado de manera significativa. Los niveles de volatilidad y primas de riesgo de los mercados financieros en el mundo alcanzaron máximos no observados desde la pandemia y aunque se han corregido recientemente, desde el frente macroeconómico se estima que los efectos de estos acontecimientos serán de un menor crecimiento de la economía mundial.

El principal detonante del aumento en los niveles de aversión al riesgo global ha sido el anuncio de una nueva orientación en su política comercial. En conjunto, las nuevas disposiciones del gobierno de Estados Unidos implicarían un aumento sustancial en la tasa arancelaria efectiva en niveles no observados en la historia reciente. La nueva política se caracteriza por una aplicación casi universal de aranceles y restricciones. Inicialmente, la propuesta contemplaba medidas arancelarias más severas; sin embargo, tras una fuerte reacción adversa de los mercados financieros internacionales, fue reformulada hacia un esquema de tarifa mínima del 10% sobre las importaciones. No obstante, para ciertos países y sectores estratégicos, particularmente China, la Unión Europea, Canadá, Japón, Corea del Sur, México y otras economías con las que EE. UU. mantiene déficits comerciales⁵, persisten medidas más restrictivas, incluyendo sanciones y aranceles adicionales. El escenario ha estado caracterizado por alta volatilidad, con cambios frecuentes en la postura de la política comercial de Estados Unidos.

Las perspectivas del crecimiento económico mundial se han debilitado en medio de la incertidumbre global y el deterioro de la confianza⁶. Se prevé que el deterioro de la confianza se verá reflejado con mayor intensidad en economías emergentes, en las que los riesgos de volatilidad de la valoración de activos, la depreciación del tipo de cambio y las salidas de capital constituirán un riesgo para la política económica y la dinámica de los mercados financieros. Adicionalmente, la inflación global está descendiendo a un menor ritmo del estimado inicialmente, por lo que el espacio que tienen las autoridades monetarias para impulsar las economías a través de recortes de las tasas de interés es más reducido. De acuerdo con el WEO del FMI de abril de 2025, la proyección de crecimiento económico global para 2025 y 2026 se redujo a 2,8% y 3,0%, respectivamente, frente al 3,3% estimado en el WEO de enero, para cada uno de esos años. En ausencia de reformas estructurales y respuestas de política coordinadas mundiales, el crecimiento global podría ubicarse en el valor más bajo desde 2008⁷. Por su parte, la edición de junio del *Global Economic Prospects (GEP)* del Banco Mundial proyecta que el crecimiento

⁵ Estas tasas debían entrar en vigor el 9 de abril, pero fueron postergadas 90 días. La prórroga, cuyo vencimiento inicial era el 9 de julio y que ahora se extendió hasta el 1 de agosto, busca abrir espacio para negociaciones bilaterales.

⁶ Ver World Economic Outlook (WEO) de abril de 2025 y Global Economic Prospects (GEP) de junio de 2025.

⁷ Con base en cifras presentadas en el informe de junio del Banco Mundial, la mayor parte de la distribución de probabilidad para 2025 y 2026 se concentra por debajo del umbral del 2%, lo que implica que la economía global estaría en riesgo de entrar en una "recesión silenciosa" o una fase prolongada de bajo crecimiento.

económico global se ubicaría en 2,3% en 2025 y 2,4% en 2026⁸ (frente a 2,7% cada año, en el GEP de enero de 2025), sugiriendo un empeoramiento en las expectativas de crecimiento. **Se espera que América Latina se desacelere desde 2,4% en 2024 hasta un crecimiento económico de 2,0% en 2025, y que empiece a recuperar dinamismo a partir de 2026⁹.** En el mediano plazo se estima que la región crecería 2,6%. El WEO de abril 2025 estimó que, en 2025, Brasil y México registrarían una moderación significativa de su ritmo de crecimiento frente a 2024 (3,4% y 1,5%, respectivamente en 2024 y 2,0% y -0,3% en 2025), pero a partir de 2026 evidenciarían mejoras de su dinámica y crecerían a un ritmo promedio de 2,3%, en el mediano plazo. En contraste, Colombia mantendría su senda de recuperación y crecería 2,4% en 2025 y a un ritmo promedio de 2,8% en el mediano plazo. Según el GEP Colombia crecería 2,5%. En todo caso, vale la pena resaltar que las perspectivas de crecimiento económico de Colombia son de aceleración, en contraposición con lo que se observa en otros países de la región y del mundo.

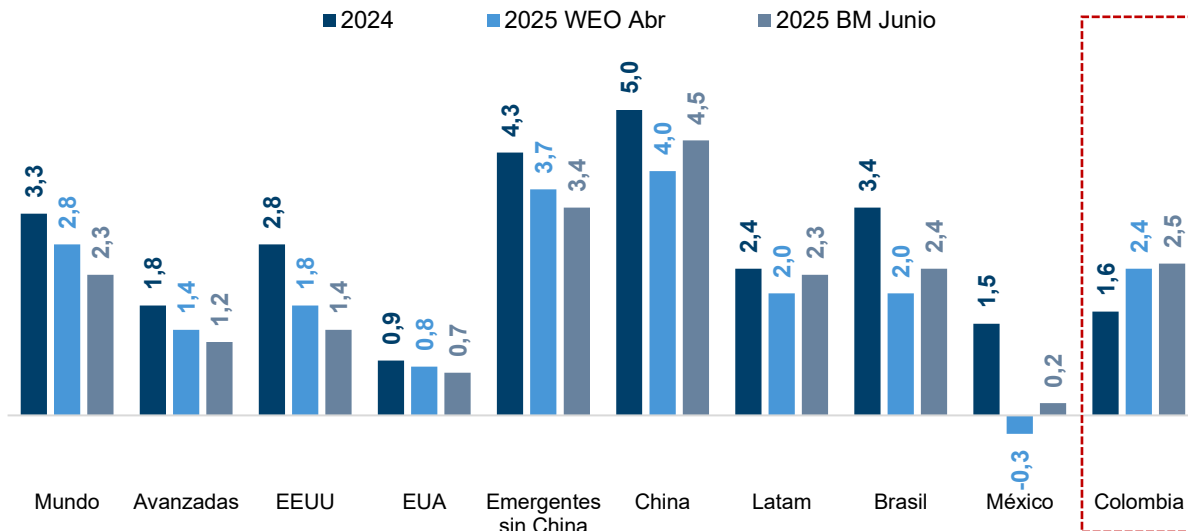
En cuanto a las economías desarrolladas, se proyecta que Estados Unidos registrará una moderación importante de su ritmo de crecimiento frente a 2024. Crecerá 1,8% en 2025, y estabilizará su crecimiento en el mediano plazo en un nivel de 2.1%¹⁰. Por su parte, en 2025 la Eurozona mantendría un crecimiento moderado, sin cambios importantes frente a 2024 (0,8%) y estabilizaría su crecimiento de mediano plazo alrededor del 1,1%. Las perspectivas de crecimiento para China se mantienen en tasas cercanas al 4% para 2025 y 2026, lo que representa una desaceleración frente al 5% de 2024. El crecimiento de esta economía, la segunda del mundo, se estabilizaría en 3,4% anual, en el mediano plazo ([Gráfica 2](#)).

Frente a la inflación, los riesgos globales en el corto plazo son al alza, por lo que el espacio de la política monetaria para apoyar a las economías en caso de choques negativos se ha reducido en muchos países. En las economías emergentes, la inflación general mostró una alta volatilidad a comienzos del año, acompañada de un aumento en la inflación subyacente, explicado en parte por el alza de los precios de los servicios y las presiones por incrementos salariales. Adicionalmente, la persistencia de las expectativas inflacionarias ha estado influenciada por la implementación de nuevas restricciones comerciales, que han afectado los precios de los bienes transables. El WEO estima que la inflación global promediará 3,7% en 2025 y 2026, antes de converger gradualmente hacia 3% en 2027, nivel que se aproxima al promedio de los objetivos de inflación establecidos por los bancos centrales.

⁸ Consultar en este [link](#)

¹⁰ Según WEO de abril de 2025.

Gráfica 2. Perspectivas de crecimiento económico 2025 y 2026



Los datos del Banco Mundial del informe de perspectivas económicas mundiales en la edición de junio 2025.
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del FMI y Banco Mundial.

La elevada volatilidad en los precios de las materias primas, en un contexto de alta incertidumbre global y tensiones geopolíticas, se constituye en un riesgo fiscal y de crecimiento para economías emergentes como Colombia. Una nueva escalada de las tensiones comerciales entre las principales economías podría debilitar aún más el comercio y la inversión en el mundo, con efectos negativos sobre la demanda de materias primas. En particular, los precios del petróleo registraron caídas significativas desde abril, impulsadas por señales de enfriamiento en la demanda global, los recortes de la OPEP+ y la imposición de nuevas sanciones comerciales. Aunque se observó una recuperación en los primeros días de junio, los precios volvieron a descender hacia finales de mes y nuevamente se ubican por debajo de los 70 dólares por barril (dpb)¹¹. La *Energy Information Administration (EIA)* proyectó que el precio promedio del crudo Brent será de USD 69 por barril en 2025 y de USD 58 en 2026, niveles inferiores a los observados en años recientes¹².

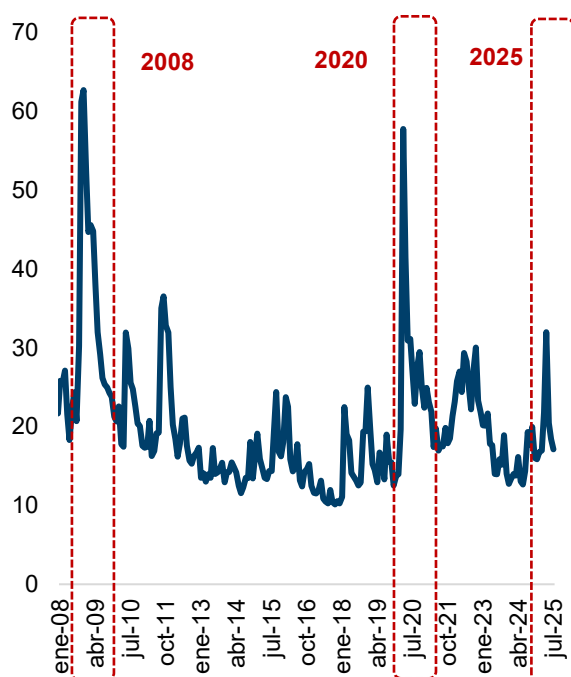
Los efectos de este entorno son heterogéneos entre los países de América Latina y el Caribe. Los importadores netos de petróleo —como Chile, Perú y parte de Centroamérica y el Caribe— se han beneficiado de la caída en los precios, lo que ha contribuido a mejorar sus balances externos. En contraste, los países exportadores han enfrentado una reducción de los ingresos por exportaciones y una presión sobre sus cuentas fiscales. En general, si bien en la mayoría de los países de la región se ha observado una corrección de los déficits de cuenta corriente, esta ha estado acompañada por un estancamiento de la inversión, lo que, junto con limitados avances en productividad, restringe el crecimiento potencial de la región en el mediano plazo.

¹¹ Al 7 de julio, cierre de cifras para este informe, el precio del petróleo Brent se ubicaba en USD 68,1 dpb.

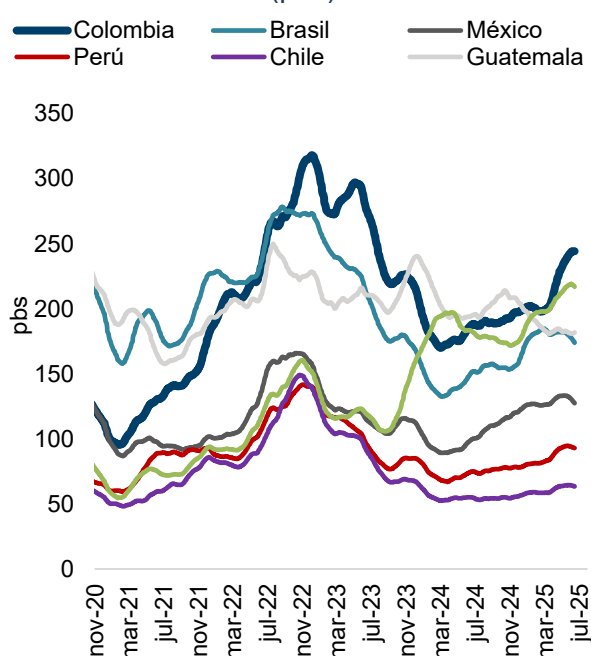
¹² Informe de perspectivas energéticas de corto plazo del mes de julio. En la misma línea, el informe de junio del Banco Mundial prevé una reducción del precio del petróleo desde aproximadamente USD 80 por barril en 2024 a USD 66 en 2025 y USD 61 en 2026.

Con respecto de los mercados financieros, las preocupaciones en torno a la evolución del contexto económico global y a los cambios en la política comercial generaron una marcada volatilidad en los mercados durante los primeros meses de 2025. El índice VIX alcanzó un nivel elevado para estándares históricos¹³ (Gráfica 3), reflejando un aumento en los temores de recesión en Estados Unidos y una creciente incertidumbre sobre las perspectivas económicas globales. Aunque la reducción parcial de las tensiones dio lugar a cierta estabilización en los mercados financieros internacionales, permitiendo una disminución en la volatilidad de mercados emergentes y de las primas de riesgo (Gráfica 4), las condiciones financieras globales continúan siendo restrictivas, en comparación con 2024. En este contexto, los activos locales también han registrado un deterioro, con una desvalorización de los títulos de deuda pública (TES), un incremento de las primas de riesgo y una leve depreciación del tipo de cambio frente al 2024, en línea con el comportamiento observado en otros mercados emergentes ante un entorno externo más desafiante.

Gráfica 3. Índice de volatilidad – VIX
(promedio mensual, pbs)



Gráfica 4. Prima de riesgo CDS 5 años
(promedio móvil 3 meses) (pbs)



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos de Bloomberg.

En el frente fiscal, el endurecimiento de las condiciones financieras coincide con una carga de deuda pública persistentemente elevada. En 2024, la deuda promedio de la región alcanzó el 63,3% del PIB, casi cuatro puntos porcentuales por encima del nivel prepandemia. El incremento de las tasas externas y de las primas de riesgo ha elevado el costo del financiamiento, con un servicio de la deuda que representa, en promedio, el 11% del gasto público en las cinco

¹³ El 8 de abril de 2025, el índice VIX alcanzó su punto más alto en 25 años, excluyendo los picos observados durante la crisis financiera global (2008-2009) y la pandemia (2020).

economías más grandes de la región (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú). En este contexto, el espacio fiscal continúa siendo limitado, lo que refuerza la necesidad de avanzar en estrategias fiscales de mediano plazo creíbles, que permitan una consolidación gradual y aseguren tanto la sostenibilidad como la capacidad de respuesta frente a nuevos choques externos.

2.2. Contexto local

En el plano local, la actividad económica registró una recuperación en 2024 y se estima que esta dinámica continúe a lo largo de 2025. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó en junio los supuestos macroeconómicos actualizados para el periodo 2025-2036 ([Cuadro 1](#)) en el MFMP 2025. El CARF los considera posibles en su conjunto, aunque identifica riesgos en las proyecciones de inflación en el corto plazo (2025 y 2026). A la luz de los distintos anuncios de medidas arancelarias del Gobierno de Estados Unidos, y de la incertidumbre que han generado, los riesgos de las proyecciones macroeconómicas y fiscales para el corto plazo son elevados. Esta sección analiza la consistencia de los supuestos macroeconómicos locales del Gobierno.

El escenario de corto y mediano plazo del MFMP luce posible. El [Cuadro 1](#) muestra el resumen de los principales supuestos macroeconómicos del Gobierno, los cuales sugieren una estabilización del crecimiento del PIB en niveles similares a los del PIB tendencial estimado por el CARF, una convergencia de la inflación al nivel objetivo en 2027 y un balance de cuenta corriente sostenible durante la próxima década.

El crecimiento económico se aceleró desde 0,6% en 2023 hasta 1,6% en 2024, y se espera que la dinámica de recuperación de la economía se mantenga en los próximos años. El Gobierno estima que en 2025 el PIB crecería 2,7% y estabilizaría su crecimiento en niveles de 2,9 en el mediano plazo. Lo anterior, es consistente con un cierre de la brecha del producto en 2031.

Cuadro 1. Supuestos Macroeconómicos MFMP 2025

Indicador	Cierre 2024	Supuestos MFMP 2025		
		2025	2026	Promedio 2027 - 2036
PIB real (variación anual, %)	1,6	2,7	3,0	2,9
PIB nominal (variación anual, %)	7,7	6,4	6,3	5,9
Inflación (fin de periodo, %)	5,2	4,5	3,2	3,0
Tasa de cambio promedio (USD/COP)	4.073,0	4.264,7	4.407,9	4.948,1
Precio petróleo Brent (dólares por barril)	80,6	67,2	62,3	69,6
Producción de petróleo (KBPD)	775,0	764,4	756,8	736,1
Balance Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,7	-2,3	-2,5	-2,8

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

Por su parte, la inflación de fin de periodo continuaría desacelerándose, pero a un ritmo más lento respecto del estimado en el Plan Financiero (PF) 2025. Se estima que cerraría 2025 en 4,5% y convergería a la meta de inflación de 3% del Banco de la República en 2027.

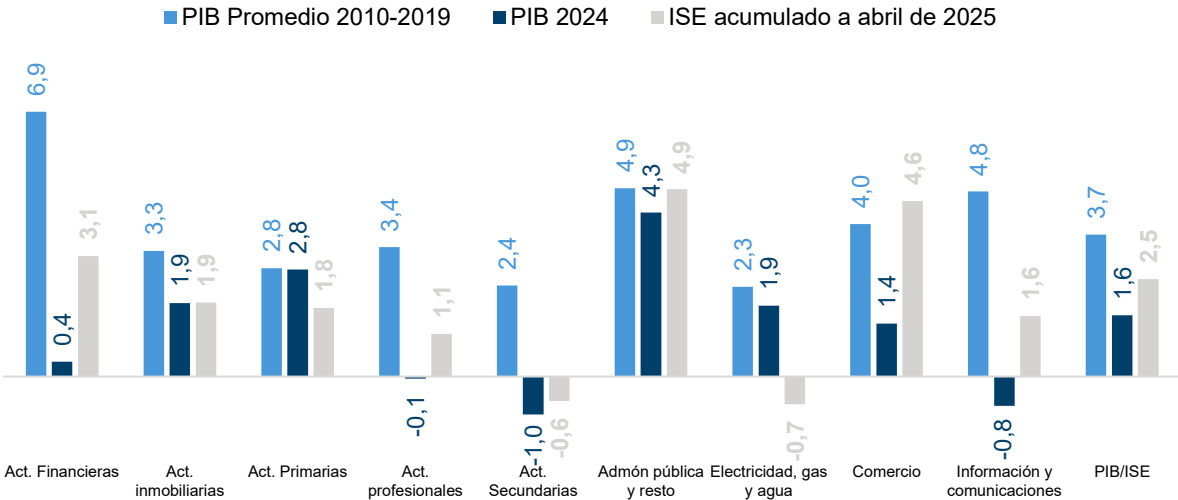
En el frente externo, la tasa de cambio registraría una depreciación anual de 4,7% en 2025 y para el mediano plazo, el Gobierno estima una depreciación promedio de 2,1% anual. La cuenta corriente, que en 2024 corrigió de manera importante (desde -2,4% en 2023 a -1,7% del PIB en 2024), se mantendría relativamente estable en -2,3% del PIB en 2025, y aumentaría a -2,8% del PIB en el mediano plazo, en todo caso manteniéndose en niveles sostenibles.

La expectativa de producción de petróleo refleja una continua tendencia a la baja (con excepción de 2028); se reduciría desde 757 mil barriles diarios en 2026, hasta 746 mil barriles diarios en 2030 y a 713 mil barriles diarios en 2036. MHCP supone que los precios del petróleo tienen un crecimiento nulo en términos reales en el mediano plazo.

2.2.1 Crecimiento del PIB

En 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 1,6%, lo que representó una aceleración frente al crecimiento de 0,6% registrado en 2023. De acuerdo con el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), en el acumulado a abril de 2025, la economía colombiana registró un crecimiento anual de 2,5%, evidenciando una mejora de la dinámica de la economía frente al cierre del 2024 (Gráfica 5). Esta dinámica estuvo impulsada por el buen desempeño del comercio, las actividades financieras e inmobiliarias y los rubros asociados a la administración pública y entretenimiento. Otras actividades terciarias, especialmente el sector de información y comunicaciones, también han contribuido a la recuperación. Sin embargo, sigue observándose heterogeneidad en el comportamiento sectorial, con sectores como la industria, electricidad, gas y agua, y minería, exhibiendo comportamientos desfavorables.

Gráfica 5. Dinámica sectorial de la actividad económica
(variación anual, %)

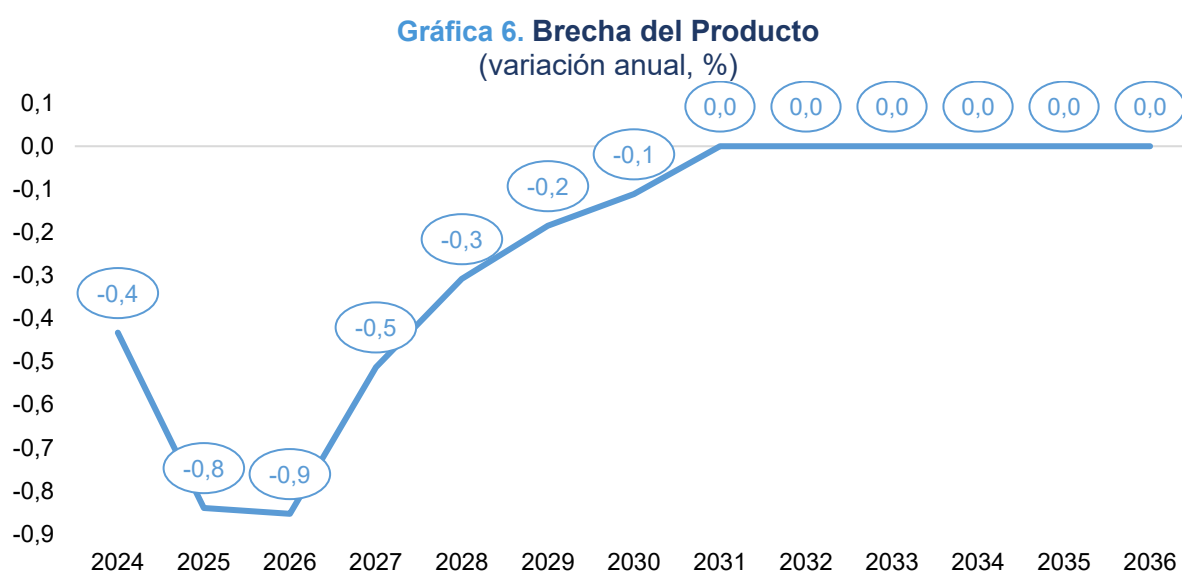


Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del DANE.

En 2025, el Gobierno proyectó en el MFMP un crecimiento real del PIB de 2,7%, lo que representa una corrección ligeramente al alza con respecto al 2,6% que estimaba en el PF 2025. De mantenerse un crecimiento trimestral promedio de 0,6% —ligeramente por encima de lo observado entre 2022 y 2024—, la dinámica económica sería consistente con la meta de crecimiento del 2,7% establecida en el MFMP 2025. Esta proyección está en línea con las perspectivas de los analistas, tal y como se evidencia en la Encuesta mensual de Expectativas de Analistas Económicos del mes de abril, donde la mediana de los encuestados proyectaba un aumento de 2,4% del PIB para el primer trimestre de 2025, mientras el crecimiento observado

fue del 2,7%. Así mismo, en la Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos del mes de julio, la mediana de los reportes espera un crecimiento del 2,5% para el segundo trimestre de 2025.

Para el mediano plazo, el MFMP 2025 proyecta un crecimiento de 2,9% (Gráfica 6), en línea con un cierre de la brecha del producto en 2031 y con la estimación del PIB tendencial del CARF. De acuerdo con el Gobierno, en el mediano plazo, el comportamiento de la economía colombiana se cimentaría en el proceso de transformación productiva, en el que las industrias manufactureras, agricultura, construcción, transporte, comercio y alojamiento impulsarían tanto la inversión como las exportaciones, mejorando la sostenibilidad productiva y competitividad del país. Adicionalmente, la inversión en infraestructura se consolidaría como un impulsor importante de crecimiento en la medida en que fortalece la competitividad del país. El CARF ha señalado en informes previos¹⁴ que, si la tasa de inversión no se recupera gradualmente a niveles históricos o la productividad total de los factores no evidencia crecimientos moderados, el crecimiento de mediano plazo podría ser menor en la próxima década.



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

La estimación del PIB del MFMP permitió actualizar los cálculos de brecha del producto usando los datos del PIB tendencial calculados por el CARF¹⁵. Así, comparando también con los datos de producto del WEO, observamos que ambas estimaciones convergen en una brecha negativa del 0.4% en 2024. A partir de 2025, las trayectorias divergen: mientras que la estimación del MHCP muestra una recuperación gradual hacia el equilibrio, cerrando la brecha a partir de 2031 y manteniéndose estable en adelante, la metodología WEO presenta una profundización inicial de la brecha de hasta -2%, entre 2030 y 2032, seguida de una recuperación parcial hacia -1.2% en 2036, pero sin alcanzar a cerrar la brecha en el periodo de medición.

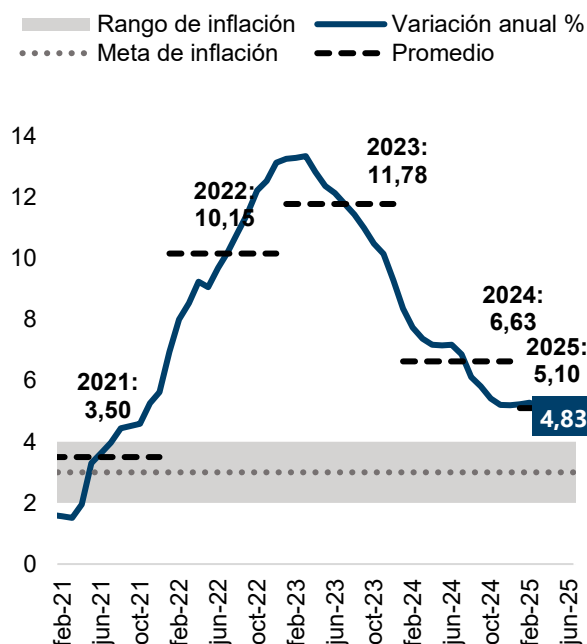
¹⁴ Comité Autónomo de la Regla Fiscal (Mayo de 2025). *Actualización de la estimación de PIB tendencial*. Consultar [aquí](#).

¹⁵ Ídem.

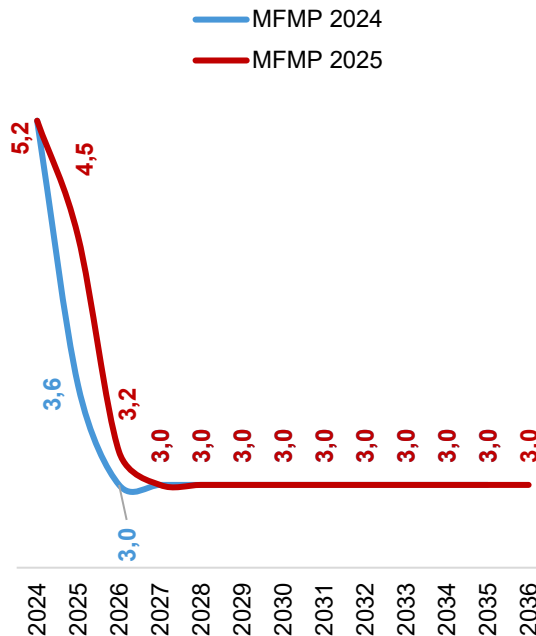
2.2.2. Inflación y tasa de política del Banco de la República

La inflación ha presentado una desaceleración marcada en los últimos años, aunque su ritmo de caída se ha moderado desde finales de 2024. El MFMP estima una inflación fin de periodo de 4,5% en 2025 y 3,2% en 2026; el CARF considera posible estos pronósticos, pero identifica riesgos de que la inflación sea superior en el corto plazo. El Banco de la República estimó en su Informe de Política Monetaria de Abril una inflación fin de periodo de 4,4% en 2025 y de 3,2% en 2026. En lo corrido de 2025, hasta junio, la inflación anual se ubicó en 4,83%, lo que confirma una trayectoria descendente, aunque aún persisten presiones al alza desde el componente de servicios y, en menor medida, desde el de bienes y servicios regulados. Desde inicios de 2025 la tasa de política monetaria (TPM) del Banco de la República se redujo en 25 pbs este año hasta 9,25%. De acuerdo con la autoridad monetaria, una combinación de mayores riesgos en el entorno internacional, la persistencia de algunos rubros de la inflación y una sostenida incertidumbre fiscal a nivel local, son factores que han limitado el ritmo de normalización de la política monetaria.

Gráfica 7. Inflación en Colombia
(variación anual, %)



Gráfica 8. Comparación de proyección de inflación fin de periodo
(variación anual, %)



Nota: El dato de 2025 del escenario del MFMP 2024 corresponde a la proyección presentada en el Plan Financiero.
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP, DANE y Banrep.

De acuerdo con los cálculos del CARF, alcanzar una inflación anual fin de periodo de 4,5% en 2025 implicaría que la variación mensual de los precios fuera de 0,12% entre julio y diciembre, significativamente inferior al aumento mensual de la inflación en lo corrido de 2025 a junio (0,6%). Las variaciones mensuales promedio de la inflación entre julio y diciembre de 2024 y de esos mismos meses en el periodo 2010-2019 fueron 0,17% cada uno. Si la variación mensual de los precios en lo que resta del año se comportara en línea con los promedios 2010-2019 y de 2024, la inflación fin de periodo en 2025 se ubicaría cerca de 5%. Lo anterior, sumado a la persistencia que se observa en la inflación de servicios y, en menor medida, regulados, genera riesgos en la materialización de las proyecciones de inflación del MHCP en el corto plazo.

El promedio de las estimaciones de los analistas encuestados por el Banco de la República¹⁶ indica que la inflación cerraría 2025 en 4,8% y 2026 en 3,7%.

Desde el punto de vista de las finanzas públicas, una mayor inflación podría implicar un mayor deflactor del PIB y, por esa vía, un mayor PIB nominal, lo que contribuiría positivamente al balance fiscal, *ceteris paribus*. Al mismo tiempo, una mayor inflación generaría presiones en el gasto de intereses por la indexación de los TES denominados en UVR y en el gasto de servicios de personal, contribuciones inherentes a la nómina, pensiones y adquisición de bienes y servicios. El efecto de los ingresos y el gasto podría compensarse sin generar efectos sustanciales sobre el balance fiscal en 2025.

En el mediano plazo, el MFMP 2025 proyecta un proceso de convergencia a la meta de inflación en el 2027, un año más tarde de lo que se estimaba en el MFMP 2024, donde se esperaba alcanzar el 3% en 2026 ([Gráfica 7 y 8](#)).

2.2.3. Tasa de cambio

Recientemente el peso colombiano ha mostrado una tendencia de apreciación significativa frente al dólar. Si bien el peso colombiano registró una depreciación de fin de periodo de 15,4% en 2024 frente a 2023, en lo corrido de 2025 se ha observado una corrección importante. El promedio año corrido, con corte al 7 de julio de la tasa de cambio se ubicó en COP 4.189 por dólar, por debajo del promedio de COP 4.265 proyectado en el MFMP 2025. Como se observa en la [Gráfica 9](#), tras alcanzar niveles cercanos a COP 4.400 a comienzos del año, el peso se ha fortalecido de manera sostenida, registrando cotizaciones por debajo de COP 4.100 en los meses más recientes. No obstante, en comparación con otras monedas de economías emergentes de la región, la apreciación del peso ha sido moderada, en parte debido a la persistente incertidumbre fiscal local, que ha contenido un mayor ajuste ([Gráfica 11](#)).

En términos de consistencia con el escenario macroeconómico, una tasa de cambio por debajo de lo proyectado implicaría una disminución de los precios relativos de las importaciones frente a las exportaciones en moneda local. Este comportamiento podría traducirse en una recuperación más dinámica de las importaciones, un crecimiento menos robusto de las exportaciones y, por esta vía, un deterioro en la cuenta corriente, *ceteris paribus*. De hecho, estos efectos son consistentes con lo observado en lo corrido del año, como se analiza en la sección 2.2.4. Desde la perspectiva fiscal, una apreciación del peso frente al escenario base reduciría el costo del servicio de la deuda externa denominada en moneda extranjera, contribuyendo a aliviar parcialmente las presiones sobre el gasto por intereses y la valoración de la deuda denominada en moneda extranjera. Al mismo tiempo, reduciría los ingresos tributarios externos, todo lo demás constante¹⁷.

A partir de 2027, como se presenta en la [Gráfica 10](#), el Gobierno proyecta una depreciación promedio anual de 2,1%, sustentada en una depreciación real histórica de 1,1% y en un diferencial de inflación de largo plazo de 1 pp entre Colombia y Estados Unidos. La dinámica de la tasa de cambio está condicionada a una variedad de factores. Algunos que podrían ser relevantes son los desarrollos respecto del direccionamiento de las políticas

¹⁶ Corresponde a la encuesta de junio.

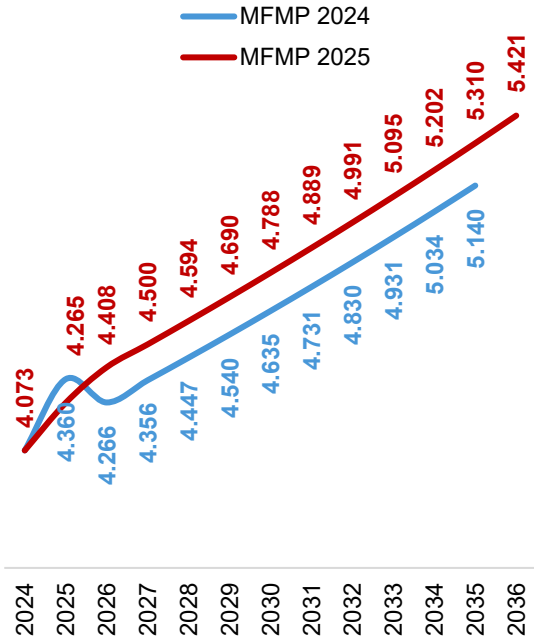
¹⁷ Ver el Recuadro 1, al final de este capítulo, donde se presenta un ejercicio de equilibrio parcial sobre el efecto de la tasa de cambio en las finanzas públicas.

comerciales de los principales socios de Colombia, la incertidumbre externa y doméstica, el comportamiento de los precios del petróleo y del carbón, y los flujos de divisas derivados de las remesas y del turismo.

Gráfica 9. Dinámica de la tasa de cambio Colombia, 2024-2025

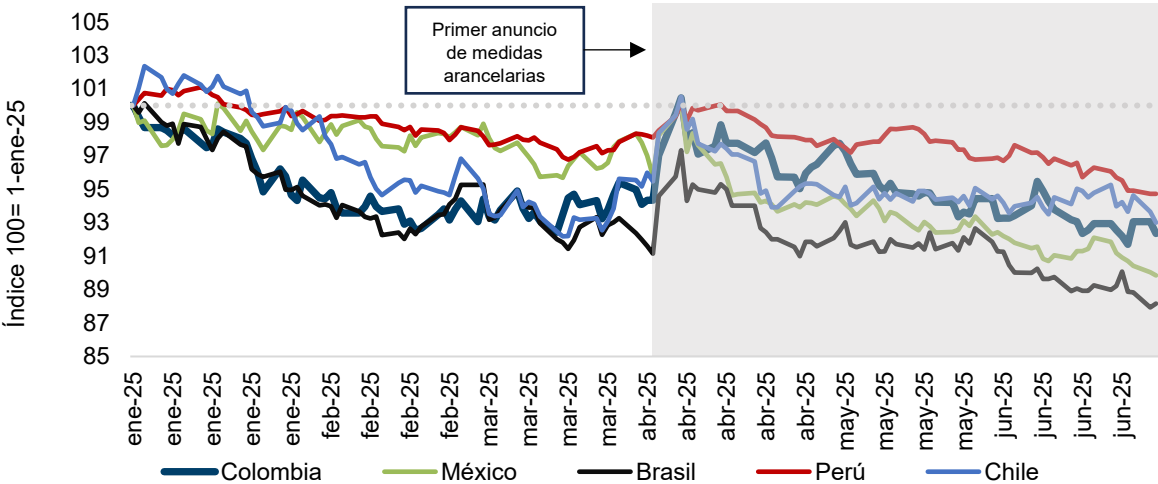


Gráfica 10. Comparación de proyección de tasa de cambio (COP/USD)



Nota: El dato de 2025 del escenario del MFMP 2024 corresponde a la proyección presentada en el Plan Financiero. Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Banrep y MHCP.

Gráfica 11. Tasa de cambio frente al USD, Índice Base 100 = enero 2025

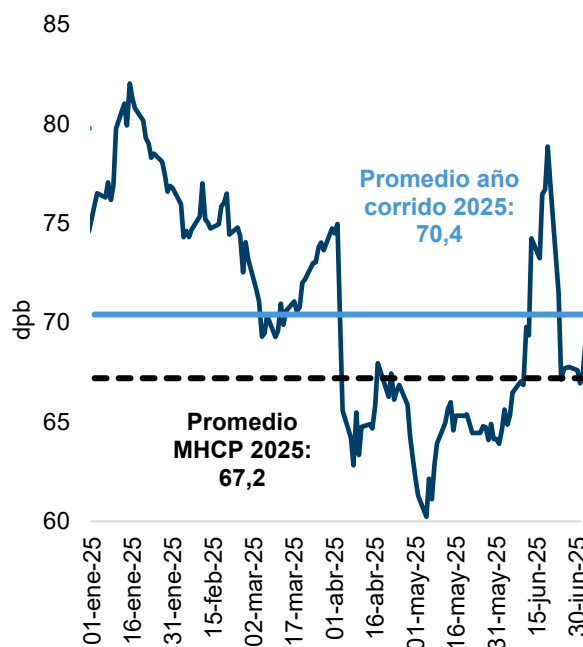


Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos de Bloomberg.

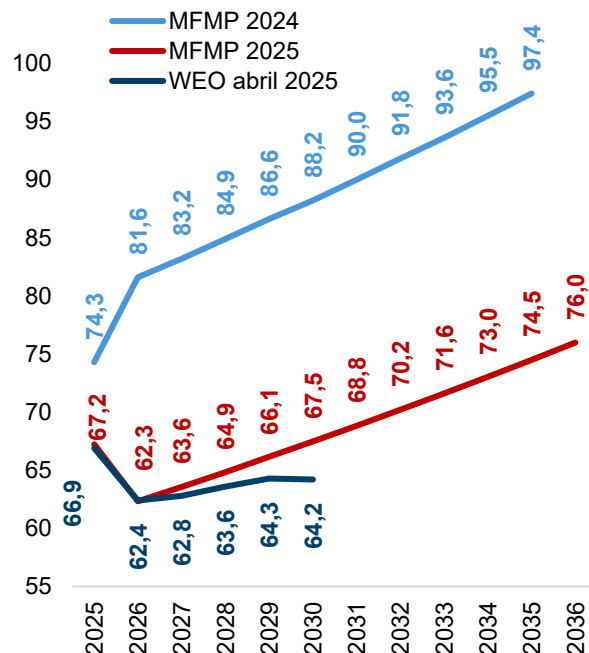
2.2.4. Precio del petróleo

El mercado petrolero internacional ha estado marcado por una elevada volatilidad, reflejo de las crecientes tensiones geopolíticas, los cambios en la política de producción de la OPEP+ y señales mixtas sobre la dinámica de la demanda global. Esta combinación de factores ha generado importantes fluctuaciones en el precio del crudo durante 2025. Entre febrero y mayo, el Brent registró una caída cercana al 14%, al pasar de USD 74,9 a USD 64,1 por barril, en un contexto de debilitamiento de la demanda global y expectativas de mayor oferta. Posteriormente, los precios repuntaron hasta USD 79 en junio, impulsados por la intensificación del conflicto entre Israel e Irán. Sin embargo, este aumento fue transitorio: hacia comienzos de julio, el precio volvió a descender hasta USD 68 por barril, ante el impacto combinado de la expansión de la oferta, tras la decisión de la OPEP+ de anticipar el proceso de normalización de producción desde mayo, y la persistente debilidad en el consumo energético global. Como reflejo de este entorno, la *Energy Information Administration* (EIA) ajustó a la baja sus proyecciones, estimando un precio promedio del Brent de USD 69 por barril en 2025 y USD 58 en 2026¹⁸.

**Gráfica 12. Precio del petróleo Brent 2025
(Dólares por barril)**



**Gráfica 13. Comparación de proyección
precio del petróleo Brent 2025-2036
(Dólares por barril)**



Nota: El dato de 2025 del escenario del MFMP 2024 corresponde a la proyección presentada en el Plan Financiero.
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos de Bloomberg.

En línea con estos desarrollos, el Gobierno incorporó una revisión a la baja en los supuestos de precio del petróleo en la actualización del MFMP. Para 2025, se redujo el precio promedio estimado del Brent a USD 67,2 por barril, frente a los USD 74,3 incluidos en el Plan Financiero (PF) (Gráfica 12). A partir de 2026, la corrección fue aún más significativa: el

¹⁸ Informe del mercado petrolero de julio 2025 de la *International Energy Agency* (IEA). Consultar [aquí](#).

precio proyectado se ajustó a la baja en cerca de USD 21 por barril frente al MFMP anterior, lo que representa una reducción nominal del 23,6%. Esta nueva senda se asemeja más a la contenida en el WEO, cuyo más reciente informe anticipa un precio promedio de USD 64 por barril entre 2026 y 2030, frente a los USD 65,3 estimados por el Gobierno para ese mismo periodo ([Gráfica 13](#)).

La corrección en los precios del petróleo tiene implicaciones fiscales. Un menor precio del petróleo se traduce en menores ingresos por concepto de renta petrolera y dividendos de Ecopetrol. Aunque este efecto adverso se compensa parcialmente mediante una disminución del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), el impacto neto sobre las finanzas públicas es contractivo¹⁹.

En cuanto a producción, el Gobierno mantuvo su estimación para 2025 en 764.000 barriles diarios (bd), levemente inferior a la proyección del PF (765.000 bd). A partir de 2026, se proyecta una reducción de 17.400 barriles/día, bd, promedio frente al escenario anterior. La senda de producción en el mediano plazo supone una caída desde 757.000 bd diarios en 2026 hasta 713.000 bd en 2036, con el nivel más bajo del periodo proyectado en 2034 (708.000 bd). En el caso del carbón térmico, la Agencia Nacional de Minería (ANM) anticipa una caída en la producción de 77 millones de toneladas en 2024 a 73 millones en 2025. El MFMP no incluye proyecciones oficiales sobre precios ni volúmenes de producción de carbón.

2.2.5. Balance de cuenta corriente

En el primer trimestre de 2025, el déficit de cuenta corriente se amplió a 2,1% del PIB, lo que representa un incremento de 0,4 pp. frente al resultado agregado de 2024 (1,7 % del PIB). Esta ampliación obedeció principalmente a un mayor déficit comercial (0,5 pp.)²⁰, explicado por una caída más pronunciada en las exportaciones que en las importaciones, en un contexto de menores precios internacionales de materias primas. Adicionalmente, las remesas netas se redujeron, aunque se mantuvieron elevadas, contribuyendo negativamente en 0,1 pp. Estos efectos fueron parcialmente compensados por una mejora en la balanza de renta factorial, cuyo déficit se redujo en 0,2 pp. respecto del año 2024 ([Gráfica 14](#)).

La estimación del Gobierno respecto del déficit de cuenta corriente es 2,3% del PIB en 2025 y para 2026 se prevé 2,5% del PIB, en ambos casos alrededor de 0,5pp del PIB por debajo del promedio de la muestra encuestada por el Banco de la República, Banrep²¹. La proyección del MHCP supone que las remesas se mantienen en máximos (3,9% del PIB) en 2025 y 2026, lo que constituye un factor que requiere monitoreo, en función de los cambios de la política migratoria de los países con alto número de migrantes colombianos. La balanza comercial de bienes también podría ser más deficitaria de lo que estima el MFMP en 2025. En lo corrido del año a marzo de 2025, las importaciones han crecido 12,4% anual (frente a una proyección en MFMP 2025 de 6,9%) y, con excepción del dato de abril, evidencian una aceleración reciente. Las exportaciones, por su parte, han crecido 0,7%²² en el acumulado de

¹⁹ véase el tercer Recuadro, en el capítulo 5, sobre estimaciones de sensibilidad fiscal.

²⁰ El déficit de la balanza de servicios pasó de -0,1% del PIB en 2024 a 0,1% en 1T2025 y contribuyó a limitar el aumento del déficit comercial del primer trimestre de 2025. El déficit de la balanza de bienes registró un aumento en 1T2025 al pasar de -2,2% del PIB en 2024 a -2.9%.

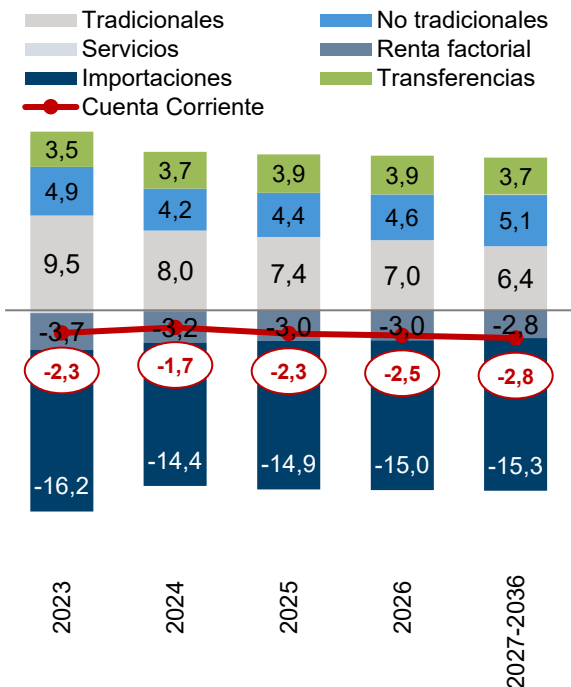
²¹ Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos – modulo trimestral de abril 2025. Ver [aquí](#).

²² Por motivos de comparabilidad con las proyecciones del enfoque de gasto presentadas en el MFMP, las cifras utilizadas corresponden a las cuentas nacionales trimestrales publicadas por el DANE.

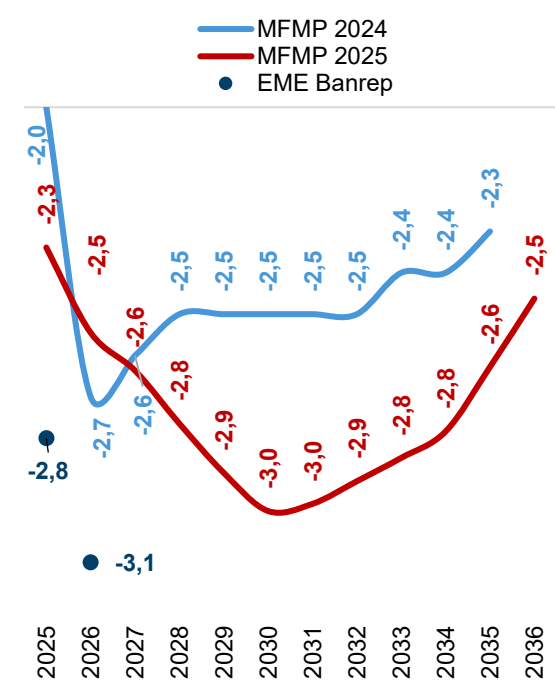
2025, mientras que el MFMP 2025 prevé un incremento de 2,1%. Las últimas cifras disponibles dan cuenta de un crecimiento cada vez más moderado en las ventas externas del país. En todo caso, el déficit de cuenta corriente se percibe sostenible en la actualidad.

En el mediano plazo, a partir de 2027, se proyecta un déficit de cuenta corriente más amplio frente a lo estimado en el MFMP 2024, con un incremento promedio de 0,4 puntos del PIB, al pasar de 2,5% a 2,9%. Esta revisión responde, principalmente, a una expectativa de menor balanza comercial, explicado por una caída más acelerada en la participación de las exportaciones tradicionales y por una recuperación más fuerte de las importaciones, asociada al repunte esperado de la inversión privada. No obstante, de acuerdo con el MFMP 2025, este mayor déficit sería atenuado por un entorno externo más favorable en materia de transferencias corrientes, una recomposición progresiva del patrón exportador —con mayor peso de las exportaciones no tradicionales y de servicios—, y una mejora marginal en la renta factorial neta (Gráfica 15).

Gráfica 14. Balance en cuenta corriente y sus componentes, según MFMP



Gráfica 15. Comparación de proyección de cuenta corriente (2025-2036)



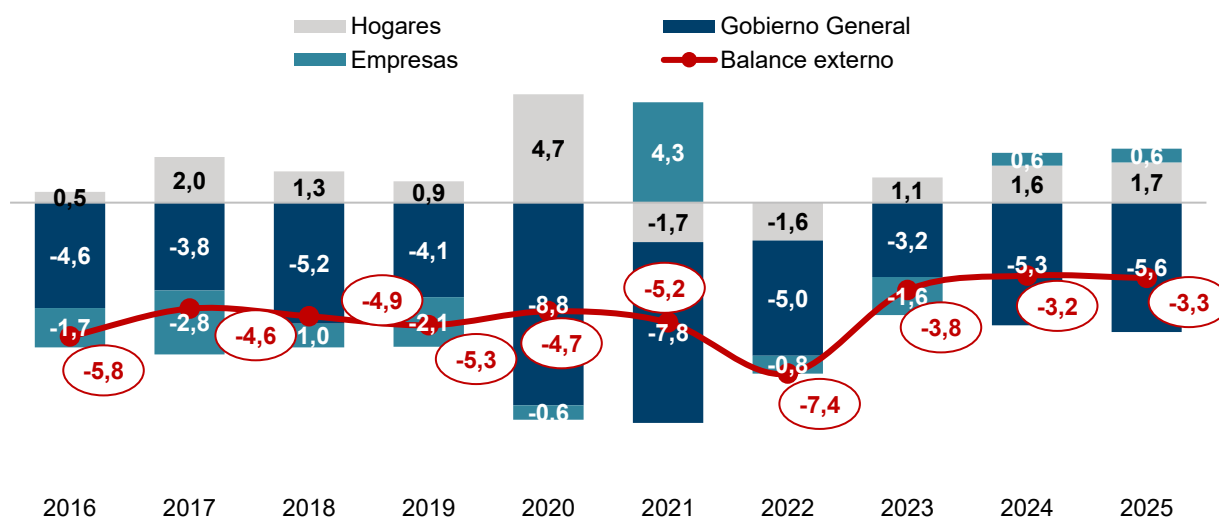
Nota: El dato de 2025 del escenario del MFMP 2024 corresponde a la proyección presentada en el Plan Financiero.
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Banco de la República y Ministerio de Hacienda.

Cabe señalar que, en relación con los supuestos macroeconómicos mencionados anteriormente, el déficit en cuenta corriente podría ampliarse frente al escenario base del MFMP si se materializan ciertos riesgos. Entre ellos se encuentran una expansión más acelerada de las importaciones, un deterioro más profundo en las exportaciones de productos tradicionales, una menor capacidad de compensación por parte de las exportaciones no tradicionales, o una moderación en el flujo de remesas respecto a los niveles excepcionalmente altos observados en años recientes.

2.2.6. Balance ahorro inversión

El desbalance externo mejoró en 2024 y se mantuvo en niveles similares en el primer trimestre de 2025, en un contexto de recuperación parcial de la inversión privada y aumento del ahorro bruto del sector privado; sin embargo, el elevado déficit del Gobierno general continúa limitando el espacio para la inversión privada. De acuerdo con el DANE, el desbalance externo —equivalente al exceso de inversión sobre ahorro agregado— se ubicó en 3,3% del PIB en el primer trimestre de 2025²³, lo que representa una leve variación frente al 3,2% registrado en el último trimestre de 2024 (Gráfica 16). Aunque el déficit del Gobierno general se amplió en 0,3 puntos porcentuales del PIB hasta alcanzar -5,6%, este deterioro fue compensado por una mejora en el balance ahorro-inversión del sector privado (empresas y hogares). En particular, los hogares y las empresas registraron superávits de 1,7% y 0,6% del PIB, respectivamente, con una mejora conjunta de 0,2 puntos porcentuales frente al trimestre anterior.

Gráfica 16. Balance Ahorro-Inversión de Colombia – Acumulado 4 trimestres



Nota: El dato de 2025 corresponde al primer trimestre del año.
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del DANE

En el caso de las empresas, el fortalecimiento de su balance respondió a un aumento del ahorro más pronunciado que el observado en la inversión. El ahorro bruto empresarial ascendió a 11,1% del PIB en el primer trimestre de 2025, lo que representa un incremento de 0,5 pps frente al cierre de 2024, mientras que la inversión se ubicó en 10,5% del PIB, con un aumento de 0,4 pps en el mismo periodo. Si bien el repunte en la inversión es una señal positiva, esta permanece significativamente por debajo de su promedio histórico (12,1% del PIB desde 2000),

²³ Recientemente, el DANE actualizó las cuentas nacionales por sector institucional, lo que implicó una revisión al alza del déficit del balance externo. No obstante, tras estos ajustes, persisten discrepancias entre las cifras revisadas y los datos de la cuenta corriente de la balanza de pagos publicados por el Banco de la República al cierre del periodo.

lo que sugiere que el déficit estructural del Gobierno podría estar ejerciendo un efecto de desplazamiento sobre la inversión privada. Típicamente, las empresas presentan un déficit en su balance como reflejo de sus planes de inversión orientados al crecimiento económico. De forma paralela, la mejora en el balance de los hogares obedeció a un incremento de 0,1 pps del ahorro, sin variaciones significativas sobre la inversión.

Hacia adelante, en caso de materializarse un mayor déficit fiscal, existen dos posibles implicaciones desde la óptica del balance ahorro-inversión. En primer lugar, si el ahorro neto del sector privado se mantiene constante, un mayor déficit del Gobierno implicaría necesariamente un aumento del déficit en cuenta corriente. En segundo lugar, si se busca mantener el déficit externo en los niveles proyectados por el Gobierno, ello requeriría una inversión privada aún más contenida, lo cual podría limitar la capacidad de crecimiento económico en el mediano plazo.

2.2.7. Costo de endeudamiento

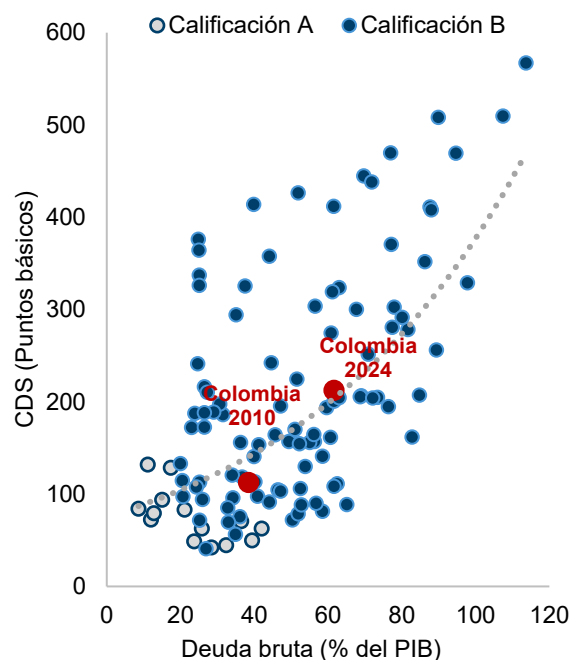
Los costos de financiación del Gobierno Nacional Central (GNC) en el último año se han incrementado en medio de los altos niveles de incertidumbre y volatilidad observados en el nivel global, y de los desbalances fiscales observados en el país. Los conflictos comerciales y geopolíticos han afectado a los mercados financieros y generado expectativas de menor crecimiento económico en el mundo en medio de inflaciones que aún superan los objetivos de política de los bancos centrales del mundo. Los niveles de aversión al riesgo y las tasas de interés siguen siendo altos, a pesar de haber corregido recientemente tras algunos avances en acuerdos comerciales que ha alcanzado Estados Unidos con ciertos socios comerciales. Sin embargo, predomina la incertidumbre. El cambio frecuente en la postura de política comercial de ese país ha dificultado la predictibilidad de la dirección de su política económica.

En Colombia, las cifras fiscales han mostrado un deterioro sistemático desde 2024. La sobrestimación de ingresos, el aumento del gasto por encima de lo planeado, la estrechez de la liquidez del Gobierno y la creciente carga de la deuda han redundado en mayor incertidumbre local. En este contexto, S&P y Moodys²⁴ redujeron la calificación crediticia de Colombia y el país puede perder el acceso a la Línea de Crédito Flexible del FMI a la cual tenía acceso desde 2009.

El deterioro en la calificación crediticia suele reflejarse en el aumento de las primas de riesgo y de las tasas de interés; en los países con menores calificaciones, el efecto es más acelerado (Gráfica 17 y 18). En efecto, el incremento de 20pp del PIB observado en la deuda del GNC en los últimos 15 años se ha reflejado en primas de riesgo que duplican los niveles observados en 2010. Por su parte, aunque la pendiente de la curva de rendimientos es más elevada cuando la calificación crediticia es menor, se observa que actualmente Colombia está pagando tasas de interés similares o superiores a las de países con peor calificación crediticia, sugiriendo que los fuertes incrementos en las tasas de interés de la deuda del Gobierno observados en el último año están asociados con eventos internos.

²⁴ S&P rebajó a 'BB' desde 'BB+', dos niveles por debajo del grado de inversión con perspectiva negativa, y Moody's a "Baa3" desde "Baa2", su calificación de grado de inversión más baja, con perspectiva estable.

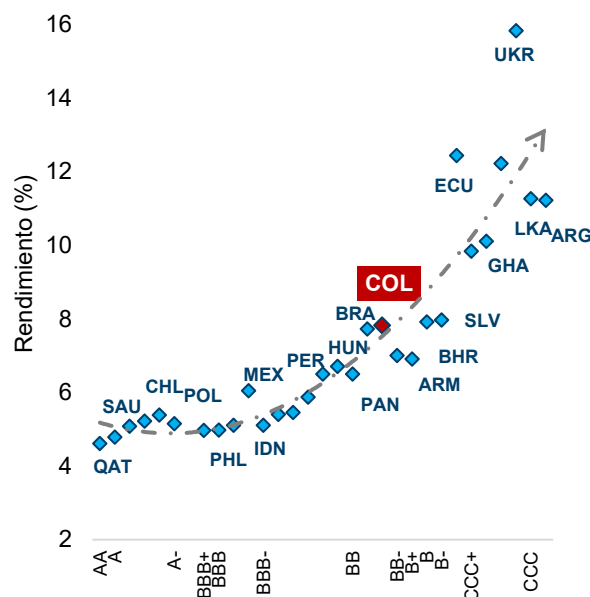
Gráfica 17. Prima de riesgo y deuda bruta



*Se toma rating de S&P y tasas con corte a 7 de julio del 2025.

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en Bloomberg, FMI

Gráfica 18. Tasa de rendimiento de bonos 10 años en USD y calificación crediticia*



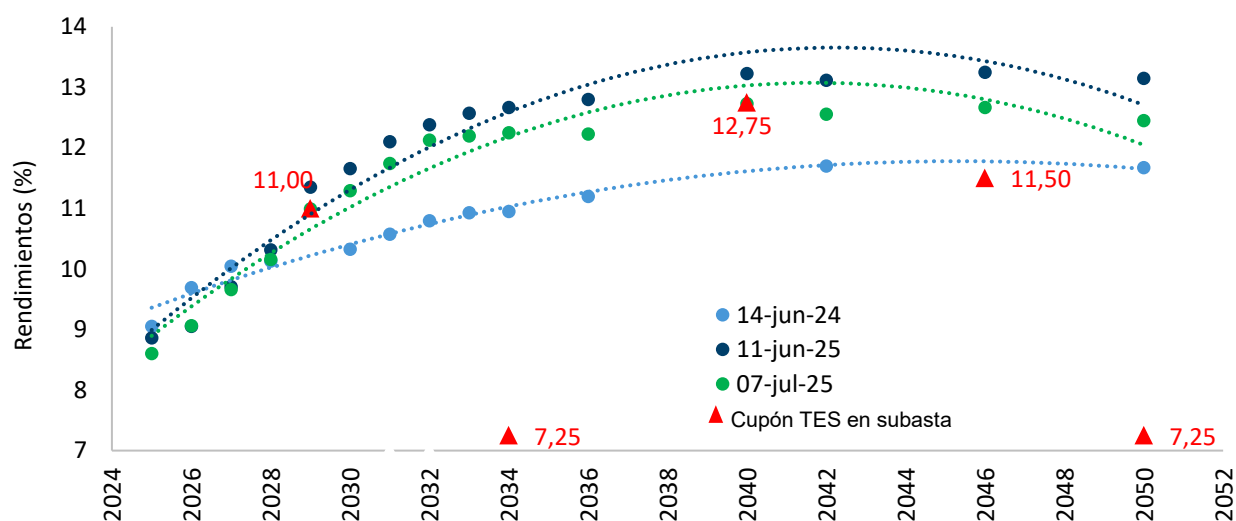
Las tasas de interés de los bonos locales se han incrementado de manera importante a lo largo del último año. La curva de rendimientos de los TES COP tasa fija se ha desplazado hacia arriba en un promedio de 97 pbs entre la parte media y larga de la curva, mientras que la parte corta de la curva (2025-2027) se ha desplazado a la baja en un promedio de 49 pbs, por debajo del recorte de la tasa de política monetaria, TPM, durante el mismo periodo (250 pbs) (Gráfica 19).

En medio de este escenario de altos costos de financiación, en el segundo trimestre de este año el Gobierno anunció una modificación en su estrategia de colocación de TES, **que tiene el objetivo de generar menores presiones sobre el gasto de intereses y menos emisión nominal de TES por cuenta de menores descuentos en la colocación**²⁵. En efecto, en el MFMP el Gobierno corrigió a la baja su estimación de descuentos en colocación en 1,7 billones de pesos y ahora estima que los descuentos asciendan a COP 8 billones en 2025. Desde que se empezó a implementar la nueva estrategia de colocación los descuentos por colocación se han reducido significativamente y a junio ascendían a 3,9 billones²⁶.

²⁵ La nueva estrategia saca de subasta los títulos con vencimiento en 2036 y 2042, que son los títulos con la menor tasa cupón, y que por lo tanto estaban generando presiones sobre los intereses del balance a través de descuentos por colocación. En paralelo, el Gobierno decidió emitir dos nuevas referencias con vencimiento en 2029 y 2040, y reabrir la referencia con vencimiento en 2033, las cuales cuentan con una tasa cupón de 11,00%, 12,75% y 13,25%, respectivamente.

²⁶ Sólo subastas, las cuales representan el 73,6% de la colocación de TES de largo plazo en 2025.

Gráfica 19. Curva de rendimientos TES COP tasa fija
Mercado Secundario



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

2.2.8. Conclusiones

El CARF considera que el conjunto de supuestos macroeconómicos del MHCP, tanto de corto como de mediano plazo, son posibles. El Comité identifica riesgos en las proyecciones del MHCP en materia de inflación en el corto plazo. Otros riesgos del escenario macroeconómico actual están relacionados con incrementos en la percepción de riesgo, ralentización del crecimiento de socios comerciales y mayores precios del petróleo.

Los supuestos macroeconómicos incluidos en el MFMP 2025 parecen posibles en su conjunto. En el corto plazo, el MHCP espera que el crecimiento del PIB real sea 2,7% en 2025, en línea con el comportamiento del primer trimestre, y 3% en 2026, cercano al promedio de las proyecciones de los analistas encuestados por el Banco de la República (2,9%), pero dentro del rango intercuartil²⁷. En el caso del precio del petróleo, el MHCP pronostica un precio de 67,2 dólares por barril en 2025 y de 62,3 dólares por barril en 2026, similar a la proyección de la *Energy Information Administration* (EIA) de julio de 2025. La producción de petróleo se proyecta en 2025 (764 mil barriles diarios) inferior a la de 2024 (775 mil barriles diarios); en 2026 mantendría una ligera tendencia a la baja (757 mil barriles diarios). No se presentan pronósticos de producción ni precios del carbón. El MHCP prevé una depreciación nominal del peso (dato promedio anual) de 4,7% en 2025 y de 3,4% en 2026, argumentando que se prevén reducciones en los precios del petróleo en esos años y que el diferencial de tasas de interés del Banco de la República y del *FED* tenderá a reducirse. La tasa de cambio fin de periodo proyectada tanto para 2025 (COP 4.386 por dólar) como para 2026 (COP 4.389 por dólar) son sustancialmente mayores

²⁷ Corresponde a la encuesta realizada en abril. La pregunta de proyecciones de crecimiento económico y de cuenta corriente se realizan con frecuencia trimestral. Las perspectivas de crecimiento para 2025 se han incrementado en el último año y de acuerdo con los analistas encuestados, el crecimiento en el segundo semestre será superior al del primer y segundo trimestre.

que las observadas hoy en día y se encuentran en la parte alta del rango intercuartil de las previsiones de los analistas de mercado²⁸.

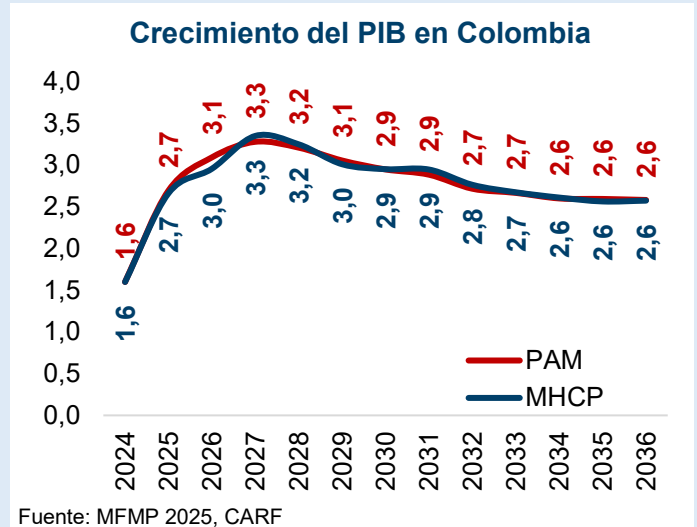
Los acontecimientos recientes en el entorno internacional han incrementado la incertidumbre, lo que llama a una programación fiscal prudente. En este sentido, los principales riesgos del escenario macroeconómico actual, desde la perspectiva de las finanzas públicas, son: i) aumentos de las primas de riesgo en el mundo y en el país; ii) menor crecimiento de socios comerciales; y iii) mayores precios del petróleo.

²⁸ Corresponde a la encuesta del Banco de la República de junio de 2025.

Recuadro 1. Análisis de sensibilidades escenario macroeconómico

En vista de los altos niveles de incertidumbre observados recientemente, el CARF realizó un análisis de riesgos sobre el escenario macroeconómico de corto plazo con el objetivo cuantificar los posibles impactos de un aumento en la prima de riesgo, una caída en los precios del petróleo y un menor crecimiento de los socios comerciales de Colombia. El ejercicio se realizó utilizando la Plataforma de Análisis Macroeconómico del CARF -PAM- (desarrollada en el marco de la asistencia técnica del FMI entre 2023 y 2025).

El análisis de riesgos se realizó sobre un escenario inercial (sin medidas de política) construido por el CARF, el cual usa como insumo el PIB tendencial estimado por el CARF en 2025 y una trayectoria de crecimiento de la economía y de la inflación alineada con las estimaciones del MFMP 2025. En este escenario, la mayoría de los supuestos exógenos y de producción de petróleo son similares a los del MFMP, y el supuesto de producción de carbón es el de Presupuesto de Regalías del bienio 2024-2025. Para el crecimiento de los socios comerciales se tomó el promedio ponderado por exportaciones del crecimiento del WEO de abril 2025. Para el precio del petróleo se tomó el promedio de crecimiento proyectado por la EIA y el FMI en abril, y para la inflación y la tasa de política monetaria de EEUU se usaron las proyecciones de la Fed de su reunión de marzo.



Teniendo en cuenta el entorno macroeconómico descrito en las secciones previas, se identificaron tres riesgos que podría enfrentar el escenario macroeconómico local: i) una posible desaceleración en el crecimiento de los principales socios comerciales; ii) una mayor volatilidad en los precios internacionales del petróleo en vista de la dependencia fiscal en Colombia de la actividad hidrocarburífera y de la importancia de las exportaciones de crudo en el total de las ventas externas del país; y iii) un aumento en las primas de riesgo, tanto en el mundo como las del país, ya que podrían deteriorar las condiciones de acceso al financiamiento de Colombia. Para cada uno de estos riesgos, se simula un choque temporal y se analiza su impacto y principales canales de transmisión.

Las conclusiones generales de los efectos de corto plazo se presentan a continuación:

Choque de prima de riesgo: aumento de 100 puntos básicos, pbs, cada año, entre 2025 y 2027

La materialización de un choque adverso relacionado con un aumento en la prima de riesgo del país constituye un riesgo crítico en el contexto de la activación de la cláusula de escape, especialmente en un entorno donde los mercados y las agencias calificadoras monitorean estrechamente el cumplimiento efectivo de la senda de consolidación fiscal.

Delta vs Esc. Inercial			
Año	2025	2026	2027
Canal real			
PIB (v.a)	-0,04	0,06	-0,10
Inversión (v.a)	-0,61	-0,42	-0,54
Consumo (v.a)	-0,27	-0,03	-0,13
Canal monetario			
Inflación (v.a)	0,01	0,03	0,01
Tasa de préstamo (pp)	1,07	1,09	1,05
Tasa de cambio (v.a) (- = depreciación)	-2,09	-1,89	-2,00
Canal externo			
Exportaciones (v.a)	0,32	0,22	0,20
Importaciones (v.a)	-1,06	-0,62	-0,31
Cuenta corriente (% PIB)	0,14	0,23	0,30
Canal fiscal			
Balance fiscal (% PIB)	-0,03	-0,01	0,01
Deuda bruta (% PIB)	0,45	0,71	1,05

En el corto plazo, el aumento en la prima de riesgo se transmite a través de dos canales principales: la tasa de cambio y las tasas de interés de los créditos. Entre 2025 y 2027, se estima que las tasas de los préstamos se incrementarían en promedio 1,1 pp frente al escenario inercial, lo que encarecería el financiamiento y afectaría negativamente tanto al consumo como a la inversión, con reducciones promedio de 0,2 y 0,5 pp frente al inercial, respectivamente. Esta contracción de la demanda interna se reflejaría en una menor demanda de importaciones. Al mismo tiempo, la depreciación cambiaria —superior en cerca de 2 pp frente al inercial— impulsaría las exportaciones en cerca de 0,3 pp, lo que, en conjunto, contribuiría a una mejora en la cuenta corriente de 0,2 puntos del PIB. Desde el punto de vista fiscal, el escenario se traduce en una presión

adicional sobre las finanzas públicas. El mayor costo del servicio de la deuda externa, derivado tanto del aumento en la tasa de interés como de la depreciación del tipo de cambio, elevaría el nivel de deuda bruta del Gobierno en cerca de 1 punto del PIB.

Choque en precio petróleo Brent: reducción de 10 dólares por barril en 2025

La caída del precio del petróleo en 2025 constituye un choque de ingreso nacional que afecta directamente la demanda agregada y las finanzas públicas. La reducción de 10 dpb en el precio del Brent genera una pérdida significativa en los ingresos petroleros, las cuales representan una proporción considerable de las exportaciones totales del país, llegando a aportar el 30,3% del total de las exportaciones en el año 2024. Adicionalmente, los ingresos petroleros del Gobierno se reducen afectando aún más el ingreso disponible. El menor ingreso se traduce en una contracción de la demanda agregada vía consumo e inversión, que se refleja en una disminución del crecimiento del PIB de 0,67 pp en 2025, frente al escenario inercial. La brecha del producto se tornaría más negativa, *ceteris paribus* y se reduciría la inflación respecto del escenario inercial durante todo el período de análisis.

Año	2025	2026	2027
Canal real			
PIB (v.a)	-0,67	0,37	-0,01
Inversión (v.a)	-0,75	0,83	0,20
Consumo (v.a)	-0,47	0,60	0,04
Canal monetario			
Inflación (v.a)	-0,20	-0,15	-0,14
Tasa de préstamo (pp)	-0,41	-0,35	-0,30
Tasa de cambio (v.a) (- = depreciación)	-0,49	-0,27	-0,60
Canal externo			
Exportaciones (v.a)	0,11	0,04	0,08
Importaciones (v.a)	-0,99	0,99	0,37
Cuenta corriente (% PIB)	0,17	0,03	-0,07
Canal fiscal			
Balance fiscal (% PIB)	-0,15	-0,08	-0,09
Deuda bruta (% PIB)	0,50	0,45	0,70

La menor inflación en 2025 generaría una reacción de la autoridad monetaria, generado un estímulo que permitiría recuperar el crecimiento a partir del 2026, por lo que el diferencial en el crecimiento del PIB entre el escenario inercial y el escenario con choque es casi nulo en 2027. Desde el frente fiscal, la pérdida de ingresos petroleros y la menor base tributaria presionarían el balance fiscal, deteriorándose en 0,1pp en promedio entre 2025 y 2027. La depreciación del peso del 0,49 pp en 2025 crecería a 0,60 pp en 2027. A pesar de la caída en las exportaciones nominales petroleras, la depreciación favorecería la dinámica del resto de exportaciones. El efecto de la política monetaria sobre la economía favorecería la dinámica de las importaciones a partir del 2026 vía aumento de la demanda interna, lo que se reflejaría en un breve deterioro de la cuenta corriente y la prima de riesgo.

El ejercicio supone que la producción petrolera se mantiene constante, cuando en la realidad podría ajustarse ante cambios de precios. Adicionalmente, es posible que la elasticidad de las exportaciones petroleras al tipo de cambio sea menor que la modelada, lo que podría deteriorar el déficit de cuenta corriente en vez de mejorarlo. El modelo no incorpora el comportamiento endógeno del FEPC, que en la práctica podría proporcionar ciertos efectos estabilizadores automáticos desde la óptica fiscal.

Choque en socios comerciales: caída en el crecimiento del PIB en 1pp, en 2025 y 2026

Año	Delta vs Esc. Inercial		
	2025	2026	2027
Canal real			
PIB (v.a)	-0,21	0,12	0,21
Inversión (v.a)	-0,23	0,23	0,30
Consumo (v.a)	-0,17	0,11	0,17
Canal monetario			
Inflación (pp)	-0,06	-0,04	0,02
Tasa de préstamo (pp)	-0,12	-0,06	0,04
Tasa de cambio (v.a) (- = depreciación)	-0,15	-0,51	-0,06
Canal externo			
Exportaciones (v.a)	-3,07	0,79	3,63
Importaciones (v.a)	-0,40	0,14	0,58
Cuenta corriente (% PIB)	-0,31	-0,37	-0,06
Canal fiscal			
Balance fiscal (% PIB)	-0,11	-0,09	0,04
Deuda bruta (% PIB)	0,40	0,50	0,13

Un choque temporal en el crecimiento de los socios comerciales afecta temporalmente las exportaciones y la actividad económica local; deteriora el balance en cuenta corriente y aumenta el déficit y la deuda del Gobierno. Estados Unidos, la Unión Europea, China y México han concentrado, en promedio para los últimos 10 años (2015-2024), el 52% de las ventas que Colombia hace al exterior, siendo el país norteamericano el que más peso tiene (28% de las exportaciones totales en promedio). En un contexto de crecientes tensiones comerciales es conveniente evaluar el efecto de un peor desempeño de los socios comerciales de Colombia.

En 2025, y frente al escenario inercial, habría una caída en las exportaciones colombianas (impulsadas por las exportaciones no petroleras ni mineras) ante una menor demanda exterior que reduce directamente la actividad local (consumo e inversión privada e

importaciones) y el PIB a través del canal real. El menor crecimiento haría que la brecha del producto se volviera negativa, los precios cayeran, y que la autoridad monetaria aplicara una política monetaria relativamente más expansiva. También se registraría un deterioro en la balanza comercial, y del déficit fiscal y la deuda del Gobierno en vista de la reducción concomitante del recaudo.

En 2026, ante el deterioro de la balanza en cuenta corriente se incrementaría la prima de riesgo, lo que aumentaría la depreciación del tipo de cambio, estimulando las exportaciones. Lo anterior, junto con la política monetaria expansiva, permitiría que la actividad productiva retornara a sus niveles de estado estacionario. Sin embargo, el deterioro de la posición fiscal sería más persistente.

Efecto macroeconómico de ajuste fiscal en presencia de deuda elevada: una estimación para Colombia

En un contexto de altos y persistentes déficits fiscales, de alta deuda pública y de activación de la cláusula de escape por parte del Gobierno para las vigencias 2025-2027, interesa evaluar el impacto macroeconómico de posponer la reducción del déficit fiscal y de la deuda. Para ese propósito, se utilizó el modelo de equilibrio general dinámico y estocástico descrito en “Colombian framework for fiscal policy economic evaluation” (Herrera-Rojas, A., López-Valenzuela, D., Ospina-Tejeiro, J., y Bejarano, J., 2025), con agentes racionales y heterogéneos publicado por el Banco de la República en Borradores de Economía No. 1324 (en proceso de publicación). Se compararon dos escenarios.

- i. Inercial: se pospone el ajuste fiscal y el déficit inercial **se financia con deuda**.

i. Ajuste: Se implementa un **ajuste fiscal** consistente con el cumplimiento de la regla fiscal vía menor gasto en **inversión y consumo públicos**.

Hay dos canales principales que vale la pena analizar. Por un lado, posponer el ajuste fiscal implica un incremento en la prima de riesgo, que afecta el costo del financiamiento del Gobierno y de la economía como un todo, afecta la demanda agregada y, por esa vía, el crecimiento económico. Pero, por otro lado, hacer el ajuste fiscal vía reducción en la inversión pública y el gasto del Gobierno, reduce, vía multiplicadores fiscales, la actividad productiva. Interesa comparar, cuál de los dos canales predomina, suponiendo que la economía parte de un punto distinto a su estado estacionario (reconociendo la situación actual de las finanzas públicas) y calibrando el modelo con valores de 2024, especialmente para las variables fiscales. Una ventaja del ejercicio es que la prima de riesgo se ajusta endógenamente en función de la posición fiscal y de los pasivos externos netos; no es necesario suponer un choque cuya magnitud sea elegida discrecionalmente.

El principal resultado es que en ambos casos el nivel de la actividad productiva es inferior a la del estado estacionario, pero al cabo de una década, en el escenario en el que se realiza el ajuste fiscal el PIB es sustancialmente mayor (4pp) que en el escenario inercial. Lo anterior está relacionado con que en el escenario inercial la prima de riesgo es 63% superior al escenario con ajuste fiscal, en respuesta a que la deuda en un escenario sin consolidación es 8,1pp del PIB superior al cabo de tres años. En consecuencia, los niveles de la inversión privada y del consumo de los hogares son 18,2pp y 7,1pp superiores en el escenario de ajuste fiscal. Si bien en el corto plazo el escenario donde se simula una reducción en la inversión pública y del consumo del Gobierno evidencia un mayor impacto negativo en la actividad productiva (1pp del PIB en promedio en los primeros dos años respecto del escenario inercial), a partir del año tres (2027) la economía tiene un mejor desempeño en presencia de ajuste fiscal sostenido.

Este ejercicio pone de presente la necesidad de que Colombia implemente un plan de estabilización de las finanzas públicas y provee evidencia de la importancia relativa que tiene el canal de primas de riesgo (en ausencia de consolidación fiscal) respecto del canal de multiplicadores del gasto público, cuando los niveles de deuda son elevados, como es el caso en la actualidad.

3. Cumplimiento de la Regla Fiscal en la vigencia 2024

El gobierno nacional debe presentar al Congreso de la República, en junio de cada año, el informe de cumplimiento de la regla fiscal. Y el CARF debe pronunciarse y emitir concepto formal sobre ese informe (artículo 61 de la Ley 2155 de 2021). El concepto del CARF se apartó del análisis presentado por el MHCP al CONFIS respecto de las Transacciones de única vez, TUV. En consecuencia, el cálculo del Comité es consistente con un BPNE de -1,7% del PIB, muy inferior al permitido por la Regla Fiscal para la vigencia 2024 (-0,3% del PIB). El CONFIS no acogió el concepto no vinculante del CARF. En este capítulo, el CARF se pronuncia sobre el informe del Gobierno al Congreso sobre el cumplimiento de la regla fiscal en 2024.

El artículo 12 de la Ley 1473 de 2011 establece que el Gobierno debe presentar, en junio de cada año, un informe de cumplimiento de la Regla Fiscal correspondiente a la vigencia fiscal del año inmediatamente anterior, ante el Congreso de la República. El literal A del Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021 determina que el CARF debe pronunciarse y emitir concepto formal sobre el informe de cumplimiento presentado por el Gobierno. El Artículo 60 de la Ley 2155 de 2021 definió un periodo de transición, en el que las metas del balance primario neto estructural (BPNE)²⁹ son fijadas en la ley para las vigencias 2022 a 2025. Para 2024 la meta del BPNE contenida en la ley fue -0,2% del PIB.

De acuerdo con el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) al Congreso de la República, el Gobierno cumplió con la meta establecida por la Regla Fiscal. Según esa cartera, los déficits total y primario de 6,7% y 2,4% del PIB, respectivamente, estuvieron en línea con lo que estipula la Regla Fiscal para ese año. Argumenta que, en vista de que los ciclos económico y petrolero fueron -0,2% del PIB en cada caso³⁰, que los rendimientos financieros fueron nulos y que las transacciones de única vez (TUV) aprobadas por el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) fueron 1,8pp del PIB³¹, el BPNE fue -0,2% del PIB, en línea con lo establecido por la ley.

En el caso concreto de las TUV, el CONFIS aprobó transacciones por COP 31,1 billones³² (Cuadro 2). Las TUV aprobadas por el CONFIS pueden ser agrupadas en las siguientes categorías: i) componente no estructural del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (COP 1,3 billones); ii) efectos de la decisión de la Corte Constitucional en torno a la deducibilidad de regalías que obligó a la devolución de recursos obtenidos por este concepto (COP 2,3 billones); iii) caída del recaudo tributario respecto de 2023, más allá de lo que predicen los fundamentales macroeconómicos, de las medidas de política que no se materializaron (arbitramento de litigios y recaudo por mejoras en la gestión de la DIAN) y descontando los efectos de la reforma tributaria de 2022 (COP 22,2 billones); iv) presuntos abusos del régimen de beneficios tributarios por parte de algunas personas naturales contribuyentes del impuesto de renta (COP 3,3 billones); v) gastos extraordinarios para atender la emergencia invernal (COP 1,9

²⁹ Corresponde al balance primario una vez descontados los ciclos económico y petrolero, las transacciones de única vez (TUV) y los ingresos derivados de los rendimientos financieros del Gobierno Nacional Central.

³⁰ En términos nominales MHCP estima que el ciclo económico fue COP -2,6 billones y el ciclo petrolero fue COP -2,7 billones.

³¹ Las TUV están definidas en los Parágrafos 1 y 4, Artículo 60 de la Ley 2155 de 2021. El Parágrafo 4 establece que la aprobación de las TUV por parte del CONFIS debe contar con un concepto previo del CARF.

³² Según el MHCP, estas cifras difieren de las presentadas en la actualización del Plan Financiero 2025 y el documento técnico de TUV publicado por esa cartera, ya que incorporan datos definitivos del cierre fiscal de 2024 y el dato de PIB de 2024 publicado por el DANE. Esta información no estaba disponible cuando fueron presentados el Plan Financiero y el documento técnico de TUV.

billones) y vi) la sentencia del Consejo de Estado que amplía los plazos para correcciones tributarias que genera una presión de ingresos única estimada en COP 0,6 billones (0,04% del PIB).

Cuadro 2. Transacciones de única vez

Concepto	\$ mm		% PIB		Posición
	MFMP	CARF	MFMP	CARF	
i) Componente no estructural del FEPC 2023	1.301	1.301	0,1	0,1	Favorable
ii) Devolución sector minero-no deducibilidad regalías	2.319	2.319	0,1	0,1	Favorable
iii) Caída del recaudo tributario en 2024 no explicada por fundamentales ni por efectos de la reforma (Renta, IVA, Otros)	21.543		1,3		Desfavorable
iv) Impuesto de renta personas naturales	3.340		0,2		Desfavorable
v) Emergencia Invernal	1.943	1.943	0,1	0,1	Favorable
vi) Sentencia Consejo de Estado	611	611	0,0	0,0	Favorable
Total TUV	31.057	6.174	1,8	0,4	

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

El MHCP afirma que las TUV de mayor tamaño, relacionadas con la reducción de ingresos tributarios, se justifica porque 2024 fue un año atípico en cuanto al comportamiento del recaudo. Aclara que para la determinación de las TUV se usó como insumo principal la ley, y que su análisis se complementó con el documento “Principios conceptuales para la identificación de transacciones de única vez”, el cual es no vinculante, así como por los criterios expuestos por la Comisión Europea para este tipo de transacciones. Agrega que la caída del recaudo nominal de COP 18 billones entre 2023 y 2024 responde a hechos inusuales, en la medida que la aceleración del crecimiento del PIB no se correspondió con la disminución de los ingresos tributarios.

El CARF coincide con el Ministerio de Hacienda en el cálculo de los ciclos económico y petrolero (Cuadro 3). El cálculo de los rendimientos financieros, el balance primario, el gasto de intereses y el balance total también son similares.

Cuadro 3. Balance primario neto estructural por componentes*

Concepto	\$mm		% PIB	
	MHCP	CARF	MHCP	CARF
BPNE	-4.266	-28.902	-0,3	-1,7
Ciclos Económico y Petrolero	-5.224	-5.224	-0,3	-0,3
Ciclo económico	-2.560	-2.560	-0,2	-0,2
Ciclo petrolero	-2.664	-2.664	-0,2	-0,2
Transacciones de única vez	31.057	6.174	1,8	0,4
Rendimientos	0	0	0,0	0,0
Balance primario consistente con BPNE	-40.547	-40.547	-2,4	-2,4
Balance primario observado	-40.300	-40.300	-2,4	-2,4
Intereses	-74.211	-74.211	-4,3	-4,3
Balance total	-114.511	-114.511	-6,7	-6,7

Nota: El cálculo del BPNE en escenario “CARF” es con base en el concepto técnico remitido al MHCP. En todo caso, de acuerdo con la Ley 2155 de 2021, el CONFIS es el responsable de aprobar las Transacciones de Única Vez y de calcular el BPNE. Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

El concepto técnico remitido por el CARF al MHCP el 9 de diciembre de 2024 estableció que las TUV técnicamente válidas equivalen a COP 6,2 billones (0,4% del PIB)³³. En vista de que el balance primario fue -2,4% del PIB, y que los ciclos económico y petrolero fueron cada uno -0,2% del PIB, el concepto del CARF respecto de las TUV es consistente con un BPNE de -1,7% del PIB, muy inferior al permitido por la Regla Fiscal para la vigencia 2024 (-0,3% del PIB).

Siguiendo la agrupación de TUV descrita antes en esta sección, el CARF dio concepto previo favorable a las transacciones descritas en i), ii), v) y vi) y dio concepto desfavorable a iii) y iv) (Cuadro 4). El análisis del Comité se fundamentó en los principios establecidos en el Artículo 60, Parágrafos 1 y 4 de la Ley 2155³⁴, así como en el documento “Principios conceptuales para la identificación de las transacciones de única vez” publicado por el Ministerio de Hacienda en junio de 2022³⁵. Los principales criterios que utilizó el CARF para su concepto fueron: i) las TUV deben tener un impacto transitorio en el balance fiscal; ii) las TUV que deterioran el balance deben responder a factores sobrevinientes (repentinos)³⁶. En opinión del CARF, el comportamiento del recaudo en 2024 no tiene un impacto transitorio en las finanzas públicas, no fue inusual, ni fue sobreviniente. Lo extraordinario fue el alto ingreso observado en 2023, favorecido principalmente por los altos precios del petróleo y del carbón, y por el crecimiento de 7,3% del PIB en 2022. En 2024, los ingresos tributarios retornaron a su tendencia de mediano plazo.

Lo anterior se refuerza con el hecho de que el recaudo observado entre 2015 y 2024 reflejó la dinámica del crecimiento del PIB nominal, excepto en 2023. En efecto, la senda de recaudo que se habría observado si los ingresos tributarios hubieran crecido al ritmo de la economía (en términos nominales) es muy similar a la senda de recaudo observado, con la excepción de 2023 (Gráfica 20). El recaudo de 2023 fue atípicamente alto, en buena medida como consecuencia de los altos precios del petróleo y el carbón en 2022 (que favoreció los ingresos tributarios de 2023), por el crecimiento del PIB en 2022 y por el aumento transitorio en las retenciones y anticipos. En 2024, el recaudo retornó a la tendencia consistente con el crecimiento económico, es decir, normalizó su dinámica.

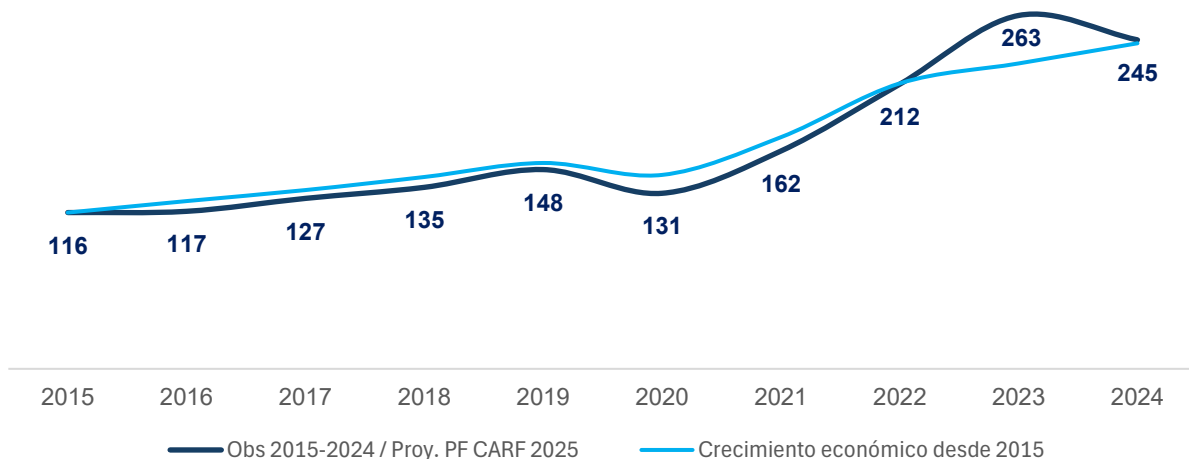
³³ Ver los principales mensajes del [concepto previo](#).

³⁴ El parágrafo 4 establece que la definición de las TUV se acogerá a los siguientes principios: i) serán de carácter excepcional; ii) no serán consecuencia directa de disposiciones normativas o de decisiones del gobierno nacional, excepto en el caso de la atención de desastres naturales; iii) los recursos derivados de la enajenación de activos serán transacciones de única vez; y iv) no incluirán, en general, los componentes volátiles de los ingresos y gastos (texto subrayado por el CARF).

³⁵ Documento disponible en: <https://miniurl.cl/ksn3jt>. De acuerdo con el documento, la metodología de identificación de TUV es una referencia, pero no es un marco estrictamente vinculante.

³⁶ En el caso de la TUV que reconoció la “sorpresa” negativa del recaudo, el Comité consideró que la TUV sobre recaudo no petrolero inercial no respondió a un evento sobreviniente ni generó un impacto transitorio en las finanzas públicas (este último, siendo un requisito legal). De hecho, el MHCP ha revisado sistemáticamente a la baja su proyección de recaudo para 2025 y redujo su expectativa de ingresos tributarios inerciales de 2026, en parte en respuesta a la dinámica del recaudo en 2024. Ni las proyecciones del CARF ni las del MHCP indican que la tendencia del recaudo observada hasta 2023 se recupere. La dinámica del recaudo no fue tampoco producto de un hecho sobreviniente toda vez que la materialización del incumplimiento de las metas de recaudo se dio de manera gradual y continua a lo largo del año 2024.

Gráfica 20. Ingresos tributarios de GNC 2015-2024
(COP billones)



Nota: La línea azul clara corresponde al recaudo nominal que se habría presentado si los ingresos tributarios crecieran al ritmo del PIB nominal desde 2015. Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

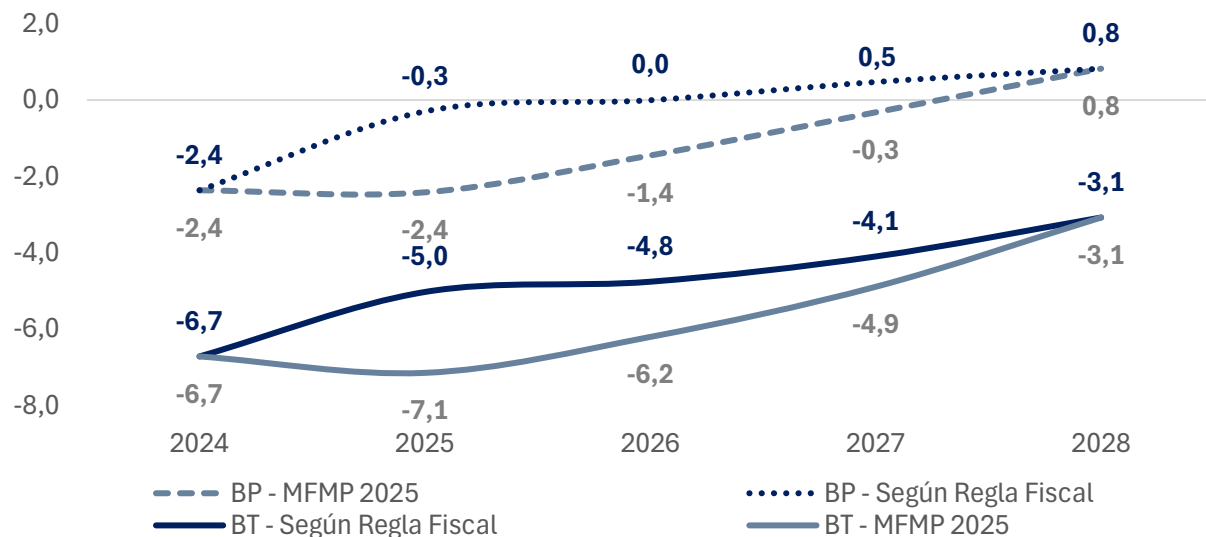
Legalmente, la instancia que aprueba las TUV y que calcula el BPNE, el indicador relevante para evaluar el cumplimiento de la Regla Fiscal es el CONFIS. El informe remitido por el MHCP al Congreso de la República determinó que se cumplió la Regla Fiscal en 2024.

4. Comentarios sobre la activación de la cláusula de escape

En junio de 2025 el CONFIS decidió activar la cláusula de escape para las vigencias 2025 a 2027. El Gobierno consideró inviable el cumplimiento de las metas fiscales en los próximos años, en vista de la alta inflexibilidad del gasto y la restricción para incrementar de manera suficiente los ingresos en el corto plazo, y argumentó que la alternativa viable para evitar una parálisis del Estado en esas circunstancias es la activación de la cláusula de escape. Lo anterior, en vista de que dentro del marco normativo vigente no es una opción declarar *ex ante* el incumplimiento de la Regla Fiscal. El incumplimiento *ex post* de la Regla Fiscal, por su parte, dificultaría, en términos corrientes, incrementar el endeudamiento para atender los gastos inflexibles este año.

El desvío previsto por el Gobierno respecto de las metas de la Regla Fiscal en 2025, 2026 y 2027, es de 2,1 pp del PIB, 1,4 pp y 0,8 pp, respectivamente. La senda de balance primario entre 2025 y 2028 sería, en su orden, -2,4% del PIB (el mismo valor de 2024), -1,4%, -0,3% y 0,8% del PIB (Gráfica 21); de 2029 en adelante el balance primario promediaría 1,1% del PIB. El déficit total pasaría de 7,1% del PIB en 2025 a 4,9% del PIB en 2027, 3,1% del PIB en 2028 y promediaría 2,7% del PIB entre 2029 y 2036. Según el MFMP, la deuda se incrementaría desde 59,3% del PIB en 2024 hasta 61,3% en 2025, 63% en 2026 y 63,8% en 2027. A partir de 2028 se reduciría gradualmente hasta alcanzar 62,9% del PIB en 2030 y a 61,3% en 2036.

Gráfica 21. Balances fiscales total y primario del GNC – escenarios MFMP 2025 y regla fiscal
fiscal
(% del PIB)



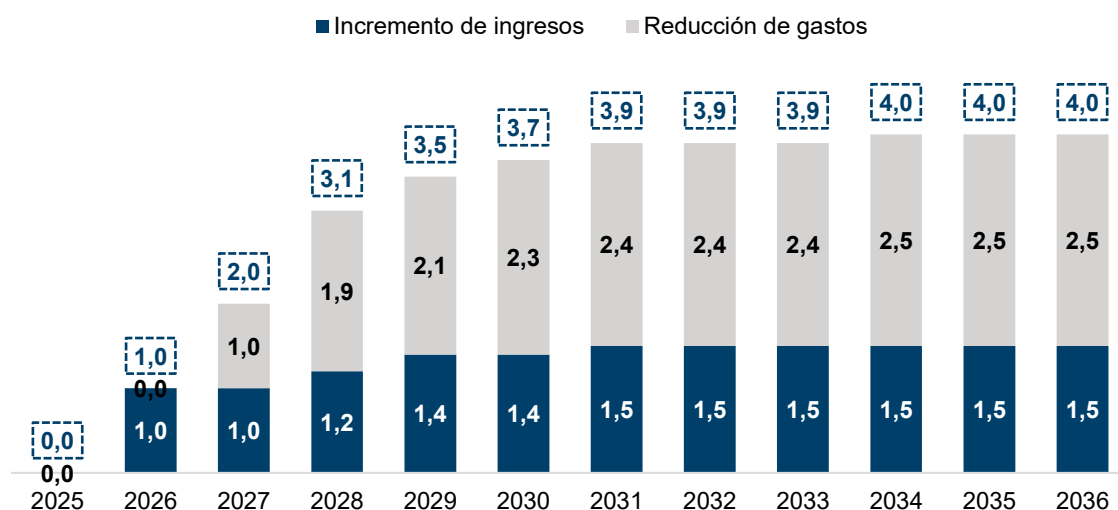
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

En ese sentido, el Gobierno anunció que, a partir de 2025, implementará medidas orientadas a iniciar el ajuste de las finanzas públicas en los próximos años. El Ministerio estudia actualmente el diseño de una reforma tributaria que genere ingresos a partir de 2026 por

1% del PIB³⁷. También señaló que remitirá al Congreso de la República un Presupuesto General de la Nación austero para la vigencia 2026, conformará una comisión para revisar estructuralmente el gasto público con miras a que provea insumos para presentar un proyecto de ley en 2026, y revisará continuamente su estrategia de endeudamiento.

La estrategia fiscal prevista por el Gobierno implica que durante la activación de la cláusula de escape solo se materializa el 46% del ajuste total establecido en el MFMP 2025, por lo que inquieta que el grueso de la reducción del desequilibrio fiscal está contemplado en el mediano plazo. El escenario del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025 supone que se materializarán medidas para incrementar los ingresos en 1% del PIB en 2026 y 2027, 1,2% del PIB en 2028 y 1,5% del PIB en promedio entre 2029 y 2036 (Gráfica 22). Asimismo, el plan prevé medidas para reducir el gasto en 1% del PIB en 2027, 1,9% del PIB en 2028 y de 2029 en adelante las reformas al gasto generarían un espacio fiscal promedio de 2,4% del PIB³⁸. En conjunto, las medidas de política aumentarían ingresos y reducirían gastos en 2% del PIB a 2027 y alcanzarían un efecto máximo de 4% del PIB en 2034, *ceteris paribus*.

Gráfica 22. Medidas de política incluidas en el MFMP 2025*
(% del PIB)



Nota: La gráfica refleja el impacto de estas medidas, *ceteris paribus*. Es decir, desconoce que el escenario inercial implica cambios en ingresos y gastos; en el escenario inercial el balance primario tiende a deteriorarse. Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

³⁷ No se conoce el contenido de esta reforma, pero el MHCP ha afirmado que estudia modificaciones a impuestos indirectos y alivios a contribuyentes morosos. En el caso de impuestos indirectos, se ha planteado la posibilidad de reducir el gasto tributario regresivo. Según cálculos incluidos en el Apéndice 2 del MFMP 2025, el gasto tributario de IVA fue significativo en 2023 (5,6% del PIB) y creciente (aumentó 0,3pp del PIB frente a 2022).

³⁸ El contenido de las medidas para reducir gasto se desconoce, pero el MFMP indica que se estudiarán, entre otros, la eliminación del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), mejoras en la focalización de subsidios, umbrales de exoneración de aportes en salud a los empleadores, fórmula de crecimiento de las transferencias al ICBF y el SENA, y el direccionamiento de más recursos originados en cajas de compensación para financiar la salud.

El CARF remitió el 8 de junio de 2025 el concepto previo solicitado³⁹ por el MHCP el 2 de junio del mismo año, en línea con lo que establece la Ley 2155 de 2021. El análisis del CARF se hizo utilizando como insumo el marco normativo y los documentos técnicos remitidos por el Ministerio de Hacienda entre el 23 de mayo y el 7 de junio de 2025.

El CARF dio concepto previo desfavorable a la activación de la cláusula de escape. No encontró en la solicitud del MHCP una explicación suficiente de la pertinencia de la cláusula en los términos contemplados en la ley. De acuerdo con la Ley 2155 de 2021, Artículo 60, Parágrafo 2, cláusula de escape puede ser activada en presencia de eventos extraordinarios o que comprometan la estabilidad macroeconómica. Según el MHCP postergar el ajuste fiscal contribuye a la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, el principal desbalance macroeconómico en la actualidad es precisamente el desequilibrio fiscal; postergarlo puede incrementar aún más las primas de riesgo, las presiones cambiarias y sobre la inflación, los costos de financiamiento de la economía, limitar la actividad productiva del sector privado y, en últimas, reducir el bienestar de la población. Hacia adelante, el CARF considera que debería examinarse la inclusión de mecanismos frente al incumplimiento de la regla fiscal que permitan su manifestación ex ante y que exijan la adopción de medidas inmediatas ya sea por la vía administrativa, legal o reglamentaria.

A juicio del Comité, de otro lado, la estrategia fiscal aprobada por el CONFIS para las tres vigencias de la activación de la cláusula, no permite apuntalar la credibilidad y resulta insuficiente para estabilizar la deuda en el ancla prudente en el mediano plazo⁴⁰. Primero, no implica un ajuste fiscal desde 2025; por el contrario, permite un déficit de 7,1% del PIB, el tercero más alto desde que se tienen registros, solo superado por dos años de crisis profunda (1999 y 2020). Segundo, el MFMP de 2025 identifica opciones de política para incrementar ingresos y reducir gastos, pero no incluye propuestas concretas. Tercero, según cálculos del Ministerio de Hacienda, la deuda subiría a máximos históricos entre 2025 y 2027, y se reduciría lentamente hasta 61,3% del PIB en 2036 (un nivel similar al de 2025, que es de por sí elevado y lejano al ancla legal), en un contexto global cada vez más propenso a perturbaciones económicas. Cuarto, menos de la mitad del ajuste estipulado se realizaría durante el periodo de tres vigencias de activación de la cláusula de escape.

Cálculos del CARF indican que para conducir la deuda a su ancla es necesario alcanzar gradualmente superávits primarios entre 1,5% y 2% del PIB de manera sostenida. El escenario del Gobierno presenta superávits primarios inferiores, de 1,1% del PIB, entre 2028 y 2036. En la medida en que el ajuste fiscal sea más rápido, menor será la mejora requerida en el balance primario. Enviar señales que apunten la confianza se traduciría en menores primas de riesgo, menores costos de financiamiento, menores presiones cambiarias, y mejores condiciones para la inversión y la actividad productiva. En últimas, todo lo anterior contribuiría a una mayor reducción de la deuda en el mediano plazo.

El Comité considera importante que el Gobierno presente oportunamente al Congreso de la República las medidas concretas que reduzcan gastos (y sus inflexibilidades), incrementen ingresos y conduzcan a que la deuda se estabilice en su nivel prudente (el ancla) en el mediano plazo. El CARF reconoce que las proyecciones fiscales inerciales (sin medidas de política) del Gobierno lucen ahora más probables que en escenarios previos. Lo anterior, sin perjuicio de que persisten diferencias con respecto de lo contenido en el MFMP

³⁹ Consultar en este [link](#).

⁴⁰ Para más detalles ver [Comunicado 17 del CARE](#) y el concepto previo remitido al CONFIS.

2025, en la expectativa que tiene el Comité sobre la dinámica de los principales agregados fiscales tanto en el corto como en el mediano plazo, tal y como se detalla en secciones subsiguientes.

Resolver la crítica situación de las finanzas públicas requiere la participación de todos los sectores de la sociedad, incluido el Gobierno, el Congreso de la República, y la sociedad (entidades territoriales, organizaciones sociales, sectores productivos y beneficiados por el gasto y las exenciones tributarias). Es necesario que se acuerden, urgentemente, las medidas requeridas para garantizar la sostenibilidad fiscal. El MFMP 2025 presenta escenarios fiscales inerciales (sin medidas de política) más probables lo cual permite que los actores económicos, políticos y sociales comprendan la magnitud del ajuste que se requiere.

5. Perspectivas fiscales GNC 2025 y 2026

Las finanzas públicas se encuentran en una situación crítica en la actualidad. Mientras que los desbalances macroeconómicos relacionados con el déficit externo y la inflación se han reducido de manera sustancial en los últimos años, el déficit fiscal y la deuda se incrementaron de manera importante en 2024. Entre los factores que explican este comportamiento se destaca la diferencia entre los ingresos efectivamente obtenidos y los presupuestados por el Gobierno en los últimos años. En particular, los ingresos obtenidos en 2024 y lo corrido de 2025 a mayo fueron sustancialmente inferiores a lo estimado. En ambos años, se preveía un mayor recaudo tributario, impulsado en buena medida por una mayor eficiencia de la DIAN. Adicionalmente, la alta carga de intereses y las inflexibilidades presupuestales, han jugado un papel importante, no solo desde la óptica fiscal, sino también desde la perspectiva de la liquidez. Los riesgos fiscales y de liquidez del Gobierno nacional constituyen el tema más relevante desde la perspectiva de la estabilidad macroeconómica en la actualidad.

5.1. Escenario fiscal de 2025

El CARF considera necesario iniciar un ajuste fiscal creíble y gradual desde 2025, que combine medidas de contención del gasto y fortalecimiento de los ingresos. En su escenario central, el Comité estima que se requiere un ajuste de COP 8,3 billones (0,5% del PIB) para alcanzar el déficit aprobado por el CONFIS (7,1% del PIB), diferencia explicada por una menor proyección de ingresos tributarios frente al Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Si bien se reconocen avances en materia de transparencia en el MFMP 2025 frente a las estimaciones presentadas en el Plan Financiero de febrero, el CARF insiste en que la credibilidad del escenario fiscal exige compromisos concretos de consolidación, a través de recortes de gasto o aumentos de ingresos desde 2025.

El Comité valora positivamente el esfuerzo por mantener niveles prudentes de liquidez y una mayor concentración de colocaciones en títulos con mejores condiciones financieras (en términos relativos). No obstante, advierte que el elevado endeudamiento, en un entorno de tasas históricamente altas, incrementa el costo financiero de la deuda y eleva, en el margen, el riesgo de refinanciación en el mediano plazo. En este contexto, la activación de la cláusula de escape no debe interpretarse como un abandono del esfuerzo de ajuste, sino que debe acompañarse de señales claras de disciplina fiscal, como el recorte de partidas sin certificados de disponibilidad presupuestal, CDP, (COP 6,8 billones) y la eventual implementación de medidas tributarias desde 2025.

5.1.1. Ingresos

La proyección de ingresos tributarios para 2025 ha atravesado tres grandes ajustes. En el MFMP 2024, se estimaban COP 289,9 billones de pesos. Luego, el Plan Financiero de febrero de 2025 elevó la proyección a COP 299,9 billones⁴¹, sustentada en una expectativa más ambiciosa de recaudo por gestión de la DIAN equivalente al 1,7% del PIB (frente al 0,8 % en el

⁴¹ Se esperaba un crecimiento de 22,4% con respecto a los ingresos tributarios del 2024.

MFMP 2024), respaldada por la implementación del sistema de gestión de riesgos, el fortalecimiento del talento humano y el uso de analítica avanzada. Finalmente, el MFMP 2025 redujo la estimación a COP 281,4 billones⁴², adoptando una postura menos distante respecto de la proyección que el CARF ha estimado desde finales de 2024 (correspondiente a COP 264,7 Bill) (Cuadro 4).

Cuadro 4. Ingresos del GNC (escenarios PF 2025, MFMP 2025 y CARF)

COP Billones	2024	PF 2025	MFMP 2025	CARF 2025	Diferencias	
		1	2	3	2 - 1	3 - 2
Ingreso Total	281,5	327,9	309,3	301,0	-18,7	-8,3
Tributarios	245,1	299,9	281,4	273,1	-18,5	-8,3
DIAN	243,9	298,8	280,3	272,0	-18,5	-8,3
No DIAN	1,1	1,1	1,1	1,1	0,0	0,0
No Tributarios	1,9	1,2	1,3	1,3	0,0	0,0
Fondos Especiales	5,2	4,5	4,4	4,4	-0,1	0,0
Recursos de Capital	29,3	22,4	22,2	22,2	-0,1	0,0
Rendimientos Financieros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	25,0	21,6	21,6	21,6	0,0	0,0
<i>Ecopetrol</i>	11,4	7,8	7,8	7,8	0,0	0,0
<i>Banco de la República</i>	9,2	10,1	10,0	10,0	-0,1	0,0
<i>Resto de excedentes fin.</i>	4,5	3,6	3,8	3,8	0,1	0,0
Reintegros y otros recursos	4,3	0,8	0,7	0,7	-0,1	0,0

% del PIB	2024	PF 2025	MFMP 2025	2025 CARF	Diferencias	
		1	2	3	2 - 1	3 - 2
Ingreso Total	16,5	18,4	17,0	16,6	-1,4	-0,5
Tributarios	14,4	16,8	15,5	15,0	-1,3	-0,5
DIAN	14,3	16,8	15,4	15,0	-1,3	-0,5
No DIAN	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Fondos Especiales	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
Recursos de Capital	1,7	1,3	1,2	1,2	0,0	0,0
Rendimientos Financieros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	1,5	1,2	1,2	1,2	0,0	0,0
<i>Ecopetrol</i>	0,7	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0
<i>Banco de la República</i>	0,5	0,6	0,6	0,6	0,0	0,0
<i>Resto de excedentes fin.</i>	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0
Reintegros y otros recursos	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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

El escenario de MFMP 2025 incluye menores ingresos por COP 18,7 billones (1,3 pp del PIB) respecto del escenario de PF de febrero. Los ingresos tributarios se proyectan en COP 281,4 billones, es decir COP 18,5 billones inferiores a los de PF de febrero. El escenario contempla COP 7,2 billones de mayor recaudo producto del efecto del decreto 572 de 2025 que aumenta las tarifas de autorretención de renta y complementarios. Otras diferencias con respecto

⁴² Con el nuevo ajuste, se espera un crecimiento anual de los ingresos tributarios de 14,8% con respecto a 2024.

al PF, aunque de menor magnitud, incluyen una menor expectativa de ingresos por fondos especiales (-COP 0,1 billones) y una reducción en los recursos de capital debido a menores utilidades del Banco de la República (-COP 0,1 billones) en 2025 ([Cuadro 4](#)).

En junio de 2025, se expidió el Decreto 572, mediante el cual se incrementaron las tarifas de retención en la fuente para varios sectores de la economía, con excepción de aquellas aplicables a las ventas por exportaciones de hidrocarburos y carbón⁴³. Esta modificación se sustentó, en primer lugar, en el comportamiento positivo de la actividad económica durante 2024, impulsado principalmente por el dinamismo del sector agropecuario, las actividades artísticas y la recuperación del sector de la construcción. En segundo lugar, según el Ministerio, el decreto respondió a la necesidad de corregir brechas significativas entre las autorretenciones practicadas y el impuesto de renta efectivamente causado, en sectores donde los anticipos representaban incluso menos del 20% del impuesto a cargo, lo que limitaba la oportunidad del recaudo y restaba eficiencia al sistema tributario.

Las tarifas de retención en la fuente para la mayoría de los sectores económicos no habían sido modificadas desde 2016. El Decreto 572 de 2025 incrementó dichas tarifas para más de 500 actividades económicas, clasificadas según el código CIIU, abarcando prácticamente todo el aparato productivo nacional. En promedio, las nuevas tarifas son 1,8 veces superiores a las vigentes desde 2016. Algunos sectores presentan aumentos incluso mayores, como administración pública (2,4 veces), agricultura y pesca (2 veces), y comercio, transporte, servicios de comida y construcción (2,1 veces cada uno). Cabe recordar que, en 2016, la mayoría de las tarifas aplicables a actividades económicas se incrementaron desde el 0,3% establecido en 2013 a 0,55%, y que, tras esta modificación, el valor recaudado por retenciones en 2017 alcanzó los COP 10,8 billones (precios constantes de 2025).

Un incremento generalizado en las tarifas de retención puede derivar en anticipos excesivos y saldos a favor considerables. Por ejemplo, en 2017, cuando la DIAN consolidó la información tributaria de los contribuyentes jurídicos al cierre del período fiscal, se evidenció un aumento sustancial en los saldos a favor, los cuales crecieron COP 7,7 billones (precios constantes de 2025) reflejando un desajuste entre los pagos anticipados y la obligación tributaria real⁴⁴. Aunque en años recientes se han implementado reformas para reducir la brecha entre la tarifa efectiva y la estatutaria⁴⁵, persiste el riesgo de que ciertos contribuyentes enfrenten retenciones superiores a su obligación real. Esto puede generar anticipos excesivos que no se traducen en mayor recaudo neto, sino en saldos a favor que deben ser devueltos o compensados en vigencias fiscales subsiguientes. Este fenómeno no solo representa un costo de oportunidad

⁴³ Las retenciones en la fuente por ingresos derivados de la exportación y venta de hidrocarburos y carbón no fueron modificadas en 2025, ya que habían sido ajustadas previamente mediante el Decreto 242 de 2024. En dicho decreto se redujeron las tarifas de autorretención para hidrocarburos del 5,4% al 3%, y para el carbón del 5,4% al 1%. Esta modificación respondió a la caída de los precios internacionales, y a la decisión de la Corte Constitucional que permitió deducir las regalías de la base gravable del impuesto, lo que redujo directamente el monto del impuesto a pagar. El ajuste buscó evitar la acumulación de saldos a favor.

⁴⁴ Las estimaciones realizadas por el CARF se basaron en las estadísticas de impuestos administrados por la DIAN, las cuales se construyen a partir de la información contenida en las declaraciones presentadas por los contribuyentes.

⁴⁵ El artículo 65 de la Ley 2155 de 2021 derogó el parágrafo 1 del artículo 115 del Estatuto Tributario, que había previsto aumentar al 100% el descuento del ICA sobre el impuesto de renta a partir del año gravable 2022. Con esta derogatoria, se mantiene vigente el descuento del 50%. La Ley 2277 de 2022 eliminó varios beneficios para los usuarios de zonas francas con contrato de estabilidad jurídica. Estos ya no pueden acceder a la exoneración de aportes parafiscales ni aplicar la deducción del artículo 158-3 del Estatuto Tributario, que permite descontar el 25% de las inversiones en proyectos de desarrollo e innovación. Además, para mantener la tarifa preferencial del 20% en el impuesto de renta, se exige la suscripción de un plan de internacionalización con el Ministerio de Comercio.

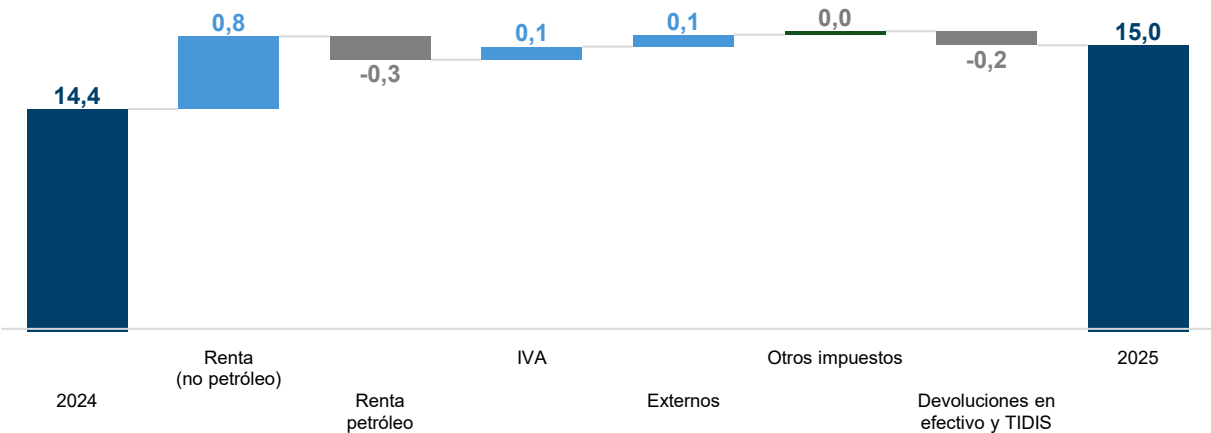
para la administración tributaria, sino que también puede afectar la liquidez empresarial y aumentar la carga operativa en la gestión de devoluciones. Por ello, resulta necesario monitorear el comportamiento de los saldos a favor tras el ajuste de tarifas decretado en 2025, con el fin de anticipar posibles efectos sobre el recaudo neto.

El MFMP proyecta un recaudo adicional de COP 7,2 billones en retenciones en la fuente como resultado del decreto 572/2025. Por su parte, estimaciones del CARF sugieren que la decisión administrativa puede generar un aumento en los ingresos tributarios en 2025 del orden de COP 7,8 billones, es decir, COP 600 mil millones de pesos superior al estimado por el Gobierno.

En opinión del CARF el decreto que aumentó las tarifas de autorretención de renta aumenta los ingresos de 2025 pero reduce el recaudo de cuotas de renta en 2026. El incremento en los ingresos por retención en la fuente de COP 7,2 billones en 2025 reduciría en similar magnitud el recaudo de cuotas de renta en 2026, *ceteris paribus*. La razón es que el decreto anticipa la recaudación de esos recursos, pero no incrementa la carga tributaria *per se*, de manera que la medida reduce el impuesto a cargo de los contribuyentes en 2026 o incluso podría generar saldos a favor en algunos casos. En caso de que el decreto tenga vocación de permanencia, lo anterior no quiere decir que los ingresos tributarios se reduzcan en 2026, sino que se produciría una recomposición entre ingresos por retenciones y por cuotas de renta.

La estimación de ingresos del GNC del CARF para 2025 es COP 8,3 billones inferior a la proyectada en el MFMP. Aunque el Comité mantuvo su proyección general respecto del inicio del año, incorporó un ingreso adicional de COP 7,2 billones producto del Decreto 572 de 2025. Aún con este ajuste, los ingresos totales se ubican en COP 301 billones, frente a los COP 309,3 billones del MFMP. El CARF estima ingresos tributarios por COP 273,1 billones; en el resto de los rubros de los ingresos, tales como Ingresos no Tributarios, Fondos Especiales y Recursos de Capital, el escenario del CARF coincide con el del MFMP. Los datos observados de recaudo tributario a mayo son consistentes con la proyección del CARF.

Gráfica 23. Descomposición de los ingresos tributarios 2024 y 2025
(% del PIB)



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

Para 2025, el CARF proyecta que los ingresos tributarios como proporción del PIB alcanzarían 15,0 %, por encima del 14,4 % observado en 2024. Este aumento de 0,6 puntos del PIB se explica, principalmente, por un mayor recaudo en renta no petrolera (0,8 pp), en línea con el efecto esperado del Decreto 572 de 2025. No obstante, esta mejora se ve atenuada por menores ingresos por renta petrolera (-0,3 pp) y un incremento en las devoluciones en efectivo y TIDIS (-0,2 pp). El IVA y los ingresos externos contribuyen positivamente, aunque de manera marginal (0,1 pp cada uno) (Gráfica 23).

5.1.2. Gastos

Para 2025, la estimación de gastos del GNC del CARF esta alineada con los gastos previstos en el MFMP 2025. En particular, los gastos totales serían COP 438,9 billones (24,2% del PIB), de los cuales intereses COP 85,8 billones (4,7% del PIB) y gasto primario COP 353,1 billones (19,5% del PIB).

El escenario actual de 2025 presenta una revisión al alza en el gasto primario y a la baja en intereses respecto del Plan Financiero (PF) publicado por el Gobierno en febrero de 2025 (Cuadro 5). En concreto, el gasto primario fue revisado al alza en COP 20,7 billones, debido a: i) el registro del gasto del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), que en el escenario de PF de febrero no estaba contemplado (COP 8 billones); ii) el aumento en la perspectiva de ejecución de la reserva presupuestal constituida en 2024 (por COP 10 billones), que en la actualización del PF de febrero suponía que iría a pérdidas de apropiación; y iii) presiones de gasto relacionadas con el incremento salarial de los servidores públicos (COP 1,5 billones) y erogaciones nuevas para el sector educación (COP 2,1 billones). Por su parte, el gasto en intereses fue revisado a la baja en COP 600 mil millones.

Cuadro 5. Comparación del gasto total PF 2025, MFMP 2025 y CARF

\$MM	2024	2025	MFMP 2025	CARF 2025	Diferencias	
	1	2	3	4	3 - 2	4 - 3
Gasto Total	395.972	418.749	438.894	438.895	20.145	0
Intereses	74.211	86.373	85.773	85.773	-600	0
Primario	321.908	332.376	353.122	353.122	20.746	0
Funcionamiento	288.433	302.787	319.254	321.715	16.468	2.461
Inversión	33.475	29.589	33.868	31.406	4.278	-2.461

% del PIB	2024	2025	MFMP 2025	2025 CARF	Diferencias	
	1	2	3	4	3 - 2	4 - 3
Gasto Total	23,2	23,5	24,2	24,2	0,7	0,0
Intereses	4,3	4,8	4,7	4,7	-0,1	0,0
Primario	18,9	18,6	19,5	19,5	0,8	0,0
Funcionamiento	16,9	17,0	17,6	17,7	0,6	0,1
Inversión	2,0	1,7	1,9	1,7	0,2	-0,1

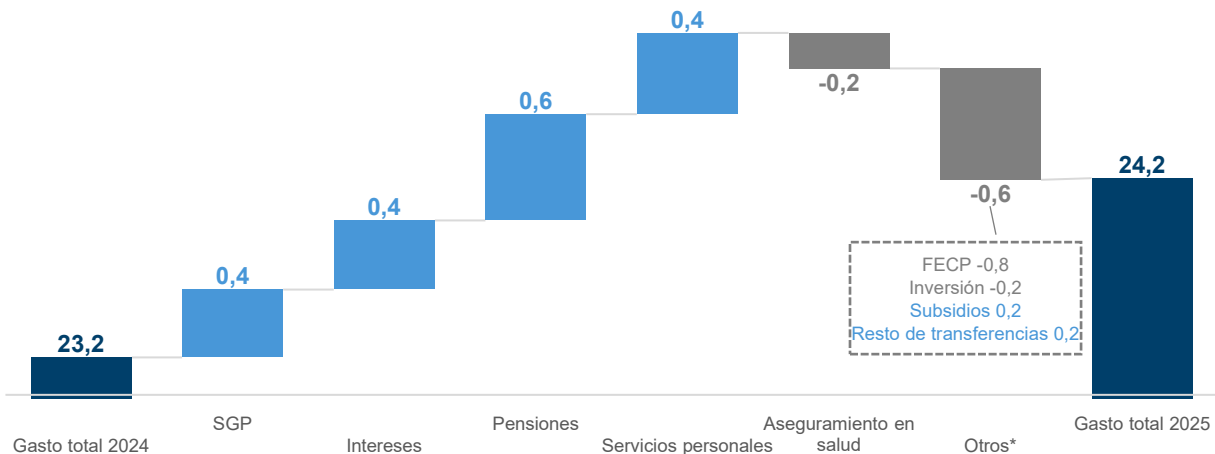
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

El gasto total del GNC en 2025 sería 1 punto del PIB superior al de 2024, impulsado principalmente por rubros inflexibles (Gráfica 24). Este aumento se explica, en primer lugar, por el crecimiento del gasto en pensiones (0,6 pp del PIB), asociado al incremento del salario mínimo, que superó la programación presupuestal, y al aumento en el número de pensionados.

También destaca el crecimiento atípico en servicios personales, que según el Gobierno responde a normas previas que elevaron bonificaciones en la fuerza pública y la rama judicial, así como a la ampliación de personal en la fuerza pública y la Fiscalía. Cabe destacar que algunas de estas medidas, en su mayoría de iniciativa parlamentaria, fueron aprobadas en 2024, lo cual resulta preocupante en un contexto retador de las finanzas públicas⁴⁶. Adicionalmente, se suma el ajuste salarial de 2025 (IPC 2024 + 1,8 pp), que incrementó este gasto. Históricamente el gasto en servicios de personal ha sido 2,2 % del PIB, con pocas oscilaciones; el MFMP 2025 contempla un aumento de 0,4pp del PIB de un año para otro. El aumento del rubro de intereses y de transferencias del Sistema General de Participaciones (0,4 pp del PIB cada uno) también contribuye al crecimiento, siendo estos rubros inflexibles por mandato legal o por corresponder a obligaciones del Estado.

Algunos rubros contribuyen a moderar el crecimiento del gasto en 2025. El gasto en aseguramiento en salud muestra una menor disponibilidad presupuestal frente a 2024, debido a traslados realizados hacia otras prioridades estratégicas del sector. El rubro “Otros” lidera el ajuste del gasto, destacándose la reducción en el FEPC por efecto de las medidas del Gobierno para eliminar el déficit por completo en el componente de gasolina motor corriente (GMC) y parcialmente en el componente de ACPM. Dicha reducción fue contrarrestada por el aumento en los subsidios de energía y gas debido al alto nivel de reservas presupuestales constituidas en 2024, y por un mayor gasto en “resto de transferencias” por el incremento del presupuesto de la Registraduría Nacional del Estado Civil para financiar los comicios electorales de 2026.

Gráfica 24. Evolución del gasto total del GNC 2024-2025
(% del PIB)



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

La composición del gasto primario estimado por el CARF para 2025 presenta algunas diferencias respecto del MFMP 2025 (Cuadro 6). Partiendo del mismo gasto primario del MFMP

⁴⁶ Para más información, ver el cuarto Recuadro 4. Impacto fiscal de leyes sancionadas en 2024 y vigencias futuras.

2025, el CARF hizo su propia estimación de los gastos mínimos de funcionamiento⁴⁷ (COP 321,7 billones, 17,7% del PIB), 0,1pp del PIB mayor a la del gobierno (COP 319,3 billones). En consecuencia, la inversión consistente es de COP 31,4 billones (1,7% del PIB), 0,1pp del PIB menor a la prevista por el gobierno (COP 33,9 billones). Es importante aclarar que estas cifras incluyen tanto el gasto previsto para la vigencia 2025, como el derivado de las reservas presupuestales generadas en 2024.

Cuadro 6. Gasto primario 2025 CARF vs MFMP 2025

\$MM	2025		Diferencias
	MFMP 2025	CARF	
	1	2	
Gasto primario	353.122	353.122	0
Funcionamiento	319.254	321.715	2.461
Servicios personales	47.844	47.844	0
Transferencias	260.722	263.183	2.461
SGP	78.938	78.938	0
Pensiones	75.068	75.068	0
Aseguramiento en salud	35.054	35.054	0
Otras transferencias	71.661	74.122	2.461
Bienes y servicios	10.689	10.689	0
Inversión	33.868	31.406	-2.461

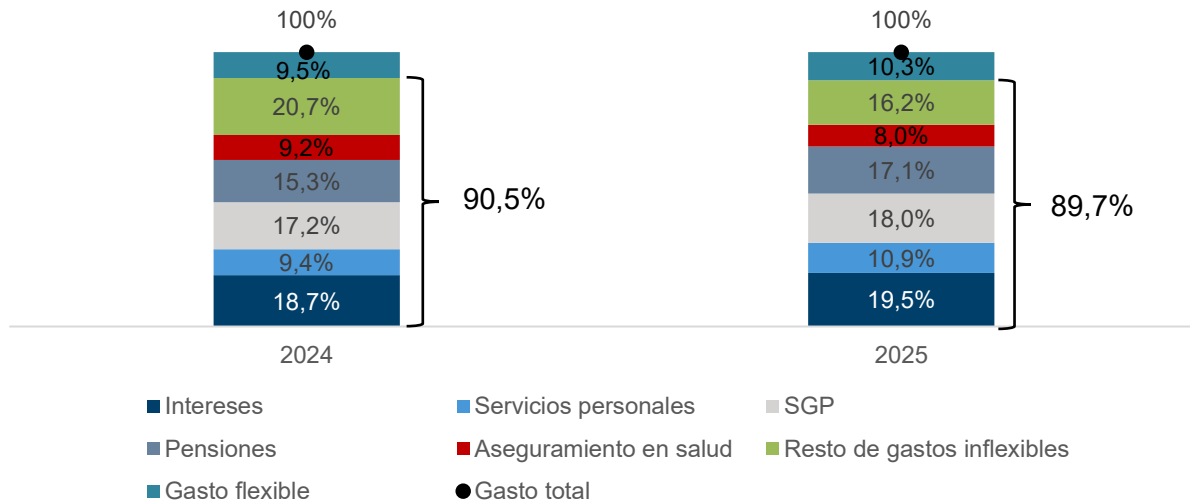
% del PIB	2025		Diferencias
	MFMP 2025	CARF	
	1	2	
Gasto primario	19,5	19,5	0,0
Funcionamiento	17,6	17,7	0,1
Servicios personales	2,6	2,6	0,0
Transferencias	14,4	14,5	0,1
SGP	4,3	4,3	0,0
Pensiones	4,1	4,1	0,0
Aseguramiento en salud	1,9	1,9	0,0
Otras transferencias	3,9	4,1	0,1
Bienes y servicios	0,6	0,6	0,0
Inversión	1,9	1,7	-0,1

Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos propios y del MHCP.

El 89,7% del gasto total estaría concentrado en gastos inflexibles en 2025 (Gráfica 25). De acuerdo con las estimaciones del CARF, los principales componentes inflexibles serían los pagos de intereses, que concentrarían el 19,5% del gasto total; seguidos por las transferencias de SGP, pensiones y aseguramiento en salud y los pagos por servicios personales, que concentran conjuntamente el 54% del gasto total y el 67,1% del gasto primario.

⁴⁷ La estimación se hizo con base en la ejecución histórica de los rubros de funcionamiento respecto de la apropiación vigente para el periodo 2019-2024, que en términos generales se alinea con la del MFMP 2025 salvo en los subsidios eléctricos y gas (incluida en otras transferencias), en los que la estimación del CARF es mayor.

Gráfica 25. Composición del gasto total del CARF 2024-2025
(% del gasto total)



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

La alta inflexibilidad en el gasto, aunada a la falta de medidas de recorte de gasto constituyen un riesgo para el cumplimiento de la meta de gasto primario en 2025. Las reservas presupuestales de 2024 que deben pagarse en 2025 ascendieron a COP 52,4 billones, de los cuales COP 26,7 billones (51%) corresponden a inversión. Partiendo de una ejecución histórica de la reserva del 98%⁴⁸, el Gobierno tendría que pagar COP 26,1 billones en 2025 solo por reserva presupuestal, dejando un espacio de gasto para la vigencia actual de COP 5,3 billones. Para el CARF, lo anterior supone riesgos al alza del gasto de inversión, dado que el espacio de gasto de la vigencia actual es inferior al gasto ya ejecutado con corte a mayo de 2025 (COP 5,9 billones). Además, si el gasto en inversión correspondiente a la vigencia actual fuera cercano a COP 6 billones, la ejecución respecto de la apropiación vigente de inversión sería del 15%, muy inferior a la ejecución histórica promedio (63,4%). En caso de que se presente un gasto similar al histórico en la vigencia actual, el gasto total en inversión podría ascender a COP 49,3 billones, monto mayor en hasta COP 18 billones (1% del PIB) al previsto en el MFMP 2025. En contraste, si la ejecución de la inversión fuera atípicamente baja, y en vista de que en lo corrido a junio todavía se observa una discrepancia significativa entre compromisos y obligaciones (la brecha a junio es de 0,8pp del PIB), la reserva a ser constituida en 2025, para ser ejecutada en 2026, podría ser sustancial (de nuevo, cercana a los COP 50 billones según estimaciones del CARF). En todo caso, se espera que el Gobierno materialice el recorte relacionado al monto aplazado por medio del decreto de aplazamiento 069 de enero de 2025 por COP 12 billones.

⁴⁸ El artículo 2.8.1.7.3.3 del Decreto 1068 de 2015 (Decreto Único Reglamentario de Hacienda) establece que las reservas presupuestales y cuentas por pagar que no se paguen durante el año de vigencia, fenecen. Por esta razón, la ejecución histórica de las reservas ha sido aproximadamente del 98%. Una menor ejecución podría implicar incumplimientos de los compromisos que le dieron origen, y posibles problemas legales al gobierno.

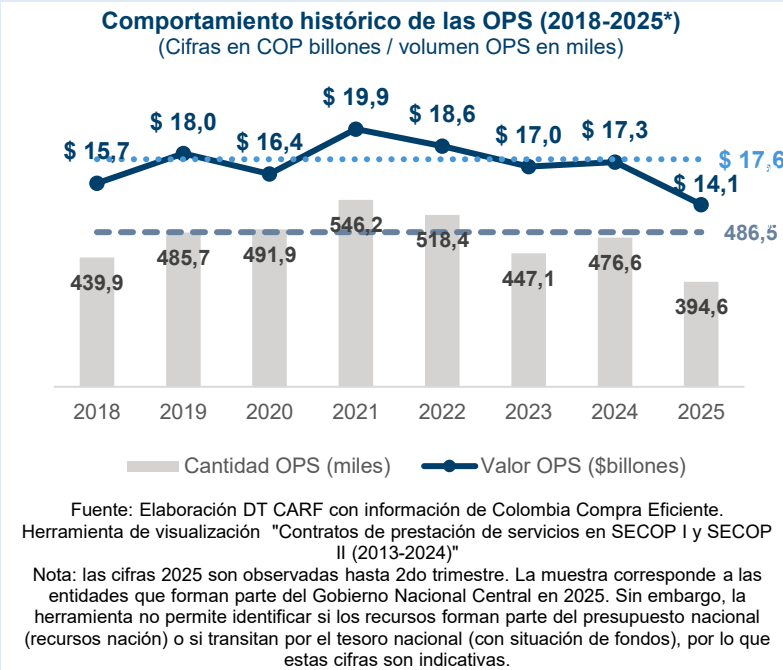
Recuadro 2. Análisis a la Contratación por Orden de Prestación de Servicios

La contratación por Orden de Prestación de Servicios (OPS) es una herramienta ampliamente utilizada en el sector público para suplir necesidades temporales de personal. A través de este mecanismo, las entidades contratan personas naturales para desarrollar tareas específicas sin que se configure una relación laboral, lo que permite flexibilidad en la gestión administrativa y la ejecución de funciones misionales. Sin embargo, un uso excesivo de este mecanismo de contratación puede tener incidencia en la sostenibilidad fiscal y en la eficiencia misma del Estado.

El análisis histórico muestra que en los últimos años, el gasto en OPS ha oscilado alrededor del promedio histórico calculado desde 2018. A precios constantes de 2025, el promedio anual de gasto en OPS ha sido de \$17,6 billones, mientras que en los años más recientes (2023 y 2024) se observa un comportamiento ligeramente inferior a dicho umbral, y en 2025, con cifras a segundo trimestre, el gasto asciende a \$14,1 billones. Cabe resaltar que entre enero y junio usualmente se contrata entre el 75 % y el 80 % del total anual, lo que sugiere que, salvo un comportamiento atípico en la segunda mitad del año, el gasto en 2025 se mantendría por debajo del promedio.

En términos de volumen de contratos, la tendencia reciente también se encuentra por debajo del promedio histórico. El número de contratos OPS registrados ha oscilado entre 439 mil (2018) y 546 mil (en 2021), con un promedio de 486,5 mil contratos. En lo corrido de 2025, se han firmado 394,6 mil contratos, lo que representa una disminución significativa, de acuerdo con la estacionalidad de la contratación que se concentra durante el primer semestre.

El CARF seguirá atento a la evolución de este y otros rubros de gasto.



5.1.3. Balance fiscal

En el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) los déficits total y primario en 2025 serían 7,1% y 2,4% del PIB, respectivamente. El déficit total sería superior al de 2024 (6,7% del PIB) y uno de los más altos de la historia. El escenario del Gobierno contempla menores ingresos por COP 18,7 billones y mayores gastos por COP 20,1 billones, respecto del escenario de Plan Financiero 2025 (PF) de febrero.

El déficit consistente con el MFMP es 2pp del PIB superior al del escenario de Plan Financiero (PF) de febrero (5,1% del PIB); el balance primario esperado es de -2,4% del PIB, más negativo que en PF. El balance primario consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal sería de -0,3% del PIB, es decir, 2,1pp menos negativo que el previsto tras la activación de la cláusula de escape.

En el escenario central del CARF, alcanzar el déficit aprobado por el CONFIS requiere un ajuste fiscal de COP 8,3 billones (0,5pp del PIB) tal y como se discutió previamente (Cuadro 7).

Cuadro 7. Balance Fiscal del GNC (escenarios MFMP 2025 y CARF)

Miles de millones - \$MM	2024	PF 2025	MFMP 2025	CARF 2025	Diferencias	
	1	2	3	4	3 - 2	4 - 3
Ingreso Total	281.461	327.948	309.276	300.967	-18.672	-8.309
Tributarios	245.050	299.888	281.400	273.091	-18.489	-8.309
No Tributarios	1.885	1.232	1.276	1.276	44	0
Fondos Especiales	5.183	4.475	4.352	4.352	-123	0
Recursos de Capital	29.343	22.353	22.248	22.248	-105	0
De los cuales, Ecopetrol	11.352	7.826	7.786	7.786	-39	0
De los cuales, Banrep	9.217	10.135	10.017	10.017	-118	0
Gasto Total	395.972	418.749	438.894	438.895	20.145	0
Intereses	74.211	86.373	85.773	85.773	-600	0
Primario	321.908	332.376	353.122	353.122	20.746	0
Funcionamiento	288.433	302.787	319.254	321.715	16.468	2.461
Inversión	33.475	29.589	33.868	31.406	4.278	-2.461
Préstamo neto	-147	0	0	0	0	0
Ajuste al Balance		0		-8.309	0	-8.309
Balance Primario	-40.300	-4.428	-43.846	-43.846	-39.418	0
Balance Total	-114.511	-90.801	-129.619	-129.619	-38.818	0

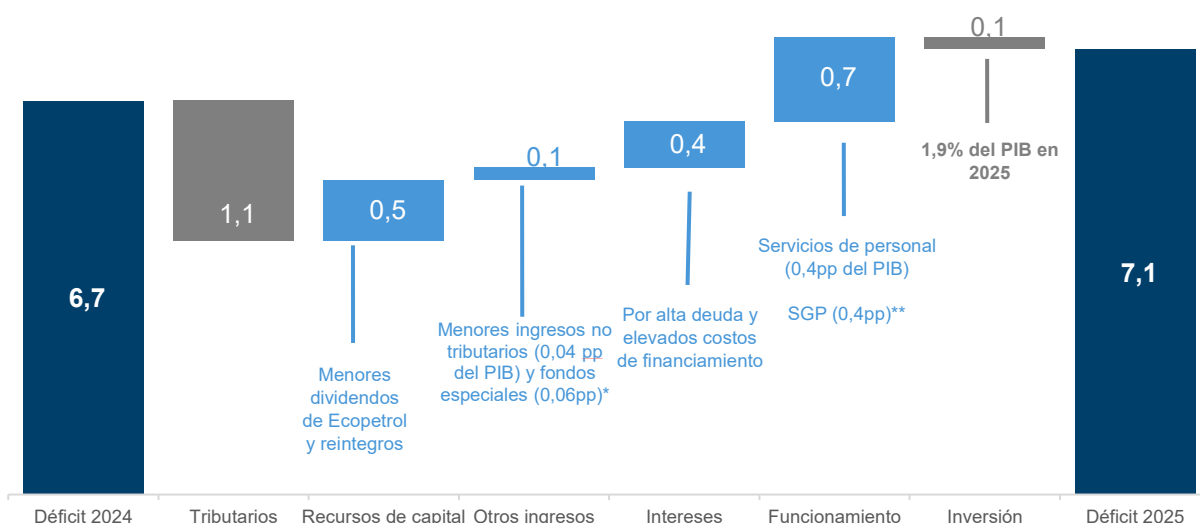
% del PIB	2024	PF 2025	MFMP 2025	2025 CARF	Diferencias	
	1	2	3	4	3 - 2	4 - 3
Ingreso Total	16,5	18,4	17,0	16,6	-1,4	-0,5
Tributarios	14,4	16,8	15,5	15,0	-1,3	-0,5
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Fondos Especiales	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
Recursos de Capital	1,7	1,3	1,2	1,2	0,0	0,0
<i>De los cuales, Ecopetrol</i>	<i>0,7</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>De los cuales, Banrep</i>	<i>0,5</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Gasto Total	23,2	23,5	24,2	24,2	0,7	0,0
Intereses	4,3	4,8	4,7	4,7	-0,1	0,0
Primario	18,9	18,6	19,5	19,5	0,8	0,0
Funcionamiento	16,9	17,0	17,6	17,7	0,6	0,1
Inversión	2,0	1,7	1,9	1,7	0,2	-0,1
Préstamo neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ajuste al Balance	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,5
Balance Primario	-2,4	-0,2	-2,4	-2,4	-2,2	0,0
Balance Total	-6,7	-5,1	-7,1	-7,1	-2,0	0,0

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

El deterioro del déficit fiscal entre 2024 y 2025 obedece principalmente a una combinación de menores ingresos y mayores presiones de gasto. Como se analizó en detalle en las secciones previas, el incremento de 0,4pp del PIB en el déficit total ([Gráfica 26](#)) responde a menores ingreso de capital (reducciones en dividendos y reintegros (0,5pp del PIB)), a menores ingresos no tributarios y de fondos especiales (0,1pp), y a mayores pagos por intereses asociados a un entorno de tasas elevadas (0,4pp). Adicionalmente, se evidencian aumentos en el gasto de funcionamiento, en particular por servicios de personal y transferencias del Sistema General de Participaciones (0,7pp en conjunto). Todo lo anterior ocurre a pesar de la mejora proyectada en el MFMP de los ingresos tributarios, que contribuirían positivamente en 1,1pp del PIB, y de que el gasto en inversión se mantiene en niveles consistentes con el promedio histórico (1,9% del PIB en 2025 vs un promedio de alrededor de 2,1%). En conjunto, estos factores explican el aumento del déficit fiscal, que pasaría de 6,7% del PIB en 2024 a 7,1% en 2025.

El déficit fiscal proyectado para 2025 se ubicaría entre los más altos del último siglo, solo comparable con los generados por la crisis financiera de 1999 y el choque del COVID-19. De acuerdo con la serie histórica, mientras el promedio del déficit fiscal en el siglo XX fue de 0,7% del PIB, este se amplió a 3,7% entre 2000 y 2019, y alcanzó un promedio de 6,4% del PIB entre 2020 y 2025 ([Gráfica 27](#)). Lo anterior refleja un deterioro estructural significativo y refuerza la necesidad de adoptar medidas urgentes y creíbles de ajuste que encaucen las finanzas públicas hacia una senda sostenible, máxime en un contexto de activación de la cláusula de escape.

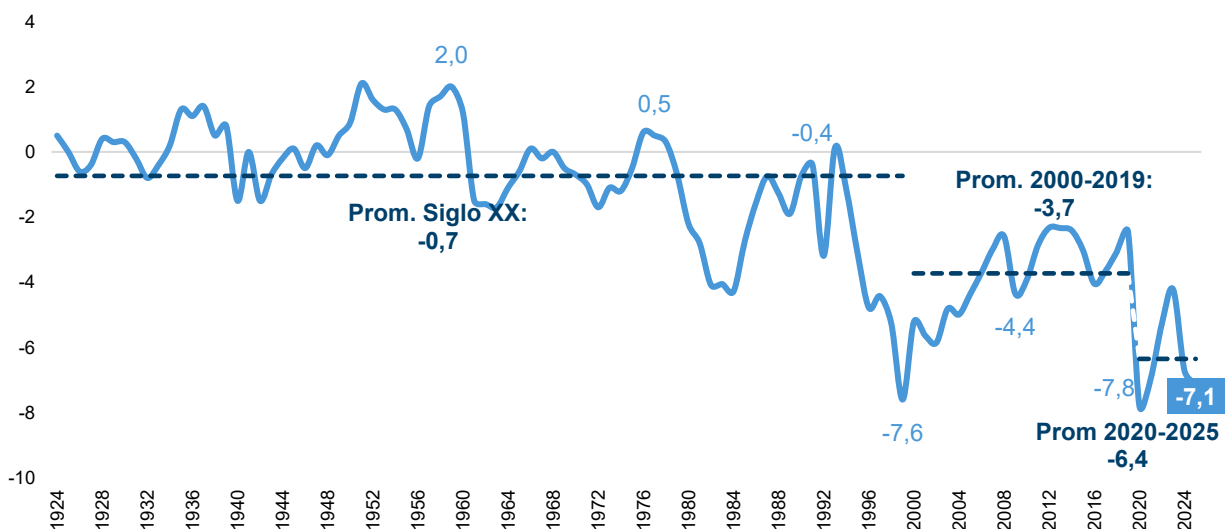
Gráfica 26. Descomposición del déficit fiscal del GNC 2024 – 2025 según MFMP 2025
(% del PIB)



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

*Otros ingresos se reducen por menores recursos del componente “no tributarios” (COP 0,6 billones) y de “fondos especiales” (COP, 0,8 billones) / ** Mayores gastos en pensiones (0,6 pp), y deuda con entidades públicas (0,3 pp), se compensan parcialmente con reducciones en FEPC (–0,8 pp) y aseguramiento en salud (–0,2 pp).

Gráfica 27. Balance Fiscal del GNC 1924 – 2025
(% del PIB)



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Junguito & Rincón (2004) y MHCP.

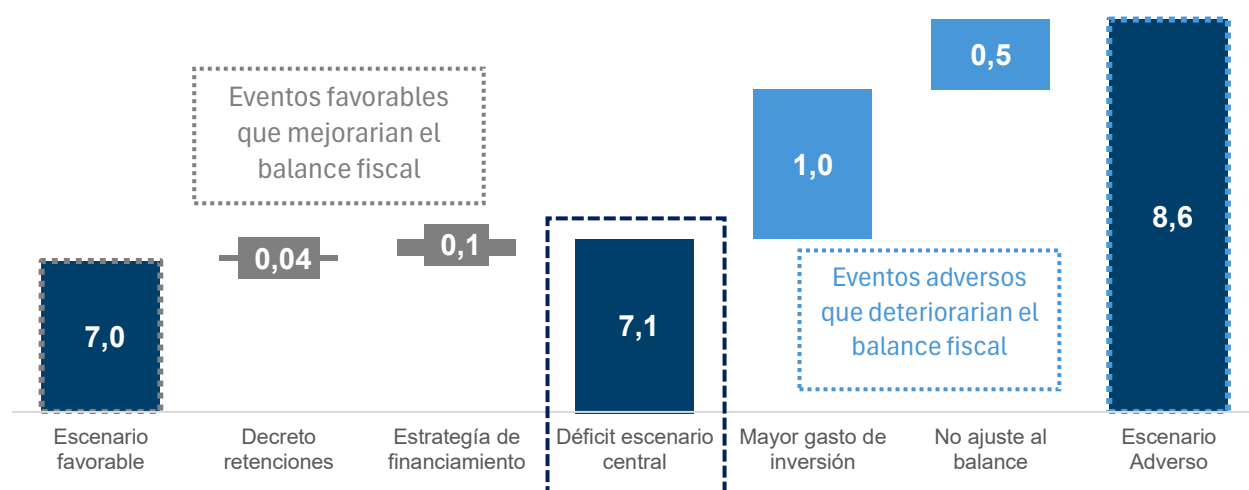
El escenario fiscal identifica factores favorables y adversos que requieren un monitoreo. El escenario central del CARF, que proyecta un déficit fiscal de 7,1% del PIB (Gráfica 28), coincidente con el estimado en el MFMP 2025, contempla riesgos al alza y a la baja sobre el balance fiscal. Entre los factores favorables, que de materializarse mejorarían el balance en hasta

0,15pp del PIB, se destacan: i) una reducción en el costo del endeudamiento derivada de la estrategia de financiamiento (0,1pp del PIB) y ii) un mayor recaudo por efecto del decreto 572 de 2025, que incrementa las tarifas de retención en la fuente al impuesto de renta (0,04pp del PIB).

Por el lado de los riesgos adversos, se identifican presiones que, de concretarse, podrían deteriorar el balance fiscal en hasta 1,5pp del PIB (Gráfica 28). En línea con lo expuesto en la sección de gasto, si la inversión pública en 2025 se ejecuta conforme al promedio histórico, el gasto primario podría superar en 1pp del PIB lo previsto en el MFMP. A esto se suma el riesgo de no implementar medidas de ajuste en ingresos y/o gastos por 0,5pp del PIB adicionales. De materializarse estos eventos, el déficit fiscal podría alcanzar hasta 8,6% del PIB, profundizando las tensiones sobre la sostenibilidad fiscal.

Existen otros riesgos no cuantificados que deben ser monitoreados. Si persiste la dinámica observada con corte a mayo en el recaudo con papeles y devoluciones en lo que resta de 2025, la proyección de ingresos netos del CARF podría revisarse a la baja, aunque el Ministerio de Hacienda ha señalado que este riesgo estaría contenido por el límite a la emisión de TIDIS a través de un macrotítulo.

Gráfica 28. Incidencia de los riesgos fiscales sobre el déficit del GNC 2025
(% del PIB)



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

A juicio del CARF la reducción en el déficit fiscal debe empezar en 2025. La activación de la cláusula de escape no es un mecanismo para abandonar el esfuerzo de estabilización de las finanzas públicas. Si bien se percibe un esfuerzo del Gobierno por presentar un escenario fiscal más probable, respecto de PF de febrero, se enfatiza que la credibilidad del escenario fiscal depende de los compromisos concretos de recorte o de incrementos adicionales en los ingresos a partir de 2025. El MFMP publicado en junio identifica COP 6,8 billones (0,4pp del PIB) de partidas de gasto que aún no cuentan con Certificado de Disponibilidad Presupuestal (CDP); podrían recortarse y enviar unas primeras señales de disciplina fiscal. Además, el Gobierno ha anunciado que la reforma tributaria o ley de financiamiento que actualmente estudia podría

modificar impuestos indirectos. Plantear la posibilidad de que algunos de esos ajustes entren en vigor en 2025 y generen ingresos adicionales sería otra señal en favor de la sostenibilidad.

5.1.4. Financiamiento y deuda

De acuerdo con el Fuentes y Usos presentado por el gobierno en el MFMP, las necesidades de financiamiento totales ascenderían a 10,7% del PIB (COP 193,9 billones) en 2025 (Cuadro 8), las máximas desde que el CARF tiene registros. Las necesidades totales de financiamiento en 2025 se incrementarían COP 56,6 billones respecto de PF de febrero, debido a un incremento en el déficit primario y a la disponibilidad final. En ese contexto, el déficit a financiar es de COP 129,6 billones, COP 38,8 billones más que en PF de febrero. Las amortizaciones son COP 32,9 billones, de las cuales COP 20,5 billones corresponden a deuda interna y COP 12,4 billones a deuda denominada en moneda extranjera. Se prevé un pago de obligaciones, por fuera del déficit fiscal, de COP 2,6 billones⁴⁹. La estrategia de financiamiento prevé un aumento significativo en la disponibilidad final de caja desde COP 9,2 billones en PF de febrero hasta COP 28,8 billones en el escenario de MFMP 2025 (incremento de COP 19,5 billones).

Las fuentes de financiamiento reflejan una mayor concentración en deuda de corto plazo. En efecto, el escenario de MFMP 2025 proyecta operaciones de tesorería COP 42,7 billones por encima de lo estimado en el PF de febrero, dichas operaciones ascenderán este año a COP 40,7 billones, el 21% de las fuentes de 2025. El aumento se produciría tanto en Títulos de Corto Plazo (TCO) por COP 16,8 billones, como por recursos provenientes de fondos administrados (COP 13,9 billones) y “Repos, simultáneas y préstamos de corto plazo” (COP 12 billones). El MHCP afirma que esta mayor ponderación de la deuda de corto plazo es temporal, mientras inicia el proceso de ajuste fiscal estructural.

Los desembolsos de crédito de mayor plazo también se incrementarían, aunque en menor medida comparado con el financiamiento de corto plazo. El crédito interno aumentaría a COP 80,8 billones (COP 12 billones más que en PF de febrero), producto principalmente de mayores subastas de TES (13 billones) y una disminución en las colocaciones a entidades públicas (COP -2 billones). Cabe resaltar que, a comienzos de abril, el MHCP anunció un ajuste en su estrategia de colocación de TES que consiste en concentrar en la parte media de la curva de TES en COP con la apertura de dos nuevas referencias (TES 2029 y TES 2040) y la reapertura de los TES 2033. El gobierno también incorpora en la estrategia de colocación emisiones de TES de largo plazo con vencimiento en 2046 y 2050. EL CARF considera que, a pesar de que esta estrategia se ha reflejado en una disminución en los gastos de intereses a través de una reducción de los descuentos en colocación en 2025, representa riesgos al alza sobre los gastos de intereses a futuro en vista de las altas tasas de mercado y el elevado nivel de endeudamiento.

⁴⁹ Incluye obligaciones de salud, sentencias, ANI y FOMAG, entre otros.

Cuadro 8. Fuentes y usos 2025 (escenarios PF 2025 y MFMP 2025)

	1. PF 2025	2. MFMP 2025	(2) - (1)		1. PF 2025	2. MFMP 2025	(2) - (1)
FUENTES	137.269	193.909	56.641	USOS	137.269	193.909	56.640
Desembolsos	104.687	119.433	14.746	Déficit a Financiar	90.801	129.619	38.818
Externos	35.887	38.623	2.736	De los cuales:			
Bonos	15.900	25.588	9.688	Balance primario	4.428	43.846	39.418
(US\$ 3.627 mill.)	(US\$ 6.000 mill.)	(US\$ 2.373 mill.)		Intereses Internos	65.119	65.967	848
Multilaterales	19.987	8.770	-11.217	Intereses Externos	21.254	19.806	-1.448
(US\$ 4.559 mill.)	(US\$ 2.057 mill.)	(US\$ 2.502 mill.)			(US\$ 4.875 mill.)	(US\$ 4.631 mill.)	
Comerciales y otros		4.265	4.265	Otros usos netos USD	3.410	1.932	-1.478
		(US\$ 1.000 mill.)	(US\$ 1.000 mill.)		(US\$ 778 mill.)	(US\$ 453 mill.)	
Internos	68.800	80.810	12.010				
TES, de los cuales	68.800	80.810	12.010				
Subastas	45.000	58.000	13.000				
Bonos verdes	1.500	1.500	0				
Entidades públicas	17.000	15.000	-2.000				
Tender+ETF		1.000	1.000				
Bonos pensionales	3.900	3.910	10				
Pago de obligaciones con TES	1.400	1.400	0				
Ajustes por causación	18.556	17.720	-836	Amortizaciones	34.875	32.902	-1.973
Prima/Descuento	9.700	8.015	-1.685	Externas	20.737	20.547	-190
Indexaciones	8.856	9.704	848	(US\$ 4.757 mill.)	(US\$ 4.849 mill.)	(US\$ 92 mill.)	
				Internas	14.137	12.355	-1.782
				Pago de Obligaciones	1.000	1.200	200
				(sentencias, salud, otros)			
Operaciones de Tesorería	-2.056	40.675	42.731	Pago de Obligaciones con TES	1.400	1.400	0
TCOs	-670	16.107	16.777	ANI	500	500	0
Fondos administrados (CUN)	-9.386	4.568	13.954	FOMAG	900	900	0
Repos, simultáneas, préstamos CP	8.000	20.000	12.000				
Disponibilidad Inicial	16.082	16.082	0	Disponibilidad Final	9.194	28.788	19.594
COP	3.618	3.618	-	COP	6.550	20.470	13.920
USD	12.464	12.464	-	USD	2.644	8.318	5.674
(US\$ 2.827 mill.)	(US\$ 2.827 mill.)	(US\$ 0 mill.)		(US\$ 603 mill.)	(US\$ 1.950 mill.)	(US\$ 1.347 mill.)	

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La estrategia de deuda del Gobierno pretende disminuir los costos financieros y reconstituir niveles prudenciales de liquidez. Por un lado, el MHCP anunció la recompra de títulos de deuda pública, sobre la base de que las tasas no reflejan los fundamentales macroeconómicos del país. Por otro lado, la mayor concentración de colocaciones en títulos con tasas relativamente más favorables contribuiría, en el margen, a reducir el costo efectivo de la deuda desde niveles elevados. En suma, el MHCP estima menores descuentos por COP 1,7 billones respecto del escenario de PF 2025; la apuesta general es reducir el costo del endeudamiento a futuro.

En el caso en que se produzca una mayor ejecución de gasto primario, el margen de liquidez contemplado en la estrategia de financiamiento se reduciría sustancialmente. En efecto, el plan de endeudamiento implica un aumento de la disponibilidad de caja hasta COP 28,8 billones en 2025. Sin embargo, si la ejecución de la inversión se comporta en línea con la dinámica histórica, el gasto sería hasta COP 18 billones superior, lo que podría reducir la disponibilidad final de caja en un monto equivalente, dejándola en COP 10,8 billones. Esta cifra sería cercana al escenario de PF de febrero (COP 9,2 billones). En este contexto será importante que el compromiso manifestado por el MHCP de hacer un uso eficiente de la caja se mantenga firme a lo largo de 2025.

Respecto de la estrategia de financiamiento del Gobierno, el Comité reconoce el esfuerzo por reducir el gasto de intereses en la vigencia 2025 y mantener niveles prudenciales de liquidez, pero advierte que el alto endeudamiento a tasas de mercado elevadas presionará

la deuda a futuro. El CARF considera adecuado que el Gobierno priorice la constitución de márgenes prudentes de liquidez, evidenciados en un aumento en la proyección de disponibilidad final de caja. El cambio en la estrategia de colocaciones, recientemente más concentradas en títulos a 4 y 8 años, tiene la virtud de que en esos tramos de la curva los cupones se asemejan más a las tasas de mercado, lo que reduce los descuentos que computan en el cálculo de gasto de intereses en 2025. Al mismo tiempo, en vista del alto nivel de las necesidades de financiamiento y de las elevadas tasas de mercado, se incrementará el gasto de intereses de 2026 en adelante, *ceteris paribus*, presionando la sostenibilidad de la deuda en el futuro. Por otro lado, la nueva estrategia de deuda concentra mayor financiamiento vía instrumentos de corto plazo (TCO, recursos de fondos administrados y repos), cuyo costo es inferior al de los títulos de mayor plazo. El escenario de MFMP implica que la deuda de corto plazo pasaría de representar 6,2% del PIB en 2019, a 6,7% del PIB en 2024 y a 7,2% del PIB en 2025. Lo anterior representa, en el margen, un mayor riesgo de refinanciamiento de esa deuda en 2026, aunque su participación en la deuda total sigue siendo manejable⁵⁰.

El Comité enfatiza que el mecanismo para reducir estructuralmente la carga de los intereses es a través de la reducción de las necesidades de financiamiento, lo cual implica un ajuste fiscal. Las estrategias tácticas para disminuir el costo de la deuda son apuestas que, en caso de que se materialicen riesgos fiscales, como la generación de un déficit mayor en 2025, la constitución de una reserva presupuestal elevada a ser ejecutada en 2026 o la no aprobación de la reforma tributaria, podría amplificar los riesgos de liquidez y de mercado del Gobierno.

Con corte a 31 de junio de 2025, la caja en pesos se ubicó en COP 6,5 billones, cerca de los mínimos históricos. La estrecha posición de liquidez en pesos que se observa desde 2024 no ha sido resuelta a la fecha, pese a los cambios en la estrategia de financiamiento del Gobierno (desde abril). Históricamente, la caja en pesos a junio ha rondado los COP 34 billones.

De acuerdo con el MFMP 2025, la deuda neta sería 61,3% del PIB en 2025, 2pp del PIB por encima de la cifra de 2024 (59,3%). Por componentes, el incremento de la deuda neta respondería al déficit primario (2,4pp del PIB) y el costo financiero de la deuda (1pp del PIB). Estos factores serían parcialmente compensados con el crecimiento económico, el aumento de los activos líquidos y la leve apreciación del peso colombiano (fin de periodo) respecto de 2024, que en conjunto reducirían la deuda en 1,4 pp del PIB.

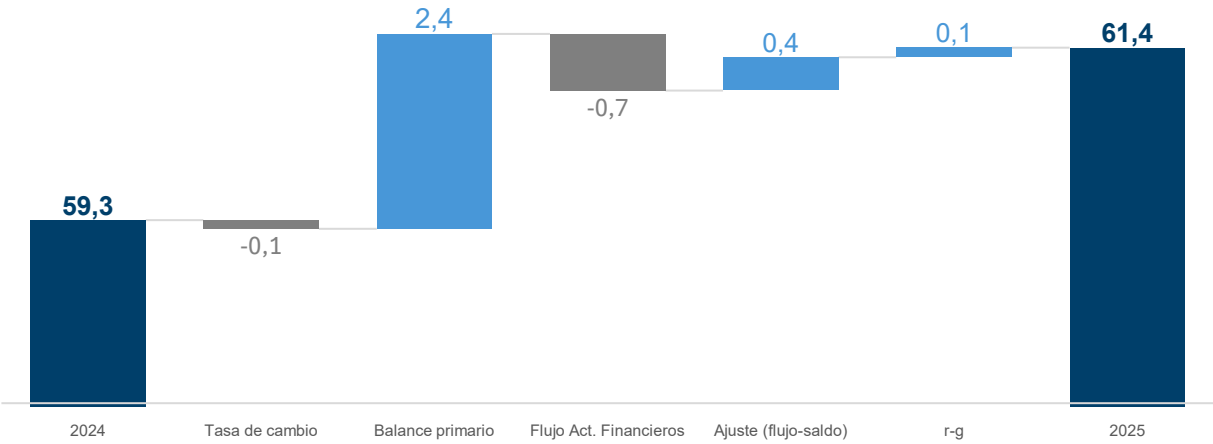
En el escenario central del CARF se proyecta que la deuda neta ascienda a 61,4% del PIB en 2025, el máximo histórico. Esta estimación es 0,1pp mayor a la del MFMP 2025 y superior en 2,1pp al nivel de 2024⁵¹. Los supuestos macroeconómicos incluidos en la proyección del CARF corresponden a los del MFMP 2025. El aumento de la deuda respecto de 2024 se explica principalmente por la proyección de un déficit primario de 2,4pp del PIB ([Gráfica 29](#)). La acumulación prevista de caja en 2025 contrarresta parcialmente la presión de la posición fiscal del GNC. El Comité estima que estabilizar la deuda cerca de 60% del PIB en 2025 requeriría un balance primario superavitario de alrededor de 1pp del PIB⁵², 3,4 pp del PIB superior al proyectado para esta vigencia.

⁵⁰ Cálculos del CARF indican que la deuda de corto plazo pasó de representar menos del 10% de la deuda bruta en 2022 a más del 15% en lo corrido del año 2025.

⁵¹ En el escenario alternativo, que contempla una mayor ejecución de la inversión, la deuda estimada para 2025 es 62,9% del PIB. El ejercicio no supone un aumento de las primas de riesgo por el mayor nivel de déficit o deuda.

⁵² Este cálculo supone el crecimiento del PIB nominal de 6,4% estimado por en el MFMP 2025 y una tasa de interés nominal implícita de la deuda de 7,9%.

Gráfica 29. Descomposición del aumento de la deuda neta del GNC entre 2024 y 2025 (Escenario CARF) (% del PIB)



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

Recuadro 3. Estimaciones de sensibilidad fiscal ante cambios en variables macroeconómicas

Las estimaciones de sensibilidad fiscal permiten medir cómo varían las principales cifras fiscales del GNC ante cambios en variables macroeconómicas centrales. En esta sección se presentan cálculos del CARF que evalúan el impacto de variaciones en la tasa de cambio (TRM), el precio promedio del barril de petróleo Brent, la inflación y el crecimiento económico real sobre el balance fiscal del Gobierno Nacional Central. Los choques se modelan de forma aislada y usando una aproximación de equilibrio parcial, donde los efectos de segunda ronda son excluidos. En todos los casos, los efectos marginales calculados suponen que el choque en la variable correspondiente se produce en 2025 y se diluye completamente en 2026. Los análisis presentados en esta sección son complementarios de los impactos estimados a través de la herramienta del CARF llamada PAM y que fueron presentados en el Recuadro 1 de este documento.

Sensibilidad ante variaciones en la TRM

Un aumento de \$100 en la TRM en 2025 generaría un impacto positivo sobre el balance primario, explicado por un mayor ingreso petrolero y mayor recaudo tributario de impuestos externos. En 2025, los ingresos aumentarían en 0,08% del PIB, impulsados por mayores retenciones petroleras (COP 401 mil millones) y tributos externos (COP 1,1 billones). En 2026, el efecto sobre los ingresos sería de 0,04% del PIB, destacándose el mayor recaudo por cuotas petroleras (COP 842 mil millones), así como el aumento del recaudo por dividendos (COP 1.0 billones). En ambos años, el impacto total sobre el balance primario sería positivo (0,08% del PIB en 2025 y 0,05% en 2026), aunque atenuado por un aumento del gasto. Este se explica principalmente por mayores pagos de intereses externos en 2025 (0,03pp del PIB) y, en 2026, por mayores transferencias al FEPC (0,04pp del PIB).

Conceptos	+ \$100 TRM (MM)		+ \$100 TRM (%PIB)	
	2025	2026	2025	2026
Ingresos	1.495	1.864	0,08	0,10
Tributarios	1.495	842	0,08	0,04
Renta	401	842	0,02	0,04
Cuotas petrolero	0	842	0,00	0,04
Retenciones petrolero	401	0	0,02	0,00
Externos	1.094	0	0,06	0,00
Dividendos	0	1.022	0,00	0,05
Gastos	463	868	0,03	0,04
G. Primario	0	868	0,00	0,04
G. Personal	0	0	0,00	0,00
Adq. de bienes y servc.	0	0	0,00	0,00
Pensiones	0	0	0,00	0,00
FEPC	0	868	0,00	0,04
G. Intereses	463	0	0,03	0,00
Interna	0	0	0,00	0,00
Externa	463	0	0,03	0,00
Balance total	1.032	996	0,06	0,05
Balance primario	1.495	996	0,08	0,05

Sensibilidad ante variaciones en el precio del Brent

Conceptos	+ USD 1 Brent (MM)		+ USD 1 Brent (% PIB)	
	2025	2026	2025	2026
Ingresos	158	442	0,01	0,02
Tributarios	158	198	0,01	0,01
Renta	158	198	0,01	0,01
Cuotas petrolero	0	198	0,00	0,01
Retenciones petrolero	158	0	0,01	0,00
Externos	0	0	0,00	0,00
Dividendos	0	244	0,00	0,01
Gastos	0	422	0,00	0,02
G. Primario	0	422	0,00	0,02
G. Personal	0	0	0,00	0,00
Adq de bienes y servc	0	0	0,00	0,00
Pensiones	0	0	0,00	0,00
FEPC	0	422	0,00	0,02
G. Intereses	0	0	0,00	0,00
Interna	0	0	0,00	0,00
Externa	0	0	0,00	0,00
Balance total	158	20	0,01	0,00
Balance primario	158	20	0,01	0,00

Por su parte, un aumento de USD 1 en el precio promedio del barril Brent en 2025 tendría un efecto fiscal más limitado. En 2025, se estima un incremento en los ingresos de 0,01% del PIB, impulsado exclusivamente por mayores retenciones petroleras. En 2026, el efecto en ingresos alcanzaría 0,02% del PIB, reflejando un mayor recaudo por cuotas petroleras y un aumento en los dividendos (COP 244 mil millones). Sin embargo, este efecto positivo sería compensado en gran medida por un aumento del gasto primario derivado de mayores transferencias al FEPC (COP 422 mil millones, equivalentes a 0,02% del PIB). Como resultado, el balance primario y el balance total mejorarían en 0,01 % del PIB en 2025, mientras que en 2026 el impacto neto

sería prácticamente neutro.

Sensibilidad ante un aumento de 1 punto porcentual en la inflación

Un incremento de 1pp en la inflación en 2025 tendría un efecto negativo directo sobre las finanzas del Gobierno Nacional Central (GNC), dado que presionaría al alza las partidas de gasto sin generar un efecto compensatorio sobre los ingresos en el corto plazo. Como se muestra en el cuadro, este choque generaría un aumento del gasto total equivalente a 0,11% del PIB en 2025 y de 0,05% del PIB en 2026, lo que deterioraría el balance primario y total en la misma magnitud. El mayor gasto se explica principalmente por un aumento en los intereses de deuda interna en 2025 (0,11% del PIB), y en 2026, por gastos en personal (0,03pp del PIB), pensiones (0,02pp) y adquisición de bienes y servicios (0,01pp). En total, los gastos primarios aumentarían en 0,05% del PIB en 2026. Es importante considerar que el

Conceptos	+ 1% π (MM)		+ 1% π (% PIB)	
	2025	2026	2025	2026
Ingresos	0	0	0,00	0,00
Tributarios	0	0	0,00	0,00
Renta	0	0	0,00	0,00
Cuotas petrolero	0	0	0,00	0,00
Retenciones petrolero	0	0	0,00	0,00
Externos	0	0	0,00	0,00
Dividendos	0	0	0,00	0,00
Gastos	1.991	998	0,11	0,05
G. Primario	0	998	0,00	0,05
G. Personal	0	565	0,00	0,03
Adq de bienes y servc	0	135	0,00	0,01
Pensiones	0	298	0,00	0,02
FEPC	0	0	0,00	0,00
G. Intereses	1.991	0	0,11	0,00
Interna	1.991	0	0,11	0,00
Externa	0	0	0,00	0,00
Balance total	-1.991	-998	-0,11	-0,05
Balance primario	-1.991	-998	-0,11	-0,05

ejercicio no supone un cambio en el deflactor del PIB por

Sensibilidad ante un aumento de 1 punto porcentual en el crecimiento económico

Conceptos	+ 1% r (MM)		+ 1% r (% PIB)	
	2025	2026	2025	2026
Ingresos	2.422	2.942	0,13	0,15
Tributarios	2.281	2.853	0,13	0,15
Tributarios no cuotas	2.281	2.454	0,13	0,13
Tributarios Cuotas	0	399	0,00	0,02
No tributarios + FE	141	89	0,01	0,00
Gastos	0	731	0,00	0,04
G. Primario	0	731	0,00	0,04
SGP	0	183	0,00	0,01
SENA e ICBF	0	105	0,00	0,01
Resto funcionamiento	0	443	0,00	0,02
G. Intereses	0	0	0,00	0,00
Interna	0	0	0,00	0,00
Externa	0	0	0,00	0,00
Balance total	2.422	2.211	0,13	0,11
Balance primario	2.422	2.211	0,13	0,11

La tasa de crecimiento económico en 2025 tendría un efecto positivo directo sobre las finanzas del GNC, principalmente vía mayores ingresos tributarios. Como se muestra en el cuadro, este choque generaría un incremento en los ingresos totales de 0,13% del PIB en 2025 y de 0,15% del PIB en 2026, explicado principalmente por mayores recaudos por impuestos sin cuotas en ambos años, así como por un aumento adicional por cuotas en 2026 (0,02% del PIB). Por el lado del gasto, los efectos serían limitados, en 2025 no se proyecta un aumento del gasto primario, mientras que en 2026 se registraría un incremento moderado de 0,04% del PIB, concentrado en los gastos de funcionamiento del Gobierno (0,04%). Para el caso particular del SGP, se supone para este ejercicio que en el curso de la programación presupuestal se ajusta la liquidación del SGP teniendo efecto sobre 2026, de lo contrario su efecto se reflejaría en 2027. En consecuencia, el balance primario mejoraría en 0,13% del PIB en

2025 y 0,11% del PIB en 2026, lo que resalta el papel favorable del crecimiento económico sobre la sostenibilidad fiscal.

5.2. Escenario fiscal 2026

Para 2026, el MFMP 2025 prevé déficits total y primario de 6,2% y 1,4% del PIB, respectivamente, lo que significaría el inicio de la senda de reducción del desequilibrio fiscal. El escenario del Gobierno implica un aumento de alrededor de 1pp del PIB en el balance fiscal respecto de 2025. El balance primario consistente con el cumplimiento paramétrico de la Regla Fiscal sería nulo, lo que refleja que la magnitud del desvío es 1,4pp del PIB, tal y como fue aprobado por el CONFIS al momento de activar la cláusula de escape. Esta reducción en el déficit estaría sustentada, según el Gobierno, en la aprobación de una reforma tributaria que aumentaría los ingresos en 1 % del PIB. El gasto total también aumentaría 0,2 puntos porcentuales hasta llegar al 24,2 % del PIB, el nivel más alto registrado, a pesar del anuncio de un presupuesto austero. El escenario del CARF incluye un gasto primario de 19,6% del PIB en 2026, en línea con el estimado en MFMP.

El CARF estima que alcanzar un déficit primario de 1,4% del PIB en 2026 requeriría medidas de ajuste por 1,7 pp del PIB (COP 33 billones). Estas medidas pueden provenir de aumentos en los ingresos (en línea con el anuncio del Gobierno de presentar una reforma tributaria en 2025 que genere ingresos a partir de 2026) o de reducción en los gastos.

De acuerdo con el plan del Gobierno, en 2026 habrá necesidades de financiamiento por COP 171,5 billones (8,9% del PIB, frente a un promedio histórico de 6,7% del PIB). Desde la perspectiva de las fuentes, los desembolsos de crédito serían COP 110,3 billones, COP 9 billones inferiores a los programados para 2025. Las operaciones de tesorería, relacionadas con deuda de corto plazo, se reducirían significativamente respecto de 2025.

La deuda neta subiría a 63% del PIB según el MFMP, 1,7pp del PIB por encima de la estimada en 2025, el máximo histórico. La principal presión al alza la ejercería el balance primario, contribuyendo con 1,4pp del PIB al incremento.

El escenario central del Comité enfrenta eventualidades a las que hará seguimiento. La no aprobación de la reforma tributaria y la persistencia del alto recaudo con papeles y de devoluciones en efectivo que se ha observado durante 2025 incrementaría el déficit fiscal en 2026. Además, el CARF monitoreará el trámite pendiente para la aprobación de la reforma pensional, el nivel de la reserva presupuestal a ser constituida en 2025 y las medidas que anunció el Gobierno para reducir el déficit del FEPC. El desequilibrio fiscal podría incrementarse por los tres factores antes mencionados. En contraste, señales que apuntalen la confianza o precios del petróleo más altos podrían mejorar la posición fiscal del país.

5.2.1. Ingresos

Para 2026, el MFMP 2025 proyecta ingresos totales por COP 350,7 billones (18,2% del PIB), lo que representaría un crecimiento anual del 13,4% frente a lo estimado para 2025. Este incremento se explicaría principalmente por un aumento en los ingresos tributarios, que se estiman COP 40,3 billones por encima del nivel de 2025 y complementado marginalmente por el resto de los ingresos (no tributarios, fondos especiales y recursos de capital) con un aporte de COP 1,1 billones respecto de 2025 ([Cuadro 9](#)).

Según el escenario del Gobierno, la mejora en el balance fiscal estaría jalonada por un aumento de 1,2pp del PIB en los ingresos tributarios, que serían 16,7% del PIB (COP 321,7 billones). La principal fuente del incremento estaría relacionada con la presentación y

aprobación de una reforma tributaria por COP 19,9 billones (1pp del PIB). Aún se desconoce el contenido del proyecto de ley, pero de acuerdo con el MFMP 2025 el MHCP estudiará ajustes a impuestos indirectos (IVA, carbono, plaguicidas, emisión de ruido y vapeadores) y directos (renta de personas naturales en los niveles más altos del ingreso). Excluyendo el efecto de la reforma tributaria, el recaudo neto se incrementaría 7,2% respecto de la meta 2025, llegando a 15,6% del PIB (COP 301,8 billones).

Cuadro 9. Ingresos del GNC 2025 y 2026 (escenarios MFMP 2025 y CARF)

COP Billones	2025	2026		Diferencias		
		MFMP	CARF			
	1	2	3	2 - 1	3 - 1	3 - 2
Ingreso Total	309,3	350,7	317,7	41,4	8,4	-33,0
Tributarios	281,4	321,7	290,6	40,3	9,2	-31,0
DIAN	280,3	320,5	289,4	40,2	9,1	-31,0
No DIAN	1,1	1,2	1,2	0,0	0,0	0,0
No Tributarios	1,3	1,4	1,4	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	4,4	4,6	4,6	0,3	0,3	0,0
Recursos de Capital	22,2	23,0	21,1	0,8	-1,1	-1,9
Rendimientos Financieros	0,0	1,9	0,0	1,9	0,0	-1,9
Excedentes Financieros	21,6	19,2	19,2	-2,4	-2,4	0,0
<i>Ecopetrol</i>	7,8	5,1	5,1	-2,7	-2,7	0,0
<i>Banco de la República</i>	10,0	12,1	12,1	2,0	2,0	0,0
<i>Resto de excedentes fin.</i>	3,8	2,0	2,0	-1,7	-1,7	0,0
Reintegros y otros recursos	0,7	1,9	1,9	1,2	1,2	0,0

% del PIB	2025	2026		Diferencias		
		MFMP	CARF			
	1	2	3	2 - 1	3 - 1	3 - 2
Ingreso Total	17,0	18,2	16,5	1,1	-0,6	-1,7
Tributarios	15,5	16,7	15,1	1,2	-0,4	-1,6
DIAN	15,4	16,6	15,0	1,2	-0,4	-1,6
No DIAN	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Fondos Especiales	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Recursos de Capital	1,2	1,2	1,1	-0,0	-0,1	-0,1
Rendimientos Financieros	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1
Excedentes Financieros	1,2	1,0	1,0	-0,2	-0,2	0,0
<i>Ecopetrol</i>	0,4	0,3	0,3	-0,2	-0,2	0,0
<i>Banco de la República</i>	0,6	0,6	0,6	0,1	0,1	0,0
<i>Resto de excedentes fin.</i>	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0
Reintegros y otros recursos	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0

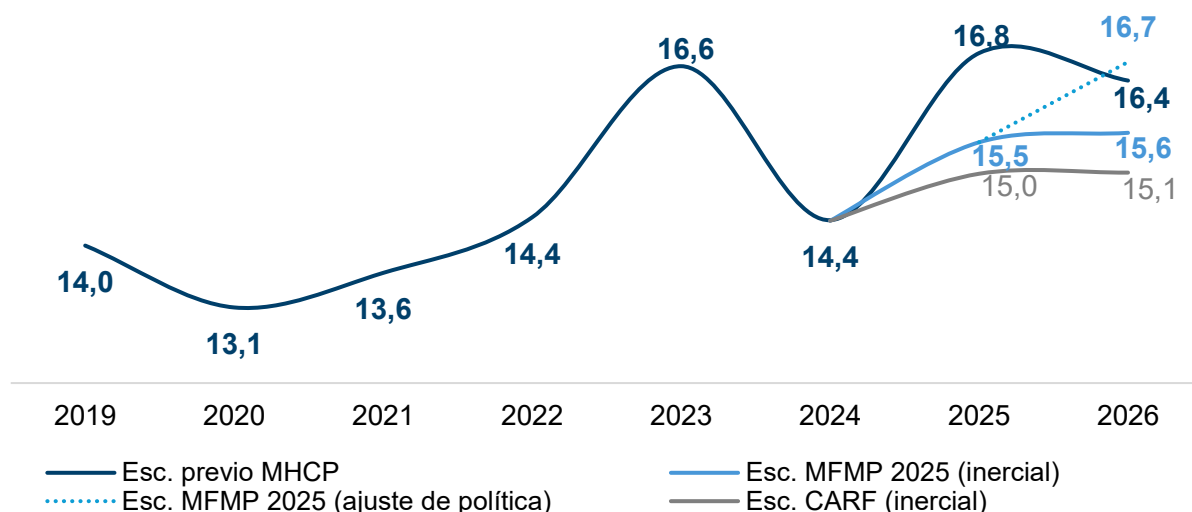
Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

El resto de los ingresos se mantendría relativamente estable en 1,5% del PIB, respecto de 2025, de acuerdo con el MFMP 2025. Sin embargo, al interior de los recursos de capital se produciría una recomposición entre rubros. Se prevé que los dividendos de Ecopetrol se reduzcan en 0,2pp del PIB respecto de 2025 a 0,3% del PIB, en línea con la disminución de

precios del petróleo en 2025, mientras que las utilidades transferidas desde el Banco de la República se incrementarían en 0,1pp del PIB frente a 2025 hasta 0,6% del PIB en 2026, apoyado en un mayor rendimiento de las reservas internacionales y en el manejo de la base monetaria a través de operaciones repo de contracción y expansión (Cuadro 9). El escenario también contempla un aumento en los rendimientos financieros, que pasarían de 0% del PIB en 2025 a 0,1% del PIB en 2026, como resultado de las operaciones de financiamiento previstas para 2025, las cuales, según el Gobierno, buscan entre otros objetivos restablecer la caja a niveles prudentes.

En comparación con el cierre estimado por el CARF para 2025, el escenario inercial del CARF proyecta para 2026 un incremento de ingresos de COP 16,7 billones. Este crecimiento se explica principalmente por un aumento en los ingresos tributarios por COP 17,5 billones, relacionado con el crecimiento inercial del recaudo, pues el escenario no considera todavía cambios normativos, a la espera de conocer el contenido específico de la reforma tributaria. Por su parte, las rentas provenientes de los conceptos no tributarios y fondos especiales suman marginalmente en favor al crecimiento del recaudo. No obstante, este incremento se ve parcialmente compensado por una caída en la proyección de recursos de capital, particularmente por la caída de COP 2,4 billones en excedentes financieros.

Gráfica 30. Ingresos tributarios de GNC
(% del PIB)



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

El escenario inercial del CARF para 2026 proyecta ingresos totales de COP 317,7 billones, inferiores en COP 33 billones (1,7% del PIB) frente al MFMP. De aprobarse la reforma tributaria en los términos en que fue anunciada por el Gobierno, el faltante se reduciría a COP 13,1 billones. Respecto de los demás conceptos de los ingresos, el CARF coincide con las estimaciones del MFMP, salvo con el concepto de rendimientos financieros. Esto debido al esquema de financiamiento adoptado en 2025, en el cual la liquidez de la caja se está obteniendo principalmente a través de endeudamiento, en gran medida de corto plazo. En este contexto, los recursos obtenidos por rendimientos financieros deberán destinarse en una parte importante al pago de intereses de corto plazo, lo que neutraliza su efecto neto sobre los ingresos por rendimientos. Por el contrario, el MFMP estima que en 2026 se recibirán COP 1,9 billones por

este concepto. El Ministerio de Hacienda ha afirmado que implementará estrategias para elevar los rendimientos financieros. En la medida que esas medidas prueben ser efectivas, el CARF podrá revisar al alza su expectativa de fuentes por este rubro.

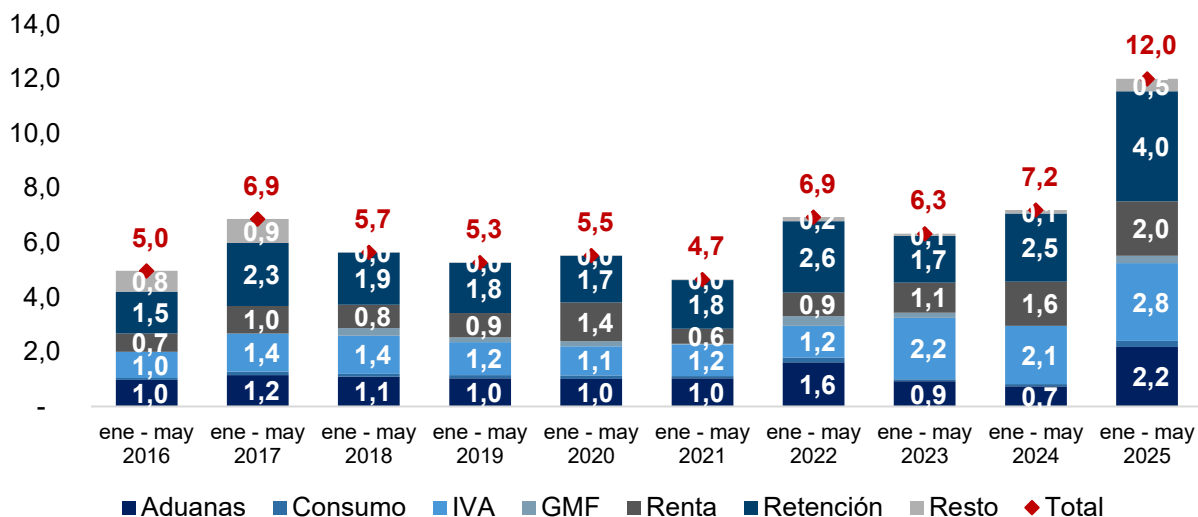
En 2026, el CARF estima ingresos tributarios inerciales de 15,1% del PIB (COP 290,6 billones), 0,6 puntos del PIB (COP 11,2 billones) por debajo del escenario inercial del MFMP 2025 (15,7% del PIB) (Gráfica 30). La diferencia se explica por una expectativa de menor recaudo en 2025, que hace base para la proyección de 2026. En este marco, el CARF incorpora el efecto del Decreto 572 de 2025, sumando COP 7,2 billones en 2025 por el aumento de autorretenciones. Para 2026, resta este mismo monto del recaudo proyectado por cuotas de renta, ya que esos recursos corresponden a anticipos del impuesto del año gravable 2025. Al mismo tiempo, también suma COP 5,2 billones de más ingresos por retenciones por el efecto del decreto durante el año completo.

Uno de los riesgos relevantes en materia de ingresos para 2026 se relaciona con el comportamiento del recaudo mediante papeles y devoluciones. Es posible que el aumento en las retenciones observado en 2025 genere mayores saldos a favor para los contribuyentes, los cuales podrían ser utilizados como medio de pago en 2026, reduciendo así el recaudo neto efectivo en caja⁵³. Este fenómeno ya ha sido motivo de preocupación a lo largo de 2025. Al analizar los datos históricos de este componente, se evidencia que, hasta mayo de 2025, el monto recaudado a través de papeles y devoluciones (COP 12,0 billones) ha superado ampliamente el promedio histórico del periodo 2016 – 2025 acumulado a este mes (COP 6,5 billones), lo que genera incertidumbre sobre su evolución en los próximos meses del año (Gráfica 31).

Las retenciones constituyen el principal componente del recaudo con papeles y devoluciones en efectivo. Al analizar el recaudo con papeles por tipo de impuesto o concepto, se evidencia que las retenciones representan la mayor proporción dentro de esta modalidad. Las cifras entre 2016 y 2024 muestran que tanto el recaudo con papeles como las devoluciones en efectivo asociadas a las retenciones son los rubros que más presión ejercen sobre el total. En promedio, el 33% del recaudo con papeles y devoluciones corresponde a retenciones (29% por retenciones renta, 4% por retenciones de IVA), el 24% a cuotas de IVA y el 17% al impuesto de cuotas renta. La participación de las devoluciones en efectivo es baja; en promedio representan 13% del total. Lo anterior indica que la mayoría de los saldos a favor generados por retenciones se están utilizando efectivamente para compensar obligaciones tributarias.

⁵³ Este análisis parte del supuesto de que no se implementan reformas tributarias que modifiquen de forma significativa la determinación del impuesto a cargo de los contribuyentes. En ese contexto, el incremento en las retenciones derivado del Decreto 572 de 2025 podría traducirse en mayores saldos a favor, al anticipar pagos que superan el impuesto efectivamente causado. No obstante, si se aprobara una reforma que aumente el impuesto en 2026 —por ejemplo, mediante la reducción de deducciones, beneficios fiscales o ajustes en la base gravable—, este efecto se atenuaría, ya que el mayor impuesto compensaría las retenciones. Por el contrario, si la reforma redujera la carga tributaria, ya sea por menores tarifas o nuevos beneficios, los saldos a favor podrían incrementarse aún más.

Gráfica 31. Recaudo acumulado a mayo en papeles y devoluciones en efectivo por tipo de impuesto
(COP Billones de 2025)



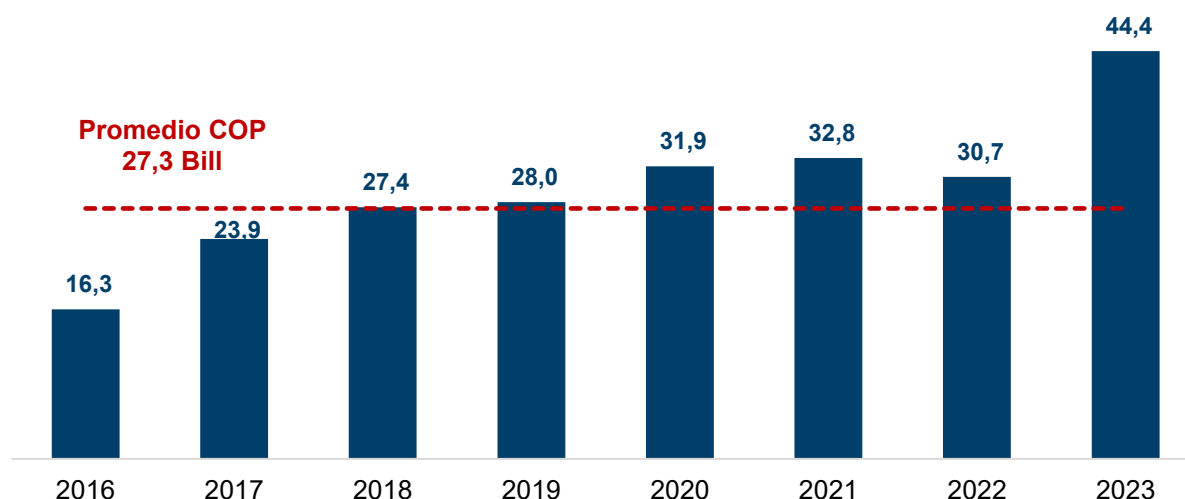
Nota: El recaudo en papeles y devoluciones de 2025 se estima de la diferencia entre el recaudo bruto publicado por la DIAN y el recaudo neto tomado del Portal de Transparencia Económica. Ante la falta de información desagregada, se utiliza la proporción promedio de recaudo en papeles y devoluciones observada entre 2016 y 2024. Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos remitidos por DIAN.

El comportamiento reciente del recaudo refleja presiones asociadas a saldos a favor, acumulados en años anteriores. Cabe destacar que estas presiones sobre el recaudo con papeles y devoluciones se han materializado sin que en 2024 se hubiera producido un aumento generalizado en las tarifas de retención, lo que sugiere que los contribuyentes estarían utilizando saldos a favor⁵⁴ acumulados en años anteriores. En particular, en 2023 de acuerdo con los agregados de renta de personas jurídicas de la DIAN, se declararon saldos a favor por un valor cercano a COP 44,4 billones (constantes de 2025), una cifra considerablemente superior al promedio observado entre 2016 y 2022, que fue de COP 27,3 billones anuales (constantes de 2025)⁵⁵. Este comportamiento refuerza la necesidad de seguir monitoreando los efectos persistentes del aumento de retenciones, dado su impacto potencial sobre la dinámica del recaudo efectivo en el siguiente año (Gráfica 32).

⁵⁴ Corresponde al resultado neto entre los valores positivos declarados por el contribuyente, tales como inversiones en Obras por Impuestos, créditos fiscales, anticipos de renta de años anteriores y retenciones practicadas en el año gravable, menos conceptos como el impuesto a cargo, anticipos para el año siguiente y sanciones.

⁵⁵ Es preciso reiterar que los datos de saldos a favor corresponden a la información declarada por los contribuyentes. Es posible que estos registros presenten algunas diferencias frente a los saldos efectivamente procesados o reconocidos.

Gráfica 32. Saldos a favor totales de los contribuyentes ante la DIAN
(COP Billones de 2025)



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en agregados de renta de personas jurídicas - DIAN

5.2.2. Gastos

En 2026, el CARF estima que el gasto total del GNC ascendería a COP 470,3 billones (24,4% del PIB), el más alto desde que se tienen registros. El pago por intereses sería de COP 91,7 billones (4,8% del PIB), y el del gasto primario de COP 378,6 billones (19,6% del PIB). Las cifras son consistentes con las del MFMP 2025 y con una reserva presupuestal de 2025 estimada por el CARF en COP 35,2 billones.

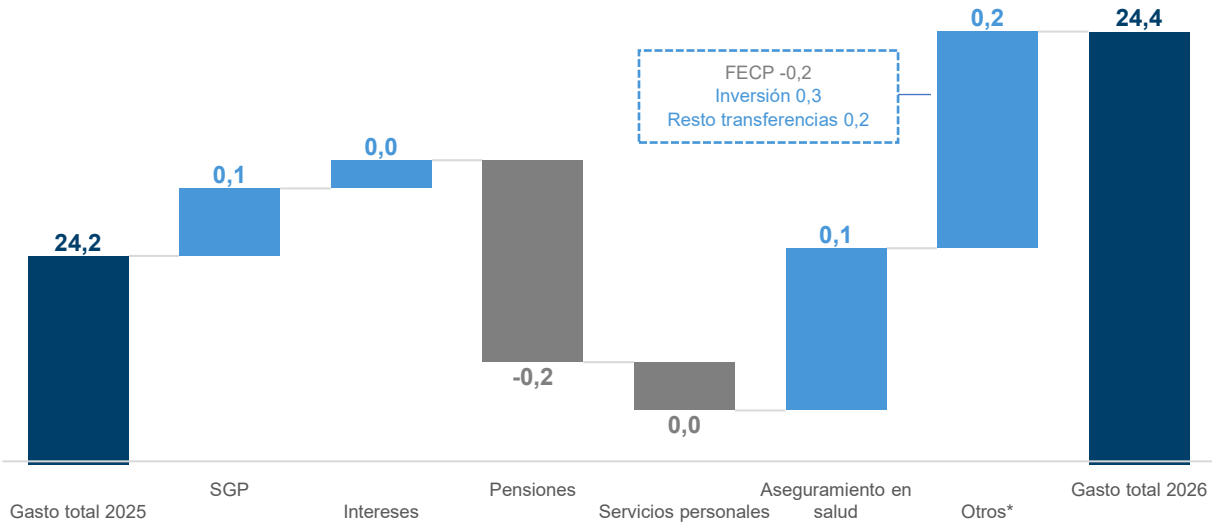
A pesar de la intención del Gobierno de presentar un presupuesto austero de 2026 (con crecimiento real restringido), el gasto total aumentaría 0,2pp del PIB respecto a 2025 (Gráfica 33). Esto implicaría un crecimiento nominal de 7,2%, en el escenario estimado por el CARF, que coincide con el del MFMP. Los gastos estarían impulsados principalmente por la inversión (0,3pp del PIB), otras transferencias (0,2pp del PIB), dentro de las cuales se destaca el efecto remanente de las elecciones que tendrán lugar en 2026, y por las transferencias del SGP y para el aseguramiento en salud (0,1pp del PIB cada uno). El impulso estaría parcialmente contrarrestado por un menor crecimiento inercial de las pensiones respecto al crecimiento del PIB, y una reducción en los pagos al FEPC, producto de las medidas que ha anunciado el Gobierno para reducir en 2025 el déficit asociado al ACPM.

De acuerdo con las estimaciones del CARF, la meta de gasto primario del MFMP 2025 sería consistente con un nivel de inversión del 2% del PIB. Con base en el comportamiento histórico de la ejecución presupuestal, el CARF estimó que los gastos de funcionamiento serían de COP 339,2 billones (17,6% del PIB) en 2026. En vista de que el Comité coincide con el nivel de gasto primario proyectado en el MFMP, por residuo, el gasto en inversión debería ubicarse en COP 39,4 billones (2% del PIB).

En 2026, el gasto inflexible concentraría el 87,6% del gasto total. (Gráfica 34). De acuerdo con las estimaciones del CARF, los principales componentes inflexibles serían los pagos de intereses, que concentrarían el 19,5% del gasto total; seguidos por las transferencias de SGP,

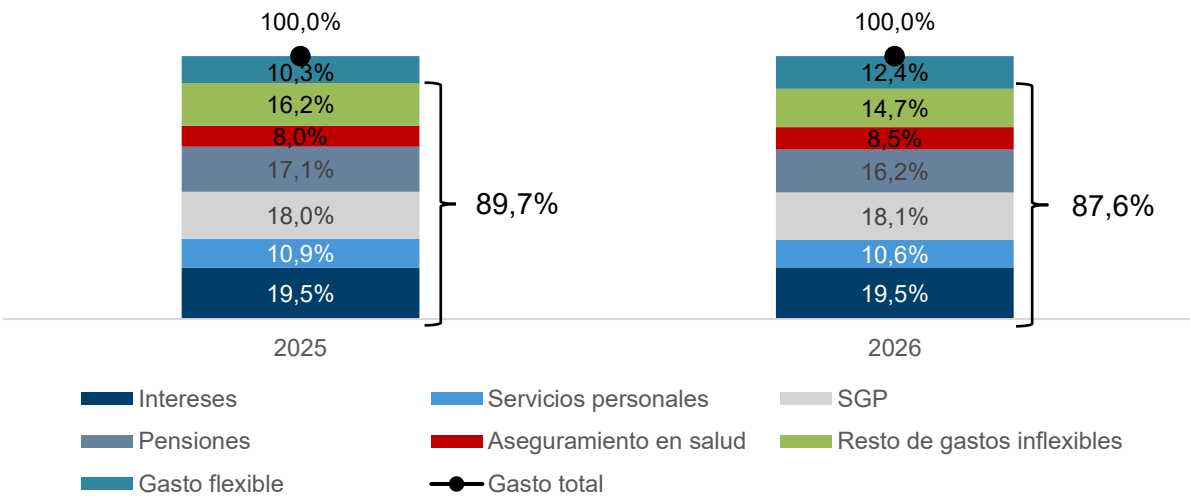
pensiones y aseguramiento en salud y los pagos por servicios personales, que concentran conjuntamente el 53,5% del gasto total y el 66,4% del gasto primario.

Gráfica 33. Evolución del gasto total de GNC 2025-2026
(% del PIB)



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

Gráfica 34. Composición del gasto total del CARF 2025-2026
(% del gasto total)



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

El CARF considera que el gasto proyectado para 2026 podría tener riesgos al alza que dependen de las reservas presupuestales de 2025, la materialización de medidas para

reducción del déficit de ACPM en el FECP y la entrada en vigor de la reforma pensional.

Como se discutió en la sección de gastos 5.1.2, en el caso de que la inversión tenga una baja ejecución en 2025, pero los compromisos sigan siendo elevados, el CARF estima que la reserva presupuestal en 2025, a ser ejecutada en 2026, sería de COP 50 billones (2,8 % del PIB), nivel similar al observado en 2024. Esto supone un riesgo fiscal y de caja para el Gobierno, en la medida en que tendrá que destinar una gran porción de los recursos para pagar los compromisos de 2025 en detrimento de los compromisos nuevos de 2026. Por su parte, en caso de que las medidas previstas por el gobierno para la reducción del déficit de ACPM no se materialicen o haya un comportamiento desfavorable de los precios, la transferencia que hace el GNC al fondo podría aumentar. Por último, la entrada en vigor de la reforma pensional podría suponer un aumento promedio en el gasto primario de 0,4pp del PIB derivados de las erogaciones relacionadas con los pilares solidario y semi contributivo del nuevo sistema pensional, si se verifica que serán financiados con presupuesto adicional. El gasto relacionado con el pilar contributivo dependerá de la reglamentación de las cuentas generacionales y las reglas de desacumulación del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC).

5.2.3 Balance fiscal

Para 2026, el MFMP 2025 prevé déficits total y primario de 6,2% y 1,4% del PIB, respectivamente, lo que significaría el inicio de la senda de reducción del desequilibrio fiscal. El escenario del Gobierno implica un aumento de alrededor de 1pp del PIB en el balance fiscal respecto de 2025. El balance primario consistente con el cumplimiento paramétrico de la Regla Fiscal sería nulo, lo que refleja que la magnitud del desvío es de 1,4pp del PIB, tal y como lo aprobó el CONFIS al momento de activar la cláusula de escape. Esta reducción del déficit estaría sustentada, según el Gobierno, en la aprobación de una reforma tributaria que aumentaría los ingresos netos en 1% del PIB, con lo cual el recaudo tributario alcanzaría el 16,7% del PIB (COP 321,7 billones). No obstante, el gasto total también aumentaría 0,2pp hasta llegar al 24,2% del PIB, el nivel más alto registrado, a pesar del anuncio de un presupuesto austero.

El CARF estima que alcanzar un déficit primario de 1,4% del PIB en 2026 requeriría medidas de ajuste por 1,7pp del PIB (COP 33 billones) como se discutió antes. Estas medidas pueden provenir de aumentos en los ingresos (en línea con el anuncio del Gobierno de presentar una reforma tributaria en 2025 que genere ingresos a partir de 2026) o de reducción en los gastos ([Cuadro 10](#)).

Cuadro 10. Balance Fiscal del GNC 2025 y 2026 (escenarios MFMP 2025 y CARF)

Miles de millones - \$MM	2025	2026		Diferencias		
		MFMP	CARF			
	1	2	3	2 - 1	3 - 1	3 - 2
Ingreso Total	309.276	350.671	317.692	41.395	8.416	-32.979
Tributarios	281.400	321.656	290.607	40.256	9.207	-31.049
No Tributarios	1.276	1.356	1.356	80	80	0
Fondos Especiales	4.352	4.626	4.626	274	274	0
Recursos de Capital	22.248	23.032	21.103	785	-1.145	-1.929
<i>Ecopetrol</i>	7.786	5.102	5.102	-2.684	-2.684	0
<i>Banrep</i>	10.017	12.058	12.058	2.040	2.040	0
Gasto Total	438.894	470.298	470.298	31.404	31.404	0
Intereses	85.773	91.650	91.650	5.878	5.878	0
Primario	353.122	378.648	378.648	25.526	25.526	0
Préstamo neto	0	0	0	0	0	0
Ajuste al Balance			-32.979	0	-32.979	-32.979
Balance Primario	-43.846	-27.977	-27.977	15.869	15.869	0
Balance Total	-129.619	-119.628	-119.628	9.991	9.991	0

% del PIB	2025	2026		Diferencias		
		MFMP	CARF			
	1	2	3	2 - 1	3 - 1	3 - 2
Ingreso Total	17,0	18,2	16,5	1,1	-0,6	-1,7
Tributarios	15,5	16,7	15,1	1,2	-0,4	-1,6
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Fondos Especiales	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Recursos de Capital	1,2	1,2	1,1	-0,0	-0,1	-0,1
<i>Ecopetrol</i>	0,4	0,3	0,3	-0,2	-0,2	0,0
<i>Banrep</i>	0,6	0,6	0,6	0,1	0,1	0,0
Gasto Total	24,2	24,4	24,4	0,2	0,2	0,0
Intereses	4,7	4,8	4,8	0,0	0,0	0,0
Primario	19,5	19,6	19,6	0,2	0,2	0,0
Préstamo neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ajuste al Balance	0,0	0,0	-1,7	0,0	-1,7	-1,7
Balance Primario	-2,4	-1,4	-1,4	1,0	1,0	0,0
Balance Total	-7,1	-6,2	-6,2	0,9	0,9	0,0

Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

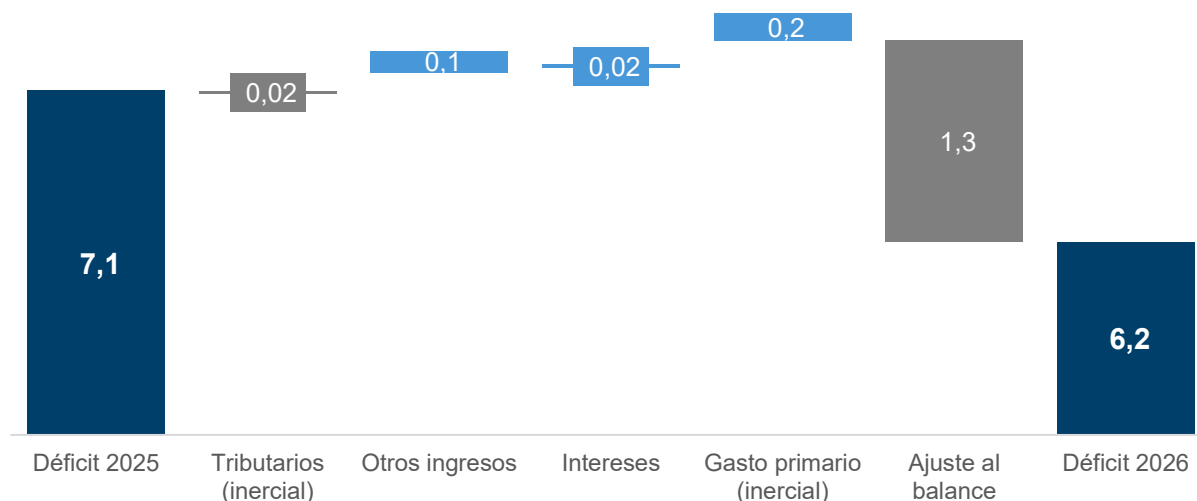
La mejora del balance fiscal en 2026 se explica principalmente por el impacto de la reforma tributaria; no se prevén reformas para reducir el gasto con impacto en la vigencia 2026.

En particular, se proyecta una reducción del déficit de 7,1% a 6,2% del PIB, impulsada por un aumento de ingresos estimado en COP 19,7 billones (1% del PIB) derivado de la reforma, junto con un ahorro adicional de 0,1pp del PIB asociado al crecimiento inercial de los ingresos tributarios (efecto elasticidad del recaudo a PIB). Esta mejora se ve parcialmente contrarrestada por una disminución en ingresos no tributarios (0,03 pp), mayor gasto en intereses (0,02pp) y un aumento en la inversión pública de 1,9% a 2,0% del PIB (0,2pp). En conjunto, estos elementos permiten una corrección del déficit de 0,9pp del PIB, en línea con la trayectoria de consolidación fiscal prevista, aunque aún por fuera del cumplimiento paramétrico de la Regla Fiscal.

De acuerdo con el CARF, el cumplimiento del balance fiscal fijado por el MFMP (6,2% del PIB) está fundamentalmente asociado al ajuste requerido en el balance (Gráfica 35). Desde

el lado de los ingresos, el aporte es marginalmente positivo, mientras que el gasto genera una presión adicional que incrementa el déficit. En ese sentido, partiendo de que en 2025 el balance requiere un ajuste de 0,5pp del PIB según estimaciones del CARF, el ajuste fiscal adicional necesario ascendería a 1,3pp del PIB.

Gráfica 35. Descomposición del Déficit Fiscal del GNC 2025 – 2026 según CARF

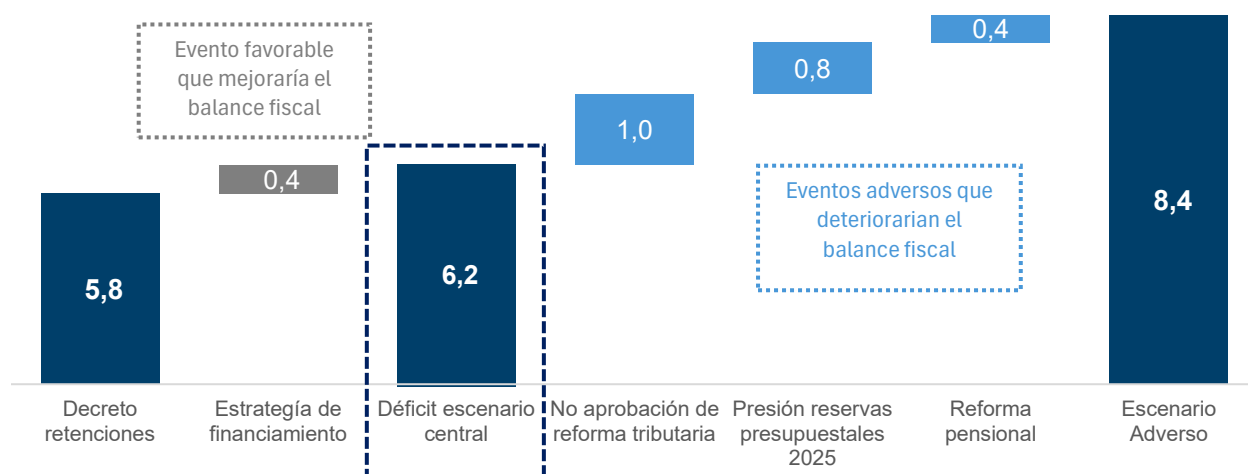


Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

El escenario central del CARF (que no incluye por lo pronto medidas de política) enfrenta eventualidades a las que se les debe hacer seguimiento. El escenario central del CARF proyecta un déficit fiscal de 6,2% del PIB ([Gráfica 36](#)), el cual podría mejorar hasta 5,8% del PIB si se concretan factores positivos como una mayor eficiencia en la estrategia de financiamiento del Gobierno (0,4pp del PIB). Este planteamiento parte de un escenario en el que las colocaciones de deuda se realizan a las tasas de negociación vigentes y en los plazos típicos definidos por la estrategia de deuda de mediano plazo (2018), lo que permitiría un ahorro potencial de hasta COP 8 billones en 2026.

Por el lado de los riesgos adversos, el principal factor es la no aprobación de la reforma tributaria prevista para 2025. Adicionalmente, la materialización de una alta reserva presupuestal en 2025 y la presentación de un presupuesto que no cumpla con el compromiso de crecimiento real nulo agregarían presiones al escenario fiscal de 2026. Asimismo, la entrada en vigor de la reforma pensional, una vez surtido su trámite ante el legislativo y Corte Constitucional, implicaría un aumento de 0,4pp del PIB en las presiones de gasto. De materializarse todos estos factores, el déficit fiscal en 2026 podría ampliarse hasta 8,4% del PIB.

Gráfica 36. Incidencia de los riesgos fiscales sobre el déficit del GNC 2026
(% del PIB)



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

El escenario fiscal también está sujeto a factores externos y operativos cuyo seguimiento será fundamental para evaluar la evolución del balance en 2026. En particular, el Comité dará seguimiento a la efectividad de las medidas anunciadas por el MHCP para reducir el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), un componente con alta incertidumbre. En contraste, señales que refuercen la confianza en el proceso de ajuste fiscal o un entorno de precios del petróleo más favorables podrían mejorar la posición fiscal, incluso si persisten presiones sobre el FEPC. Además, si el comportamiento del recaudo en 2025 supera las expectativas, o si el recaudo con papeles se revierte significativamente en 2026, el CARF podría revisar al alza sus proyecciones de ingresos tributarios a partir de 2026.

5.2.4. Financiamiento y deuda

De acuerdo con el plan del Gobierno, en 2026 habrá necesidades de financiamiento por COP 171,5 billones (8,9% del PIB, frente a un promedio histórico de 6,7% del PIB). Desde la perspectiva de las fuentes, los desembolsos de crédito serían inferiores a los programados para 2025, con una composición 64% en deuda interna y 36% deuda denominada en moneda extranjera. Las operaciones de tesorería, relacionadas con deuda de corto plazo, se reducirían significativamente frente al 2025 ([Cuadro 11](#)).

Cuadro 11. Fuentes y usos 2026 (vigencias 2025 y 2026, según MFMP 2025)

	1. 2025	2. 2026	(2) - (1)		1. 2025	2. 2026	(2) - (1)
FUENTES	193.909	171.468	-22.441	USOS	193.909	171.468	-22.441
Desembolsos	119.433	110.345	-9.088	Déficit a Financiar	129.619	119.628	-9.991
Externos	38.623	40.095	1.472	De los cuales:			
Bonos	25.588 (US\$ 6.000 mill.)	22.040 (US\$ 5.000 mill.)	-3.548 (US\$ 1.000 mill.)	Balance primario	43.846	27.977	-15.869
Multilaterales	8.770 (US\$ 2.057 mill.)	11.443 (US\$ 2.596 mill.)	2.673 (US\$ 539 mill.)	Intereses Internos	65.967	67.756	1.789
Comerciales y otros		6.612 (US\$ 1.500 mill.)	6.612 (US\$ 1.500 mill.)	Intereses Externos	19.806 (US\$ 4.631 mill.)	23.894 (US\$ 5.697 mill.)	4.088
Internos	80.810	70.250	-10.560	Otros usos netos en USD	1.932 (US\$ 453 mill.)	1.665 (US\$ 378 mill.)	-267
TES, de los cuales	80.810	70.250	-10.560				
Subastas	58.000	60.000	2.000	Amortizaciones	32.902	25.273	-7.629
Bonos verdes	1.500	1.000	-500	Externas	20.547 (US\$ 4.849 mill.)	17.273 (US\$ 3.919 mill.)	-3.274 (US\$ 930 mill.)
Entidades públicas	15.000	4.500	-10.500	Internas	12.355	8.000	-4.355
Tender+ETF	1.000	0	-1.000	Pago de Obligaciones (sentencias, salud, otros)	1.200	1.500	300
Bonos pensionales	3.910	4.500	590				
Pago de obligaciones con TES	1.400	250	-1.150	Pago de Obligaciones con TES	1.400	250	-1.150
Ajustes por causación	17.720	19.022	1.302	ANI	500	250	-250
Prima/Descuento	8.015	9.318	1.302	FOMAG	900	0	-900
Indexaciones	9.704	9.704	0				
Operaciones de Tesorería	40.675	13.313	-27.362	Disponibilidad Final	28.788	24.817	-3.971
TCOs	16.107	3.515	-12.592				
Fondos administrados (CUN)	4.568	4.798	230	COP	20.470	20.177	(293)
Repos, simultáneas, préstamos CP	20.000	5.000	-15.000	USD	8.318 (US\$ 1.950 mill.)	4.640 (US\$ 1.053 mill.)	(3.678) (US\$ 897 mill.)
Disponibilidad Inicial	16.082	28.788	12.706				
COP	3.618	20.470	16.852				
USD	12.464 (US\$ 2.827 mill.)	8.318 (US\$ 1.950 mill.)	(4.146) (US\$ 877 mill.)				

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El fuentes y usos indica que en 2026 habrá necesidades de financiamiento por COP 171,5 billones (8,9% del PIB) (Cuadro 11). Las necesidades de financiamiento promedio de los últimos 10 y 20 años son 6,7% del PIB. El déficit por financiar sería de COP 119,6 billones, las amortizaciones COP 25,3 billones (COP 17,3 billones de deuda denominada en moneda extranjera y COP 8 billones de deuda interna) y pago de obligaciones (sentencias y ANI) por COP 1,8 billones. La disponibilidad final de caja se prevé en COP 24,8 billones, algo inferior a la de 2025, pero en niveles prudenciales.

Desde la perspectiva de las fuentes, los desembolsos serían de COP 110,3 billones, con una composición de COP 70,2 billones en deuda interna y COP 40,1 billones en deuda denominada en moneda extranjera. Los desembolsos totales serían COP 9 billones inferiores a los programados para 2025, con una reducción en los correspondientes a deuda interna (COP 10,6 billones) y un ligero aumento en la deuda en moneda extranjera (COP 1,5 billones). Las colocaciones de TES dirigidas a entidades públicas disminuirían COP 10,5 billones y las de bonos en el exterior en COP 3,5 billones. En cambio, las subastas de TES (COP 60 billones) y con organismos multilaterales (COP 11,4 billones) aumentarían, en su orden, COP 2 billones y COP 2,7 billones.

La estrategia de endeudamiento contempla además créditos con banca comercial por COP 6,6 billones. Se esperan colocaciones a descuento por COP 9,3 billones, cifra superior a la proyectada para 2025. El MHCP ha manifestado que revisará su estrategia de colocaciones de

deuda, ponderando más los títulos cuyas tasas de mercado resultan más favorables en términos relativos, lo que podría eventualmente reducir la carga de intereses en 2026.

Las operaciones de tesorería relacionadas con deuda de corto plazo se reducirían significativamente (COP 27,4 billones respecto de 2025) a COP 13,3 billones. La disminución más significativa se daría en el rubro de repos (COP 5 billones frente a COP 20 billones en 2025), seguido de TCO (COP 3,5 billones, es decir COP 12,6 billones menos que en la vigencia 2025).

La estrategia de financiamiento para 2026 tiene la característica de que propende por mantener niveles prudenciales de liquidez y es consistente con una reducción gradual en las necesidades de financiamiento. La disponibilidad final de caja se proyecta en COP 24,8 billones, un nivel adecuado. El CARF considera que la estrategia presenta algunos retos. La política de endeudamiento elevaría la exposición a fluctuaciones en el tipo de cambio, al ponderar más el endeudamiento en moneda extranjera. En 2019 el acervo de deuda bruta denominada en moneda extranjera era del 31,8% y, en 2026, sería del 33,5%. Adicionalmente, la expectativa de mayores fuentes de financiamiento originadas en organismos multilaterales (por USD 2.596 millones) podría seguir enfrentando retrasos, tal y como ha sido el caso en 2024 y 2025. A este respecto, MHCP ha afirmado que los cuellos de botella que se presentaron en el pasado han sido gestionados y que las fuentes de financiamiento multilateral reflejan una estrategia de diversificación de créditos.

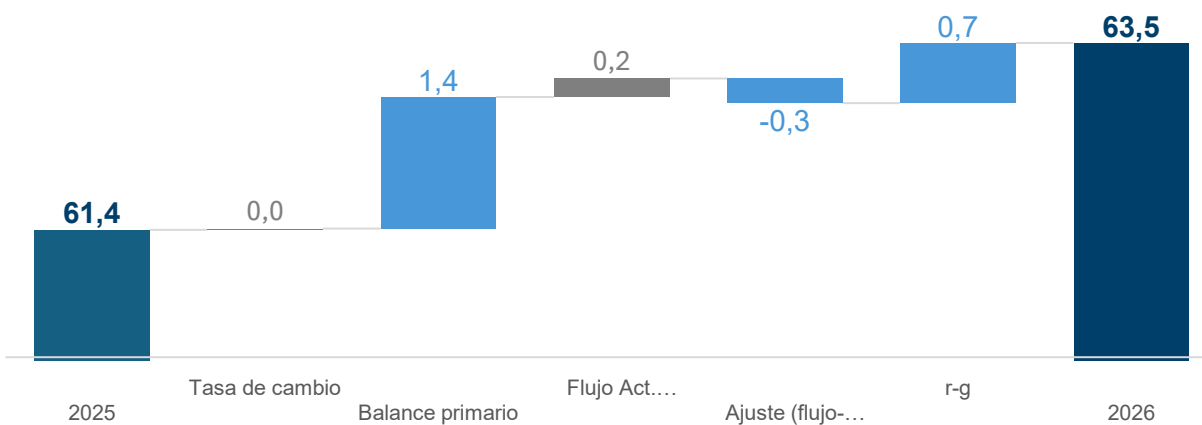
Las subastas de TES, programadas en COP 60 billones, se mantendrían relativamente estables respecto de 2025 COP 58 billones), en niveles razonables⁵⁶. Se estiman descuentos por COP 9,3 billones, superiores a los previstos para 2025 en COP 1,3 billones, lo cual seguiría presionando al alza la carga de intereses en el corto plazo. El CARF considera positivo el compromiso manifestado por el MHCP de buscar estrategias para reducir el costo efectivo de la deuda. El principal mecanismo para reducir el costo estructural de la deuda es a través de la implementación de un ajuste fiscal sostenido.

En este escenario, la deuda neta subiría a 63% del PIB según el MFMP, 1,7pp del PIB por encima de la estimada en 2025, el máximo histórico. La principal presión al alza la ejercería el balance primario, contribuyendo con 1,4pp del PIB al incremento. El costo financiero de la deuda, relativo al crecimiento económico, se compensaría con la reducción de activos líquidos y otros flujos generadores de deuda.

El Comité estima que la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2026 será 63,5%, sobre la base de que se materializan las medidas de política que reduzcan el déficit primario a 1,4% del PIB (Gráfica 37). Lo anterior implicaría un aumento de 2,1pp del PIB respecto de 2025 (61,4%). El aumento de la deuda estaría principalmente explicado por el desbalance primario (1,4pp del PIB de aporte) y el costo efectivo de la deuda, una vez descontado el crecimiento económico (0,7pp del PIB). En caso de que la estrategia anunciada por el MHCP para reducir el costo efectivo de la deuda pruebe ser efectiva, la proyección de deuda del CARF podría ser revisada a la baja.

⁵⁶ El promedio de los últimos 15 años (excluyendo 2020) de las subastas ordinarias de TES es 2,7% del PIB. El valor programado para 2026 es 3,1% del PIB.

**Gráfica 37. Descomposición del aumento de la deuda neta del GNC entre 2025 y 2026
(Escenario CARF)
(% del PIB)**



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

6. Escenario fiscal de mediano plazo del GNC

El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025 plantea una senda de ajuste fiscal importante y gradual. No obstante, menos de la mitad del ajuste se concentra en los años de activación de la cláusula de escape (2025–2027), mientras que el grueso del esfuerzo se pospone para el mediano plazo. El cumplimiento de las metas fiscales requerirá ajustes significativos y oportunos, tanto en ingresos como en gastos, y su postergación podría implicar mayores costos de ajuste y mayores riesgos para la sostenibilidad de la deuda pública.

El CARF estima que el ajuste necesario para cumplir las metas del CONFIS en 2027 y las de la Regla Fiscal desde 2028 es sustancialmente mayor al contemplado por el Gobierno. Preocupa que, aún si se materializara el ajuste programado en el MFMP 2025, la distancia entre la deuda y su límite oscilaría entre 7 y 8 pp del PIB en la próxima década, en un contexto cada vez más expuestos a perturbaciones económicas exógenas. Este escenario refuerza la necesidad de adoptar medidas estructurales creíbles y sostenibles. La creciente aprobación de leyes con costos permanentes no incorporados en el MFMP pone en riesgo la consolidación fiscal, lo cual subraya la importancia de respetar el marco institucional establecido en la Ley 819 de 2003 y de alinear la política fiscal con un horizonte de sostenibilidad.

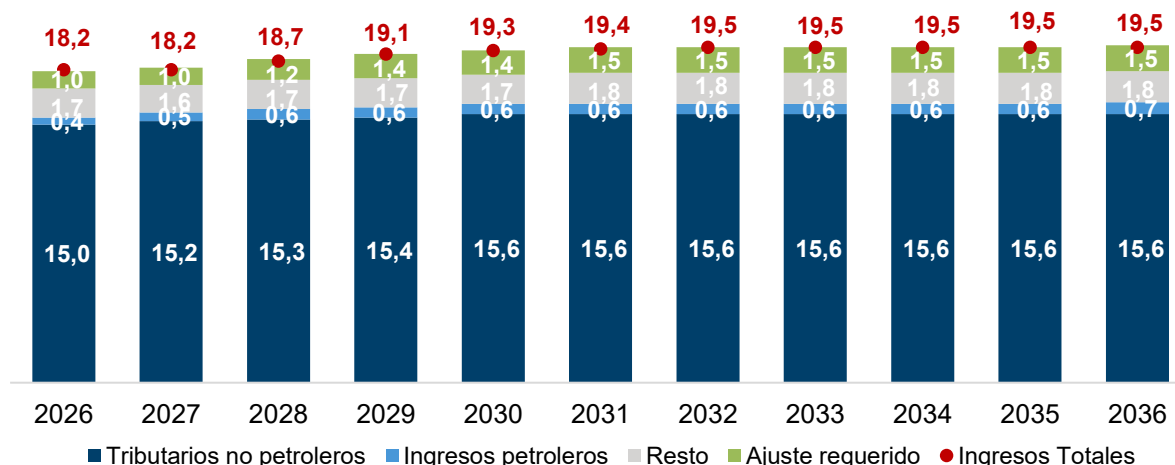
El CARF considera necesario y urgente que el Gobierno, el Congreso y la sociedad como un todo acuerde las medidas necesarias para conducir la deuda a su nivel prudente (el ancla legal de 55% del PIB).

6.1. Ingresos

Parte importante del ajuste fiscal planteado en el MFMP 2025 estaría jalonado por un incremento de los ingresos totales de 1,4pp del PIB. El promedio de los ingresos totales sería 19,1% del PIB entre 2026 y 2036 (frente a 16,5% en 2024). El grueso del incremento en los ingresos estaría impulsado por el recaudo tributario (aumentaría 1,3pp del PIB entre 2026 y 2036). Por componentes, los ingresos crecerían de la mano de un mayor recaudo tributario no petrolero inercial -sin medidas de política tributaria ni de mejoras en la gestión de la DIAN- (0,6pp del PIB entre 2026 y 2036), la implementación de medidas de política (0,5pp del PIB) y los ingresos petroleros (0,3pp del PIB). El resto de las partidas de ingreso se mantendrían relativamente estables en la próxima década respecto de 2026 ([Gráfica 38](#)).

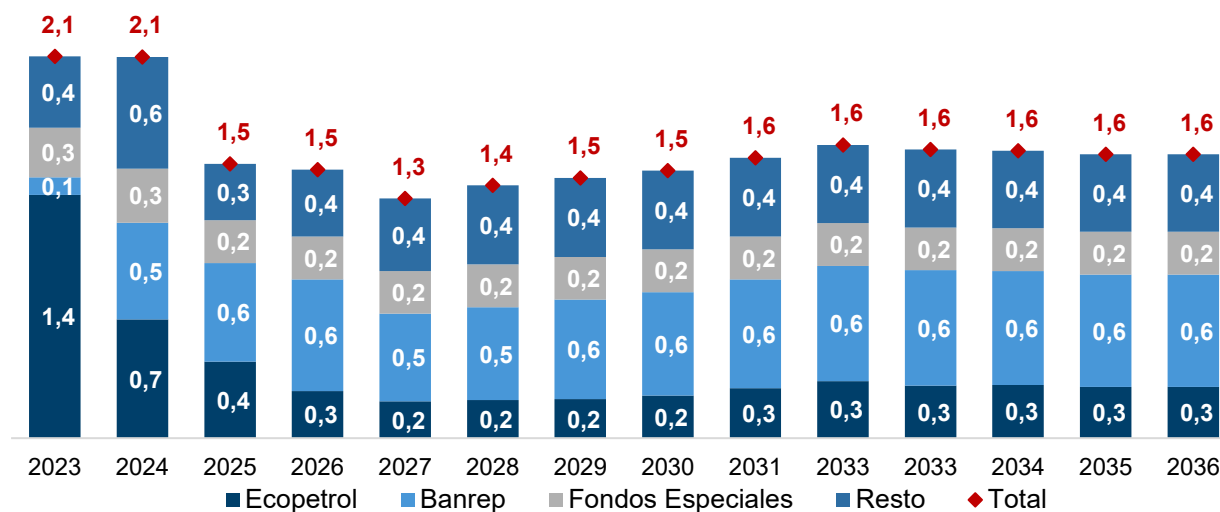
En el mediano plazo (2026-2036), los ingresos distintos de los tributarios del GNC se ubicarían en promedio en torno al 1,6 % del PIB, por debajo del 2,1 % registrado durante 2023 y 2024. Los rubros más representativos de estos ingresos son los dividendos de Ecopetrol y las utilidades del Banco de la República. De acuerdo con el MFMP 2025, los dividendos de Ecopetrol se ubicarían en promedio en 0,3 % del PIB entre 2026 y 2036, una cifra considerablemente menor al promedio de 1,0% del PIB observado en los años 2023 y 2024. Esta caída estaría relacionada con precios del petróleo más moderados y a una senda de producción de crudo menos dinámica, en comparación con años recientes. Por su parte, las utilidades del Banco de la República se estabilizarían alrededor del 0,6 % del PIB, impulsadas por los rendimientos de las reservas internacionales, las operaciones REPO de expansión y el portafolio de TES en su poder ([Gráfica 39](#)).

Gráfica 38. Ingresos totales del GNC por componentes según MFMP
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

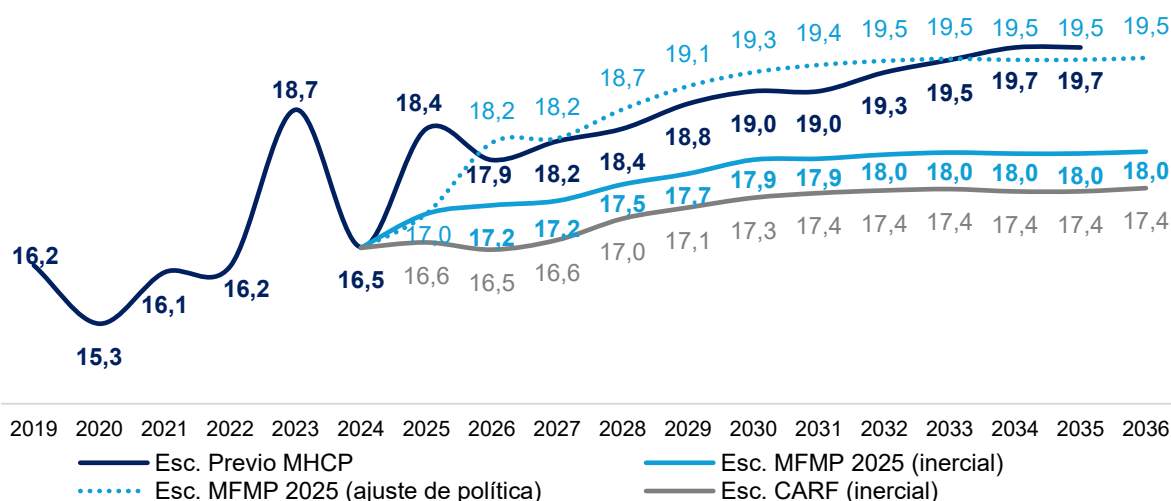
Gráfica 39. Resto de ingresos del GNC
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Si no se realizan ajustes de política, la diferencia entre las proyecciones de ingresos totales del CARF y MFMP en el mediano plazo sería de 0,6 puntos del PIB. El CARF estima que estos ingresos se ubicarían en 17,4% del PIB, mientras que el escenario inercial del MFMP proyecta un nivel de 18,0%. Esta brecha se explica por la menor base de proyección del recaudo tributario en 2025 (Gráfica 40).

**Gráfica 40. Ingresos totales de GNC
(% PIB)**



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

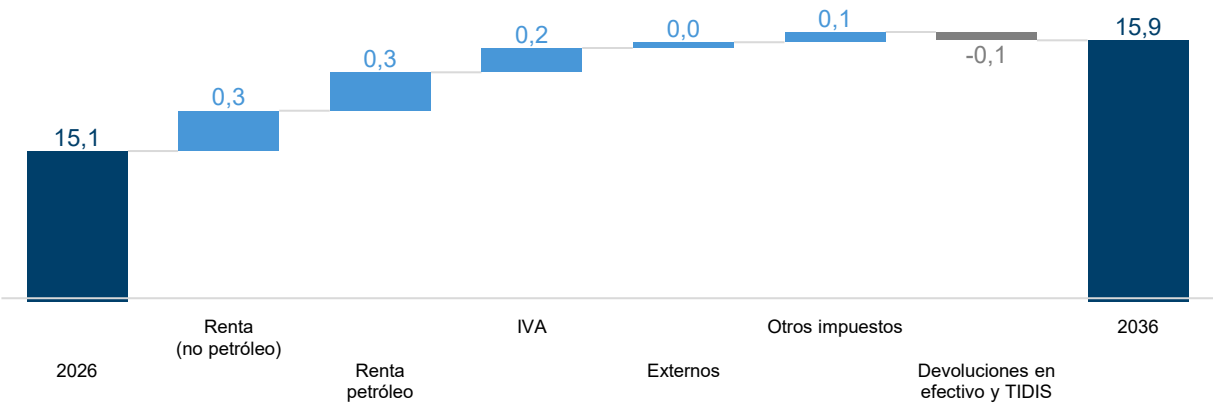
En el escenario inercial del CARF, los ingresos totales se ubicarían en 17,4% del PIB al final del horizonte de proyección. La estimación muestra mayores recursos por 1,0 pp del PIB entre 2026 y 2036, al pasar de 16,5% a 17,4% (Gráfica 41). Este incremento se explica en más de un 80% por el crecimiento de los ingresos tributarios, que aportarían 0,8pp del PIB en ese período. El recaudo tributario no petrolero inercial aumentaría 0,5pp del PIB y las rentas petroleras contribuirían con 0,3pp del PIB de incremento. Al interior de los ingresos tributarios no petroleros, se destacan las contribuciones que tendrían el impuesto a la renta y complementarios (0,3pp del PIB), seguido por el IVA (0,2pp del PIB) y el resto de los rubros agregarían una contribución de 0,1pp del PIB, lo anterior se atenuaría marginalmente por el efecto del crecimiento del recaudo en papeles y devoluciones en efectivo que tendrían un crecimiento de 0,1pp del PIB. Es preciso enfatizar que el escenario del CARF no considera medidas de política tributaria hasta tanto estas no se conozca el contenido concreto de las mismas.

El CARF coincide, en términos generales, con la trayectoria proyectada por el MFMP para el resto de los ingresos del GNC en el mediano plazo. Adicionalmente, el Comité reconoce que la reorganización de Ecopetrol en el marco de la transición energética tendrá implicaciones fiscales relevantes, tanto por la gradual sustitución del negocio de hidrocarburos como por una mayor volatilidad en las utilidades, que limitará el aporte de dividendos a la Nación.

Incluso con las reformas esperadas en el MFMP 2025, Colombia no alcanzaría el promedio tributario de la OCDE. A la luz de los posibles escenarios de ingresos tributarios, en el MFMP se espera que, con el ajuste de política, los ingresos alcancen en el mediano plazo un 17,9% del PIB, si bien este nivel seguiría siendo inferior al promedio de los países de la OCDE, representaría un máximo histórico para Colombia en términos de presión tributaria, lo que refleja el reto estructural que enfrenta el país para fortalecer su capacidad de recaudo de manera sostenible. Al contrastar esta cifra con el promedio histórico de los países de la OCDE —que entre 1990 y 2023 fue de 20,2% del PIB y que, para efectos del análisis, se supone relativamente estable en el tiempo— se observa que Colombia seguiría por debajo del estándar promedio de dicha organización. Durante ese mismo periodo, los ingresos tributarios en Colombia

representaron en promedio un 12,3% del PIB, ubicando al país en la posición 33 entre los 38 miembros de la OCDE. Si Colombia lograra alcanzar un nivel de ingresos tributarios equivalente al 17,9% del PIB, escalaría hasta la posición 27 dentro del ranking, lo que representaría un avance significativo, aunque aún tendría margen para asemejarse al promedio del bloque.

Gráfica 41. Descomposición de ingresos tributarios estimados por el CARF
(% del PIB)



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

6.2. Gastos

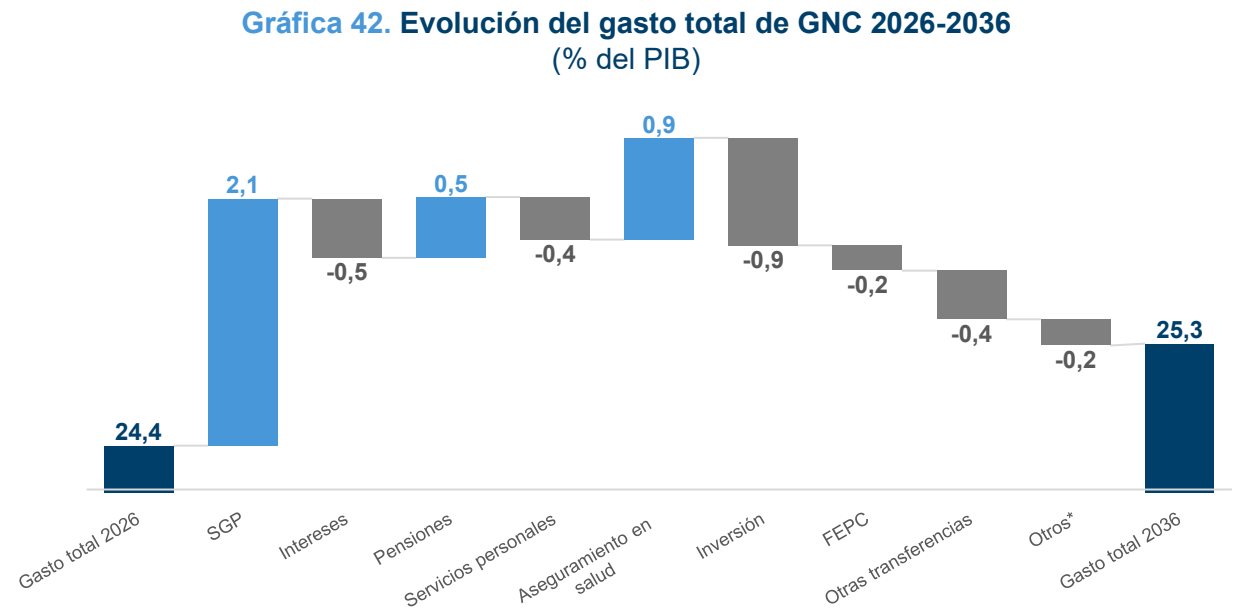
El gasto total proyectado por el CARF en el mediano plazo (2027-2036) es compatible con el gasto primario inercial proyectado en el MFMP 2025 y difiere en las estimaciones del gasto en intereses⁵⁷.

Dentro del gasto primario, el CARF hizo su propia proyección de gastos de funcionamiento. En particular, estos fueron proyectados con base en sus fundamentales

⁵⁷ El pronóstico de deuda neta se hizo utilizando el modelo del CARF. Los supuestos macroeconómicos son los mismos del MFMP, con excepción de las tasas de interés a plazo. Los supuestos utilizados por el Comité sobre tasas de interés se calibraron con base en: i) las tasas de mercado y los cupones de las colocaciones de títulos a plazo observadas en la actualidad; ii) la expectativa de tasas de interés a plazo según los mercados financieros, utilizando una ventana de tiempo de tres años; y iii) las tasas de interés históricas de deuda denominada en pesos y en moneda extranjera, las cuales fueron utilizadas como referencia para calibrar las tasas terminales. El CARF prevé una tendencia bajista en las tasas de interés, que alcanzarían sus niveles terminales (consistentes con el promedio histórico de 10 y 15 años) hacia 2031. Sin embargo, el CARF es consciente de que los promedios históricos recogen varios años donde Colombia gozó de grado de inversión, por lo que es posible que la calibración de las tasas terminales sea optimista. El Comité seguirá monitoreando la evolución de las tasas y de sus expectativas a plazo.

económicos o normativos, o evaluando su comportamiento histórico⁵⁸. La inversión resulta como un residuo tal que el gasto primario del MFMP 2025 se cumple.

El CARF estima un gasto total promedio de 24,9% del PIB por año para el mediano plazo. El gasto promedio de intereses sería del 4,4% del PIB, y el primario de 20,5% del PIB, de los cuales funcionamiento 18,7% del PIB. Por tanto, el gasto promedio de inversión, para que se cumpla con la meta de gasto primario del MFMP 2025, sería del 1,8% del PIB por año (el promedio histórico de las últimas décadas es de alrededor del 2,2% del PIB).



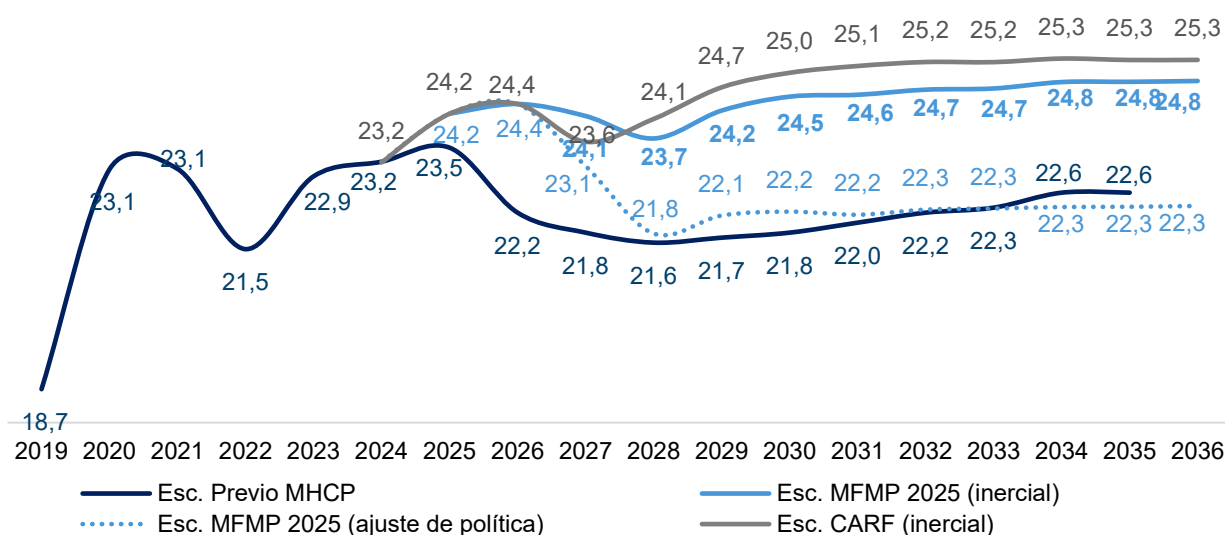
Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

⁵⁸ La proyección de SGP se hace utilizando la fórmula vigente en 2026, y para de 2027 en adelante se supone que entra en vigor la reforma constitucional aprobada en 2024. El gasto de salud se estima en función del comportamiento histórico de la Unidad de pago por Capitación (UPC) del régimen subsidiado y de la dinámica de los afiliados al esquema subsidiado. El gasto en pensiones se estimó a partir del comportamiento histórico de cada régimen de pensión; en el caso de Colpensiones se consideró que el 70% de las pensiones están indexadas al Salario Mínimo Mensual Legal Vigente (SMMLV). Se estima que el SMMLV crece al ritmo de la inflación + 1,4pp. El escenario no incluye efectos de la reforma pensional, en vista de la decisión reciente de la Corte Constitucional; en caso de subsanarse el trámite su efecto se incluirá en el escenario del CARF. La proyección de servicios de personal y contribuciones inherentes a la nómina se hizo suponiendo una planta estable y un crecimiento de salarios de funcionarios públicos en línea con el comportamiento histórico (inflación + 1,4pp). Adquisición de bienes y servicios crecería con inflación, mientras que “otras transferencias” retornaría a su promedio histórico como porcentaje del PIB (0,8%). Las transferencias al ICBF y al SENA se proyectan con base en los puntos porcentuales del recaudo del impuesto de renta a personas jurídicas establecidos en la ley que la regula. La transferencia al FEPC se estima con base en un modelo propio del CARF, en el que, a partir de los precios internos e internacionales, las cantidades demandadas de gasolina, GMC, y ACPM, y las medidas de política sobre los precios internos, se calcula el déficit causado en el período t que tendrá que ser pagado en el período t+1; en todo caso se supone que el Gobierno honra su anuncio de cerrar el déficit en 2025. Por último, los componentes de gasto de subsidios eléctricos y gas, universidades, deuda y bonos pensionales y FOMAG se proyectan con base en su comportamiento histórico respecto del crecimiento del PIB nominal.

Se estima que el gasto total aumentará 0,9pp del PIB entre 2026 y 2036, año en el que sería 25,3% del PIB. (Gráfica 42). Este aumento estaría jalonado por SGP (2,1pp del PIB), salud (0,9pp del PIB) y pensiones -sin considerar reforma pensional- (0,5pp del PIB). Las partidas que contribuirían a compensar parcialmente la tendencia alcista serían inversión (0,9pp del PIB), intereses (0,5pp del PIB), servicios de personal y otras transferencias (0,4pp del PIB cada uno), y FEPC (0,2pp del PIB). De acuerdo con el Ministerio de Hacienda el escenario implica que se aprueba una ley de competencias que neutraliza completamente el impacto de la reforma constitucional del SGP.

El gasto total inercial estimado por el CARF para 2027-2036 sería, en promedio, 0,3pp del PIB mayor al gasto inercial del MFMP 2025 (24,5% del PIB en promedio) (Gráfica 43 y 44). La diferencia se debe a las tasas de interés y los déficits primarios proyectados por el CARF. En efecto, el pago promedio anual de intereses se estima en 4,4% del PIB, mientras que los pagos proyectados en el MFMP 2025 son del % del PIB.

Gráfica 43. Gasto total del GNC
(% del PIB)

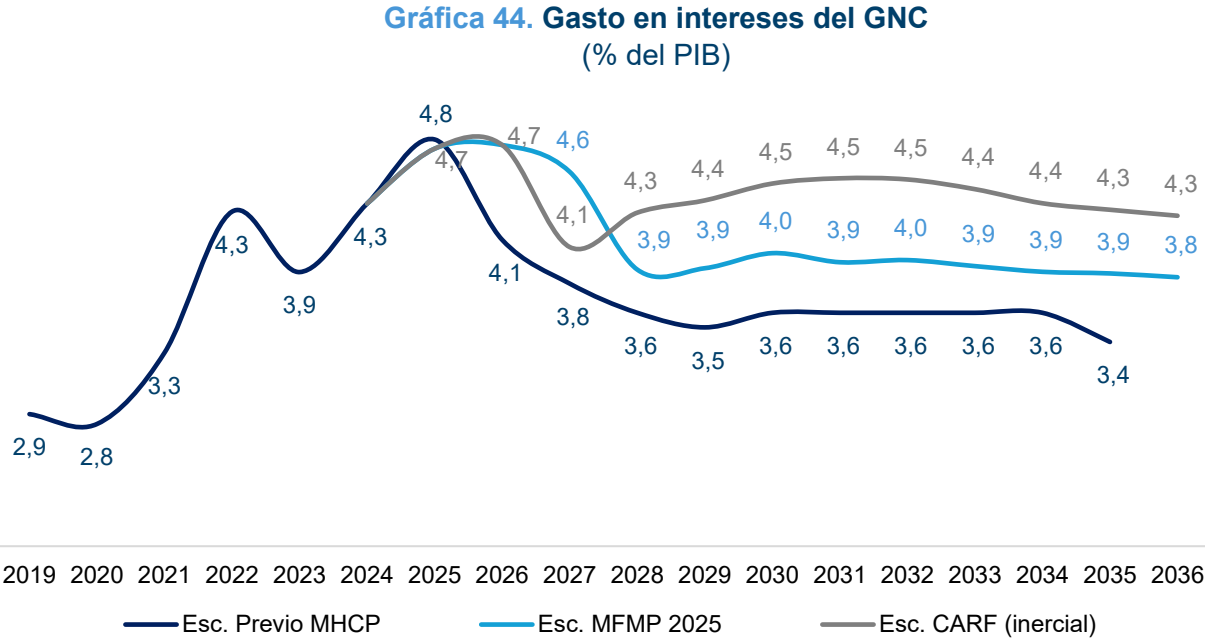


Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024. Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

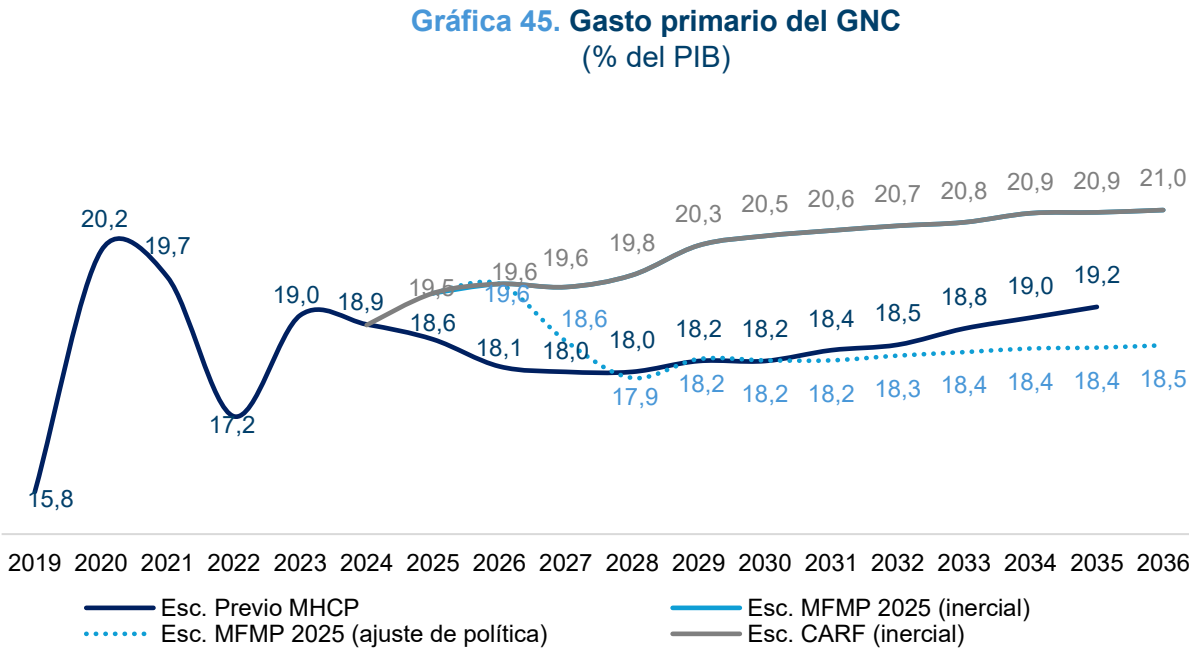
En ausencia de medidas de política, el gasto primario inercial pasaría de 19,6% del PIB en 2026 a 21% del PIB en 2036; con medidas de política se reduciría 1,1pp del PIB al final de periodo (Gráfica 45). En efecto, el gasto primario inercial implícito en el MFMP 2025 crecería 1,4pp del PIB en todo el periodo, impulsado principalmente por la dinámica de las transferencias del SGP, pensiones y salud. Por su parte, la reducción del gasto prevista en el escenario del gobierno implicaría la adopción de reformas por 2,5pp del PIB en todo el periodo (2,2pp del PIB promedio anual). En caso de lograrse la reducción, el pago de intereses también disminuiría, de 4,8pp del PIB en 2026 a 3,8pp del PIB al final del periodo.

Existen eventualidades que, en caso de materializarse, podrían incrementar el déficit de mediano plazo. En caso de que la Ley de Competencias no logre materializar el principio de que todo incremento de los recursos trasladados a las regiones venga acompañado de la respectiva

transferencia de responsabilidades de gasto desde el GNC a las entidades territoriales, el impacto de la reforma constitucional podría ser de hasta 0,8pp del PIB en promedio por año entre 2027 y 2036. Asimismo, la aprobación definitiva de la reforma pensional agregaría presiones de gasto por 0,4pp del PIB en promedio anual.



Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024. Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.



Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024. Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

Recuadro 4. Impacto fiscal de leyes sancionadas en 2024 y vigencias futuras

Costo fiscal de las leyes aprobadas en 2024

De acuerdo con el MFMP 2025⁵⁹, en 2024 se sancionaron 98 leyes, de las cuales 17 tuvieron una estimación del impacto fiscal por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. De las leyes restantes, el Ministerio identificó 49 como leyes que no generaban costos fiscales adicionales y 32 leyes que tenían costo, pero sobre las que no había información precisa y suficiente para su estimación.

El costo estimado de las leyes cuantificables fue de COP 10,1 billones (0,6% del PIB). El MFMP estima que, del total cuantificado, COP 174MM (1,7% del costo) tiene un carácter transitorio, mientras que COP 9.9 billones (98,3% del total y 0,5% del PIB) tienen un carácter permanente. Respecto de años anteriores, este gasto permanente adicional representa más de 5 veces el gasto permanente observado en promedio entre 2013 y 2023 y excluye de su análisis la reforma pensional y al SGP. Los costos estimados por el Ministerio no están incluidos en el MFMP.

Dentro del monto cuantificado permanente, el MFMP 2025 destacó el impacto fiscal de tres leyes sancionadas en 2024, que representaron conjuntamente el 97,6% del total (COP 9,7 billones). En primer lugar, la Ley 2430 del 9 de octubre de 2024 presentó un costo permanente estimado en COP 4,91 billones. Le sigue la Ley 2434 del 8 de noviembre de 2024, cuyo costo permanente asciende a COP 3,08 billones. Por último, la Ley 2384 del 19 de julio de 2024 implica un costo permanente estimado de COP 1,67 billones.

Estas tres leyes introdujeron cambios estructurales en sectores estratégicos del Estado, todas con impacto fiscal, especialmente por generar obligaciones de gasto de carácter permanente. La Ley 2430 de 2024⁶⁰ declaró la administración de justicia como un servicio esencial y obligatorio, lo que exige una expansión continua de la infraestructura judicial en todos los municipios, gratuidad para poblaciones vulnerables, implementación de canales digitales y una reestructuración institucional que implica mayores asignaciones presupuestales de manera constante. La Ley 2434 de 2024⁶¹ adoptó medidas para facilitar el acceso a la vivienda y fomentar el uso de energías limpias, con mecanismos de financiación preferencial y subsidios que, al institucionalizarse, representan compromisos fiscales recurrentes. Por su parte, la Ley 2384 de 2024⁶², en su artículo 7, reformó el régimen del servicio militar obligatorio, con un esquema de bonificación mensual creciente del 50% al 100% del salario mínimo en un plazo de dos años, que tiene la siguiente transición, a partir de 2024, 50% de un SMMLV (desde la entrada en vigor de la ley); en 2025 el 70%; y en 2026 el 100%. Adicionalmente, esta ley brinda otros incentivos como garantías educativas y de bienestar.

⁵⁹ De acuerdo con el artículo 7 de la Ley 819 de 2003, todo proyecto normativo que implique gasto o beneficio tributario debe incluir un análisis explícito de su impacto fiscal y su compatibilidad con el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Además, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público debe emitir un concepto sobre dicha consistencia durante el trámite legislativo, el cual no puede contradecir el MFMP y debe ser publicado en la Gaceta del Congreso.

⁶⁰ Durante su trámite legislativo, esta norma fue conocida como el Proyecto de Ley Estatutaria 157 de 2023 Senado y 360 de 2024 Cámara. Bajo estas denominaciones, el proyecto avanzó en los debates correspondientes en ambas cámaras del Congreso de la República, hasta ser sancionado como Ley 2430 de 2024.

⁶¹ Durante su trámite legislativo, esta norma fue conocida como el Proyecto de Ley 346 de 2023 Cámara y 019 de 2023 Senado. Bajo estas denominaciones, el proyecto avanzó en los debates correspondientes en ambas cámaras del Congreso de la República, hasta su aprobación y sanción como Ley 2434 de 2024.

⁶² Durante su trámite legislativo, esta norma fue conocida como el Proyecto de Ley 054 de 2023 Cámara y 253 de 2024 Senado. Bajo estas denominaciones avanzó en los respectivos debates en el Congreso de la República, hasta su aprobación y sanción como Ley 2384 de 2024.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público emitió conceptos fiscales durante el trámite de las tres leyes, y en todos los casos subrayó que se trataba de medidas con costos significativos.

Para la Ley 2430 de 2024, estimó un impacto fiscal anual de COP 134,8 mil millones a precios de 2023, asociado a la creación de despachos judiciales, centros de apoyo técnico y otros componentes estructurales. Además, advirtió que costos adicionales —como concursos de méritos o expansión en zonas rurales— requerirían estudios técnicos del Consejo Superior de la Judicatura y su incorporación en el MFMP, el MGMP y el PGN⁶³. Respecto a la Ley 2434 de 2024, estimó un costo total de COP 3,08 billones, basado en la instalación de paneles solares en 114.000 viviendas a un costo promedio de COP 27 millones por hogar. Si bien reconoció que esta medida genera presión fiscal inicial, señaló que podría generar un ahorro en subsidios energéticos por COP 46.800 millones, reduciendo el requerimiento total de subsidios de COP 5,8 a COP 5,75 billones⁶⁴. En cuanto a la Ley 2384 de 2024, el Ministerio de Hacienda estimó inicialmente un costo fiscal de COP 1,5 billones, derivado principalmente de la bonificación mensual para quienes prestan servicio militar obligatorio. Aunque la cifra final fue ajustada por el Ministerio de Defensa, el Ministerio de Hacienda participó en la estimación preliminar y reiteró la necesidad de garantizar la sostenibilidad fiscal de la medida⁶⁵.

En todos los conceptos, el Ministerio de Hacienda reiteró la necesidad de cumplir con lo establecido en el artículo 7 de la Ley 819 de 2003, subrayando que estas iniciativas legislativas, al ordenar gasto, debían contar con una identificación explícita de sus fuentes de financiación, criterios de gradualidad en la implementación y ser compatibles con el Marco Fiscal de Mediano Plazo. A pesar de estas recomendaciones, los proyectos fueron aprobados y hoy representan costos permanentes para el Estado, que además se han convertido en los más altos registrados históricamente en términos de impacto fiscal para leyes sancionadas en un mismo año.

Vigencias futuras

Las Vigencias Futuras (VF) son un instrumento para viabilizar el logro de proyectos estratégicos que promuevan el desarrollo económico y social del país, y que normalmente toman más de una vigencia fiscal. En concreto, la VF es una autorización que da el CONFIS al Gobierno para la asunción de obligaciones con cargo a presupuestos de vigencias fiscales futuras, tanto en la siguiente vigencia, como en el mediano y, en algunos casos, largo plazo.

Por su naturaleza, las VF deben ser consistentes con los demás instrumentos de planeación fiscal del gobierno. Las VF, al comprometer recursos con anterioridad a la aprobación de la ley anual de apropiaciones (presupuesto de gastos) por parte del Congreso para una o varias vigencias, deben ser consistentes con la programación macroeconómica y fiscal de mediano plazo que se materializa en diferentes instrumentos como el MFMP y Margo de Gasto de Mediano Plazo (MGMP)⁶⁶.

Según el MFMP 2025, las VF autorizadas totales en el mediano y largo plazo cubren el periodo 2026-2053⁶⁷ y ascienden a los COP 176 billones⁶⁸. De estas, el 95,4% (COP 168 billones) corresponden a gastos de inversión y el 4,6% (COP 8 billones) a gastos de funcionamiento.

⁶³ Gaceta 409 de 2024

⁶⁴ Gaceta 1066 de 2024

⁶⁵ Gaceta 703 de 2024

⁶⁶ Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2023) *Aspectos generales del proceso presupuestal colombiano*. Pág 265, sección 6.8.3.1.1.

⁶⁷ Información del SIIF Nación con corte a 31 de mayo de 2025.

⁶⁸ Pesos constantes de 2025.

Las VF estarían concentradas en modalidades⁶⁹ que aumentan la inflexibilidad del gasto a lo largo del tiempo. De acuerdo con el MFMP 2025, el 86,4% de las VF son excepcionales o de APP (45,6% y 40,8% del total, respectivamente), que al financiar proyectos principalmente de infraestructura, tienden a tener una extensión más uniforme a lo largo del tiempo. Por su parte, las VF ordinarias (13,6%) tienden a abarcar solo la siguiente vigencia, ya que financian gastos recurrentes.

De igual manera, las VF estarían concentradas en el sector transporte. De acuerdo con el MFMP 2025, el 88,1% de las VF financiarían proyectos de corredores viales y sistemas de transporte masivo en el país, con el fin de aumentar la movilidad e integración regional, y mejorar la competitividad al ampliar la accesibilidad entre centros de producción y comercialización.

El 76,3% de las VF autorizadas totales estaría concentrado en el periodo 2026-2036. De los COP 176 billones de VF autorizadas totales, COP 134,3 billones se ejecutarían los próximos 10 años, por lo que COP 41,7 billones serían ejecutados en plazos mayores.

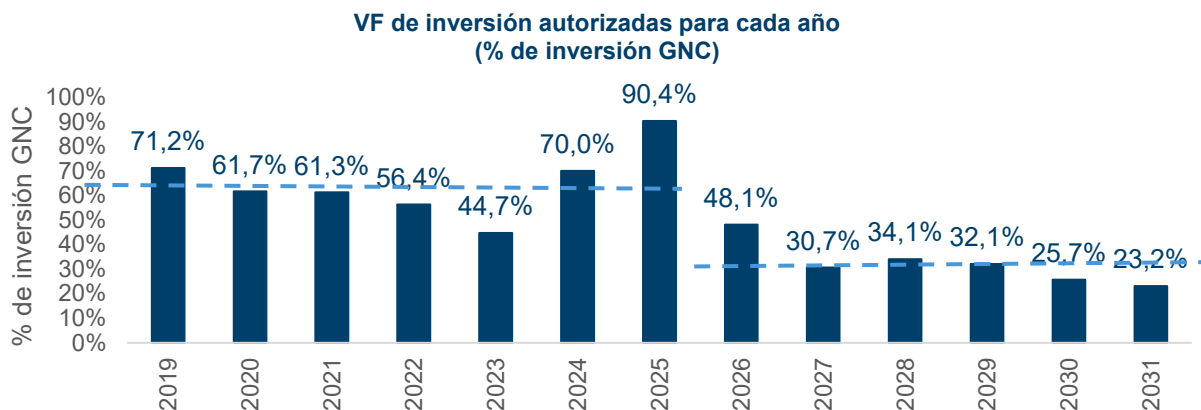
Para el periodo 2026-2031⁷⁰, el CARF estima que las VF de inversión⁷¹ podrían representar, en promedio, el 32,3% de la inversión del GNC. Este promedio es casi la mitad del registrado en el periodo 2019-2025⁷² (65,1%). Esta diferencia obedece a que las VF actualmente autorizadas están concentradas en proyectos de infraestructura de largo plazo, mientras que aquellas asociadas a gastos de funcionamiento (VF ordinarias) suelen limitarse a la duración del periodo de gobierno. En este contexto, es previsible que, con el paso del tiempo, las entidades continúen comprometiendo recursos para años futuros, lo que elevaría progresivamente la proporción de VF sobre la inversión total y, en consecuencia, su nivel de inflexibilidad.

⁶⁹ Según el MFMP 2025, las modalidades de VF y sus definiciones son: i) excepcionales, destinadas a infraestructura, energía, comunicaciones, aeronáutica, defensa, seguridad y garantía de concesiones, y no requieren apropiación en el año en que se autorizan; ii) Asociaciones Público-Privadas (APP), que amparan proyectos que vinculan capital privado, superiores a 6.000 SMLMV, con un plazo máximo de 30 años; y iii) ordinarias, que corresponden principalmente a gastos recurrentes de funcionamiento a un año que no inician con la vigencia fiscal, por ejemplo, los pagos de pólizas de seguros. Pág 247, notas al pie 345, 346 y 347.

⁷⁰ Periodo en el que el MFMP 2025 tiene desagregados los montos anuales de VF autorizadas. El CARF no dispone información por año de las vigencias siguientes.

⁷¹ El CARF supone que las VF de inversión van a tener la participación de 95,4% del total (mencionada en el MFMP 2025 para todo el periodo) en cada año del periodo mencionado.

⁷² El cálculo de las VF de 2025 sale del cuadro A.3.3 del MFMP 2025, y de la apropiación vigente del PGN 2025 sin deuda.



Fuente: Elaboración CARF

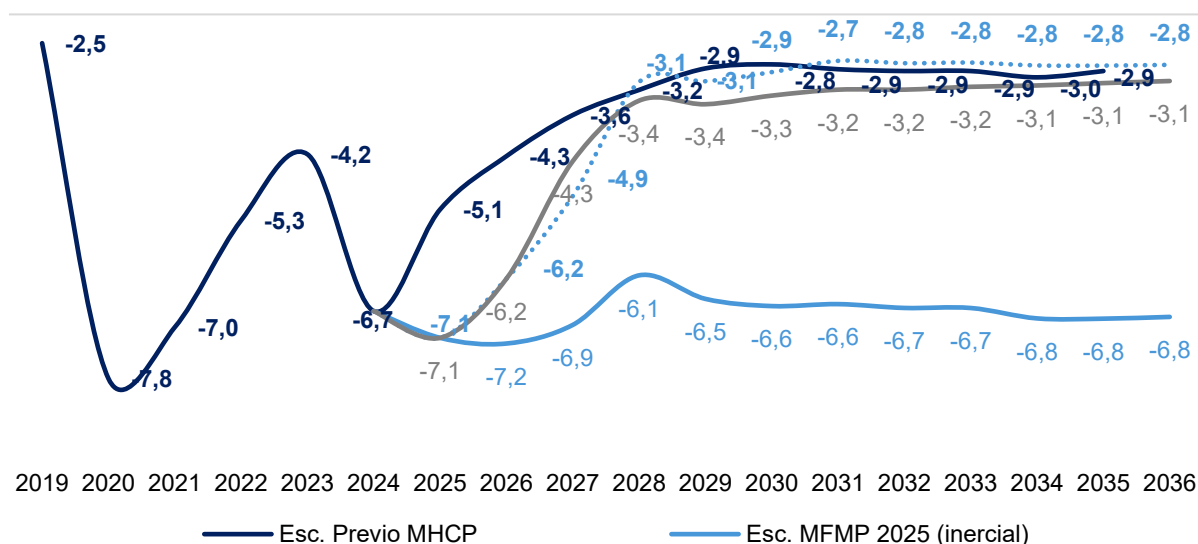
Nota: el CARF no dispone de información sobre las VF para el GNC, por lo que los datos que se muestran en esta gráfica corresponden a las VF de inversión del Presupuesto General de la Nación contenidas en el MFMP 2025. En este sentido

6.3. Balance fiscal

El MFMP 2025 prevé una disminución gradual del déficit fiscal en el mediano plazo. El déficit pasaría de 6,2% en 2026 a 4,9% del PIB en 2027, a 3,1% en 2028 y entre 2029 y 2036 promediaria 2,8%. En los tres años de activación de la cláusula de escape, la estrategia contempla que se efectúe el 46% del ajuste fiscal total previsto en el mediano plazo; inquieta que el grueso del ajuste está contemplado para el mediano plazo. La totalidad del ajuste propuesto se completaría solo hasta 2031. Entre más rápido ocurran los ajustes fiscales, menor será el tamaño de mejora del balance primario requerido. Primero, porque la deuda deja de crecer más pronto. Segundo, porque ajustes concentrados en el corto plazo (bien diseñados) generan señales de confianza que reducen los costos del endeudamiento y facilitan una reducción más rápida de la deuda como porcentaje del PIB. En el escenario del MFMP el balance primario promediaria 0,9% del PIB entre 2027 y 2036.

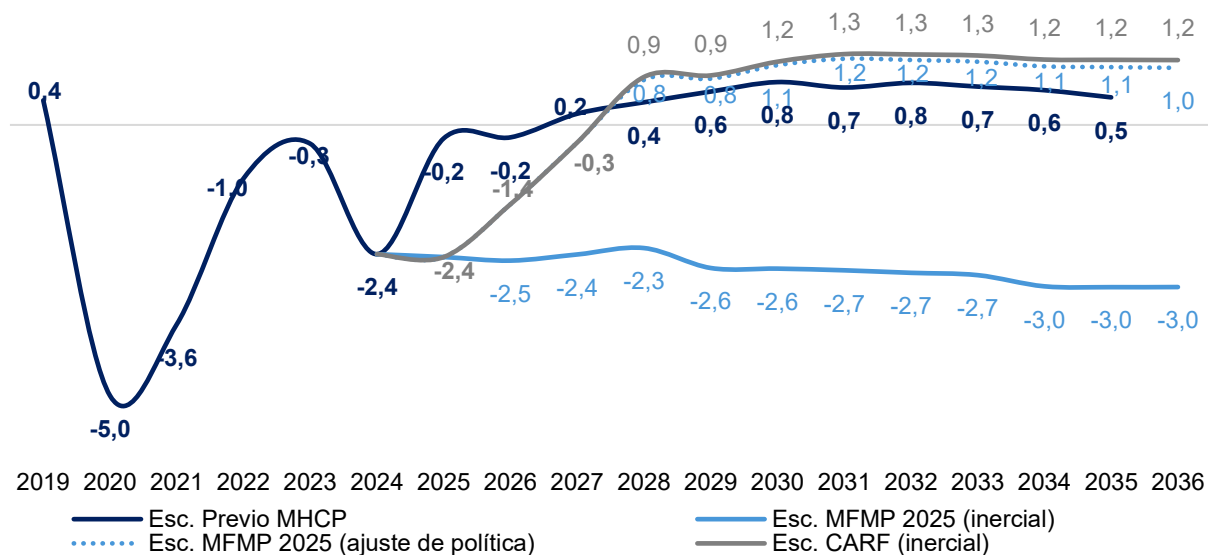
El máximo nivel de ajuste respecto de 2024 se produciría en 2031 (4pp del PIB), año en el que el balance fiscal sería -2,7% del PIB. A 2027, último año del periodo de activación de la cláusula de escape, el déficit fiscal se reduciría en 1,8pp del PIB frente a 2024. El balance primario también se incrementaría paulatinamente, desde -1,4% del PIB en 2026, a -0,3% del PIB en 2027 y 0,8% del PIB en 2028. Entre 2029 y 2036 se proyectan superávits primarios promedio de 1,1% del PIB (Gráfica 46 y 47).

Gráfica 46. Déficit total del GNC
(% del PIB)



Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024. Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

Gráfica 47. Déficit primario del GNC
(% del PIB)



Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024. Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

En el escenario inercial implícito en el MFMP 2025, el balance primario se deterioraría en 0,5pp del PIB entre 2026 y 2036, alcanzando déficits persistentes de 3% del PIB a partir de 2034. En ausencia de medidas de política, los ingresos totales se prevén creciendo en 0,8pp del PIB entre 2026 y 2036, pero el gasto primario se incrementaría 1,4pp del PIB, presionado principalmente por SGP, salud y pensiones (escenario sin reforma), tres rubros altamente

inflexibles. La presentación, gestión y aprobación de reformas para incrementar ingresos y disminuir gasto son indispensables para la estabilidad de las finanzas públicas.

El ajuste fiscal planteado en el MFMP 2025 estaría jalonado por un incremento de los ingresos totales de 1,4pp del PIB y una disminución de gastos de 2pp del PIB, entre 2026 y 2036. El Gobierno ha anunciado que presentará reformas para aumentar paulatinamente los ingresos y para reducir los gastos y sus inflexibilidades; su gestión e implementación son condiciones necesarias para materializar la disminución prevista del déficit. En el escenario inercial del MFMP (sin medidas de política), los ingresos subirían 0,8pp del PIB entre 2026 y 2036, pero el gasto primario se incrementaría en 1,4pp del PIB en el mismo periodo. En consecuencia, el balance primario sería altamente deficitario durante todo el horizonte del MFMP ([Gráficas 46 y 47](#)), lo cual aceleraría la trayectoria explosiva de la deuda durante la próxima década.

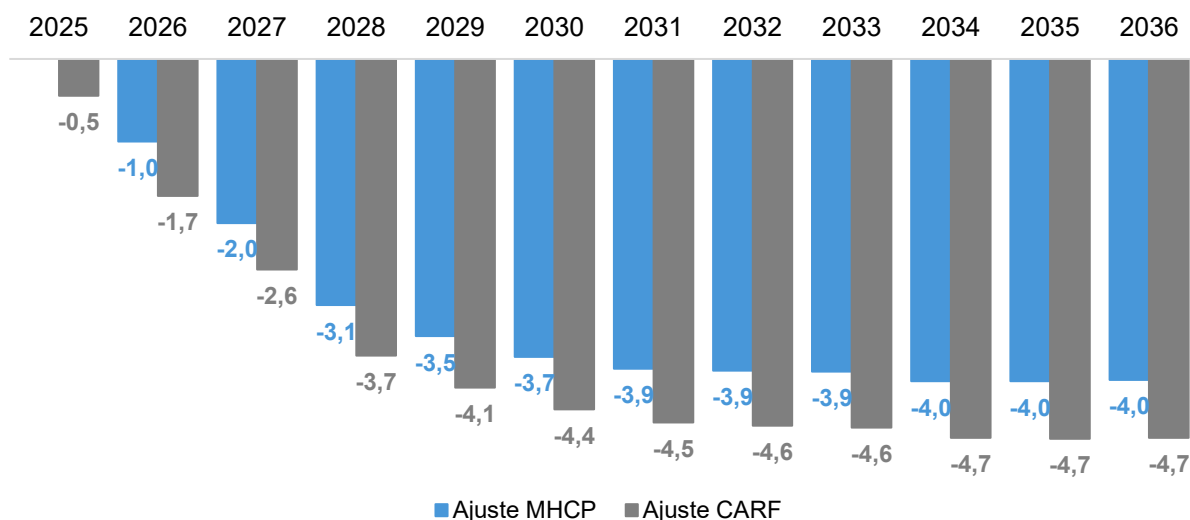
A juicio del CARF, las proyecciones inerciales (sin medidas de política) de ingresos y gasto primario del MFMP lucen más probables que en escenarios previos del Gobierno. Los escenarios de ingresos y gastos del CARF no incluyen, por ahora, las medidas de política anunciadas por el Gobierno en el MFMP; las incorporará una vez se conozca su contenido. Por lo pronto, el escenario del Comité supone que se materializa el ajuste requerido para cumplir con las metas del CONFIS para 2027 y de la Regla Fiscal de 2028 en adelante, pero sin determinar su fuente específica. Particularmente sobre en materia de ingresos, la diferencia entre las estimaciones de mediano plazo del Comité y del MFMP se explican casi totalmente por la menor base de proyección explicada para el recaudo tributario de 2025 (0,5pp del PIB)⁷³ ([Gráfica 38](#)).

Cálculos del CARF sugieren que cumplir con la meta fijada por el CONFIS para 2027, y con la meta definida por la Regla Fiscal de 2028 en adelante, requiere un ajuste promedio de 4pp del PIB, respecto del escenario inercial ([Gráfica 48](#)). Este ajuste es 0,6pp del PIB superior al estimado por el Gobierno en el MFMP (3,4pp del PIB por año), debido a que el CARF prevé menores ingresos por 0,6pp del PIB en promedio por año y mayor deuda (lo que, de acuerdo con la fórmula paramétrica de la Regla Fiscal, exige balances primarios más altos en el escenario del Comité respecto del de MFMP).

Existen eventos que de materializarse incrementarían el déficit en el mediano plazo. Si la Ley de Competencias no neutraliza el impacto fiscal de la reforma constitucional al Sistema General de Participaciones (SGP) podría producirse una presión de gasto promedio de hasta 0,8pp del PIB. Asimismo, si se aprueba definitivamente la reforma pensional, las erogaciones podrían incrementarse 0,4pp del PIB en la próxima década. El escenario del CARF estima que el déficit fiscal promedio entre 2027 y 2036 será de 3,3 % del PIB; sin embargo, de materializarse los eventos de riesgo mencionados, este podría aumentar hasta 4,6% del PIB, es decir, 1,3pp adicionales. Un riesgo adicional aún no cuantificado, a la espera de su trámite en el Congreso, es la reforma a la salud. La reforma laboral aprobada recientemente también podría generar efectos fiscales directos y, especialmente, indirectos. Los efectos indirectos provendrían bien sea de mayores deducciones del impuesto de renta corporativa, en vista de los mayores costos salariales, o de aumentos en la informalidad, que derivarían en reducciones en las cotizaciones a seguridad social

⁷³ Como se mencionó antes, en el caso de que el recaudo de 2025 sorprenda al alza, o que el efecto del alto recaudo con papeles pruebe ser temporal, el CARF podría revisar al alza su proyección de ingresos tributarios de mediano plazo.

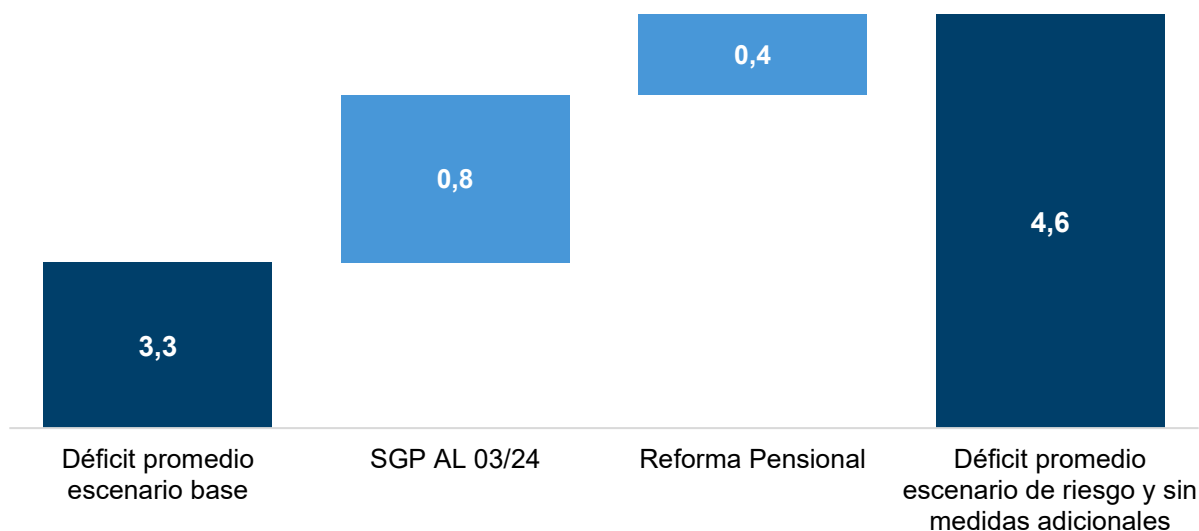
Gráfica 48. Ajuste fiscal requerido*
(pp del PIB)



Fuente: Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

Nota: El ajuste fiscal requerido está expresado en puntos porcentuales del PIB de reducción en el déficit primario para cumplir con las metas del CONFIS para 2026 y 2027 y de la Regla Fiscal de 2028 en adelante.

Gráfica 49. Incidencia de los riesgos fiscales sobre el déficit del GNC en el mediano plazo
(pp del PIB)



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

En resumen, el escenario fiscal de mediano plazo luce más probable que en versiones anteriores del MFMP, aunque el CARF identifica diferencias que indicarían que el ajuste requerido para cumplir con la Regla Fiscal es superior al estimado por el Gobierno. Las mayores discrepancias se concentran en la proyección de ingresos tributarios y del gasto de intereses. El CARF estima que para cumplir con las metas definidas en la cláusula de escape en 2026 y 2027 y de la Regla Fiscal de 2028 en adelante es necesario un ajuste fiscal mayor de 0,6% del PIB respecto del MFMP; el escenario del MFMP contempla medidas promedio por 3,4pp del PIB.

La persistencia en aprobar leyes con impacto fiscal permanente y sin financiación sostenible pone en riesgo la estabilidad fiscal. Esta tendencia va en contravía de los esfuerzos que debe adelantar el país para garantizar la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo. El CARF reitera la necesidad de que todos los sectores de la sociedad —incluidos el Gobierno Nacional y el Congreso de la República— acuerden medidas de política orientadas a reducir el gasto (y sus inflexibilidades) e incrementar los ingresos, con el fin de encauzar la deuda hacia niveles prudentes en el mediano plazo.

6.4. Cumplimiento de la Regla Fiscal

El CONFIS activó la cláusula de escape para los años 2025 a 2027, en respuesta a la inviabilidad de cumplir con las metas fiscales paramétricas que fija la Regla Fiscal, tal y como se discutió previamente.

El cumplimiento de la Regla Fiscal a partir de 2028 exige un balance primario estructural en línea con la trayectoria prudente de la deuda. El Balance Primario Neto Estructural (BPNE) determinado por el mecanismo paramétrico, consistente con el nivel de deuda proyectado por el CARF, implica un superávit promedio de 1,0% del PIB entre 2028 y 2036 ([Cuadro 14](#)). En este horizonte, el CARF coincide con el MFMP en los supuestos de los componentes cíclicos, transacciones de única vez y rendimientos financieros. El ciclo económico muestra una convergencia gradual del PIB hacia su nivel tendencial a partir de 2031, mientras que el ciclo petrolero abriría espacio fiscal para un mayor gasto en los primeros años del periodo y luego se revertiría, requiriendo ajustes adicionales. Respecto a los rendimientos financieros, se proyecta que la liquidez del Tesoro regrese a niveles históricos, lo que permitiría generar ingresos en promedio de 0,2% del PIB por año. Al considerar todos los componentes que ajustan el balance primario observado, incluidos los ciclos económico y petrolero, las transacciones de única vez y los rendimientos financieros, se estima que el balance primario requerido para cumplir con el BPNE será, en promedio, de 1,2% del PIB entre 2028 y 2036.

El BPNE proyectado por el Gobierno para el mismo periodo es de 0,9% del PIB, 0,1pp por debajo del estimado por el CARF ([Cuadro 14](#)). Esta diferencia obedece principalmente que en el escenario del CARF se proyecta un mayor nivel de deuda neta a 2027 (MFMP 63,8 % del PIB y CARF 64,3% del PIB). Esto obliga a realizar un mayor esfuerzo de ajuste primario en el marco de la fórmula paramétrica a partir de 2028, año en el que retorna plenamente la Regla Fiscal.

Cuadro 12. Composición del balance primario de GNC que cumple la Regla Fiscal
(% del PIB)

	Concepto	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
	BPNE	0,5	0,8	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	Ciclos Económico y Petrolero	-0,8	-0,9	-0,7	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
	Ciclo económico	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Ciclo petrolero	-0,7	-0,8	-0,6	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
	Transacciones de única vez	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Rendimientos	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
A	Balance primario consistente con BPNE	-0,3	-0,1	0,5	0,9	0,9	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
B	Balance primario CARF	-2,4	-1,4	-0,3	0,9	0,9	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
C	Balance primario MFMP	-2,4	-1,4	-0,3	0,8	0,8	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0
B - A	Ajuste (-) o excedente (+)	-2,1	-1,4	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C - A		-2,1	-1,4	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

El cumplimiento de la Regla Fiscal entre 2028 y 2036, de acuerdo con las estimaciones del CARF, exige un balance total promedio de **-3,2% del PIB**, consistente con un balance primario de **1,2% del PIB** y un gasto en intereses de **4,4%** (Cuadro 15). Las diferencias respecto del MFMP se deben a que el escenario del Gobierno proyecta menores niveles de deuda, de intereses y, por lo tanto, de balance primario requerido para cumplir con la Regla Fiscal.

Cuadro 13. Composición del balance total de GNC que cumple la Regla Fiscal
(% del PIB)

	Concepto	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
	Balance primario consistente con BPNE	-0,3	-0,1	0,5	0,9	0,9	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
	Intereses CARF	-4,7	-4,7	-4,0	-4,2	-4,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,4	-4,3	-4,3	-4,2
A	Balance total consistente con BPNE	-5,0	-4,8	-3,5	-3,4	-3,4	-3,3	-3,2	-3,2	-3,2	-3,1	-3,1	-3,1
B	Balance total CARF	-7,1	-6,2	-4,3	-3,4	-3,4	-3,3	-3,2	-3,2	-3,2	-3,1	-3,1	-3,1
C	Balance total MFMP	-7,1	-6,2	-4,9	-3,1	-3,1	-2,9	-2,7	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8
B - A	Ajuste (-) o excedente (+)	-2,1	-1,4	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C - A		-2,1	-1,4	-1,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3

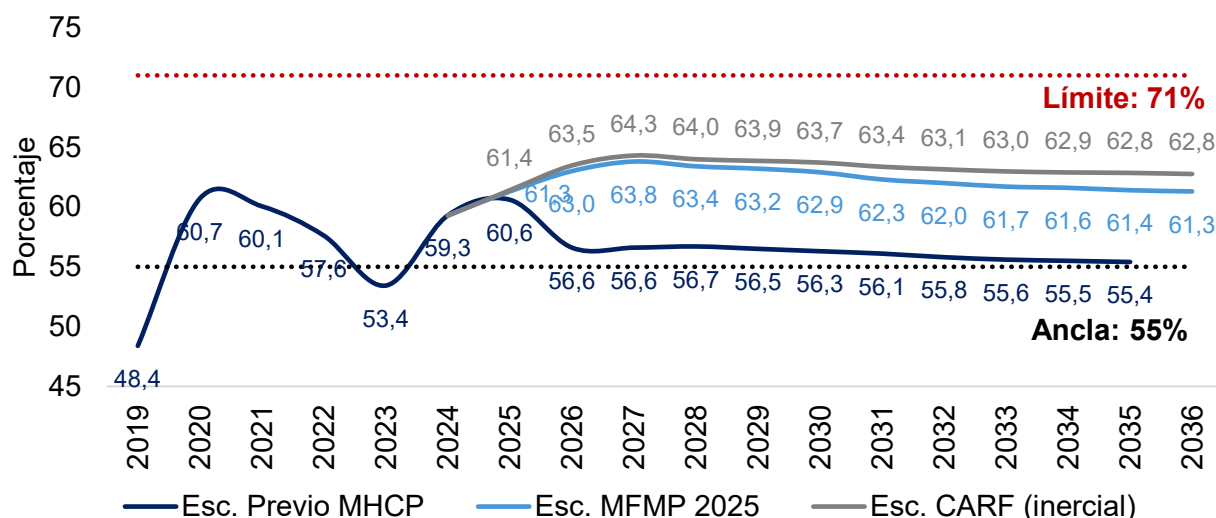
Ajuste requerido 0,6

Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

6.5. Deuda

El Gobierno prevé que la deuda neta del GNC alcance un máximo de **63,8% del PIB en 2027**, y que a partir de 2028 inicie una paulatina senda de disminución hasta **61,3% del PIB en 2036**. La generación de superávits primarios sostenidos contribuiría a su reducción, pero el elevado costo efectivo de la deuda (una vez descontado el crecimiento de la actividad productiva) restringiría el ritmo de bajada. La deuda terminaría en niveles similares a los proyectados para 2025, que son históricamente altos.

Gráfica 50. Deuda neta del GNC
(% del PIB)



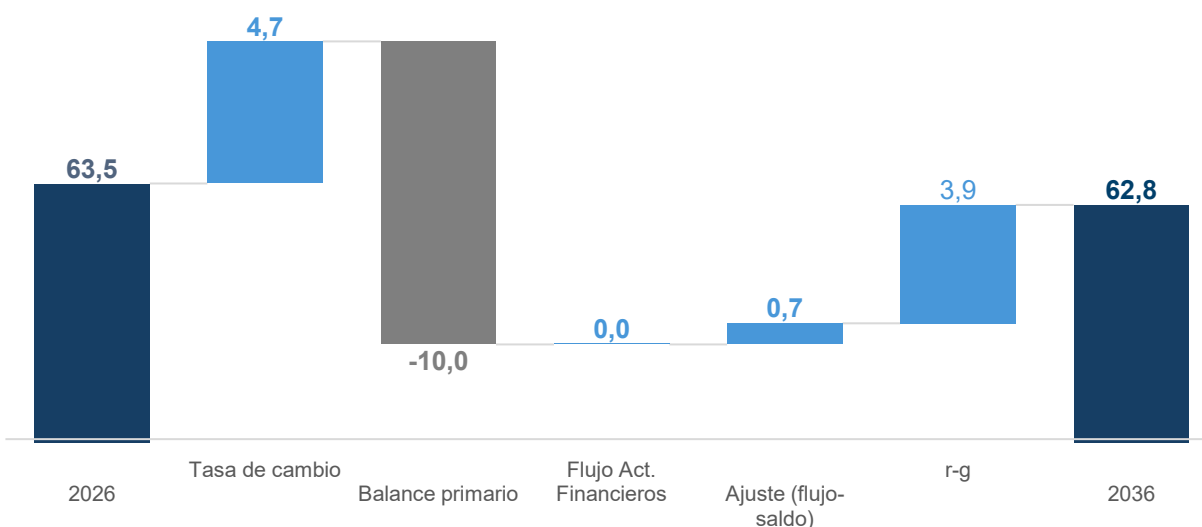
Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

Preocupa que el margen de la deuda respecto de su límite legal sería estrecho durante la próxima década. En el escenario central del CARF la deuda crecería hasta 2027 y de 2028 en adelante descendería lentamente, pero a niveles lejos al ancla legal de 55% del PIB (Gráfica 51). En efecto, la deuda ascendería desde 63,5% del PIB en 2026 hasta 64,3% del PIB en 2027, y a partir de 2028 se reduciría, pero gradualmente y a niveles elevados en 2036 (62,8% del PIB). Es decir, en la próxima década, la deuda mantendría bajos márgenes respecto del límite legal de 71% del PIB⁷⁴; en 2027 la distancia respecto del límite sería de cerca de 7 puntos y a 2036 sería de apenas 8 puntos. Desde inicios del nuevo siglo, en periodos de incremento de la deuda neta como porcentaje del PIB, este indicador ha crecido en promedio 3,5pp del PIB por año y en dos oportunidades presentó aumentos superiores a 5pp del PIB en 12 meses. De hecho, el MFMP 2025 estima que con una probabilidad de 20%, la deuda neta del GNC puede ser 9,8 pp del PIB superior a su escenario base a 2029, en respuesta a la incidencia de choques macroeconómicos⁷⁵. Más aún, simulaciones del MHCP indican que, aún si se implementara la estrategia fiscal planteada en el MFMP, existe una probabilidad de 20% de que se supere el límite legal en 2029 y en el 10% de los casos se podría sobrepasar en 2027.

⁷⁴ De acuerdo con el parágrafo 1, artículo 60 de la Ley 2155, el límite de deuda es el “nivel de la deuda neta por encima del cual se puede llegar a un escenario de insostenibilidad de las finanzas públicas”. En ese sentido, la ley establece que es conveniente que en el mediano plazo la deuda se mantenga alejada del límite, con una distancia equivalente al margen prudencial, entendido como el “monto en el que se estima que podría incrementarse la deuda neta en respuesta a choques macroeconómicos que deterioren el estado de las finanzas públicas”.

⁷⁵ Con una probabilidad similar el ejercicio de MHCP también indica que la deuda podría ser 8,2pp del PIB inferior al escenario de MFMP en 2029.

Gráfica 51. Descomposición de la varianza de la deuda neta del GNC
(% del PIB)

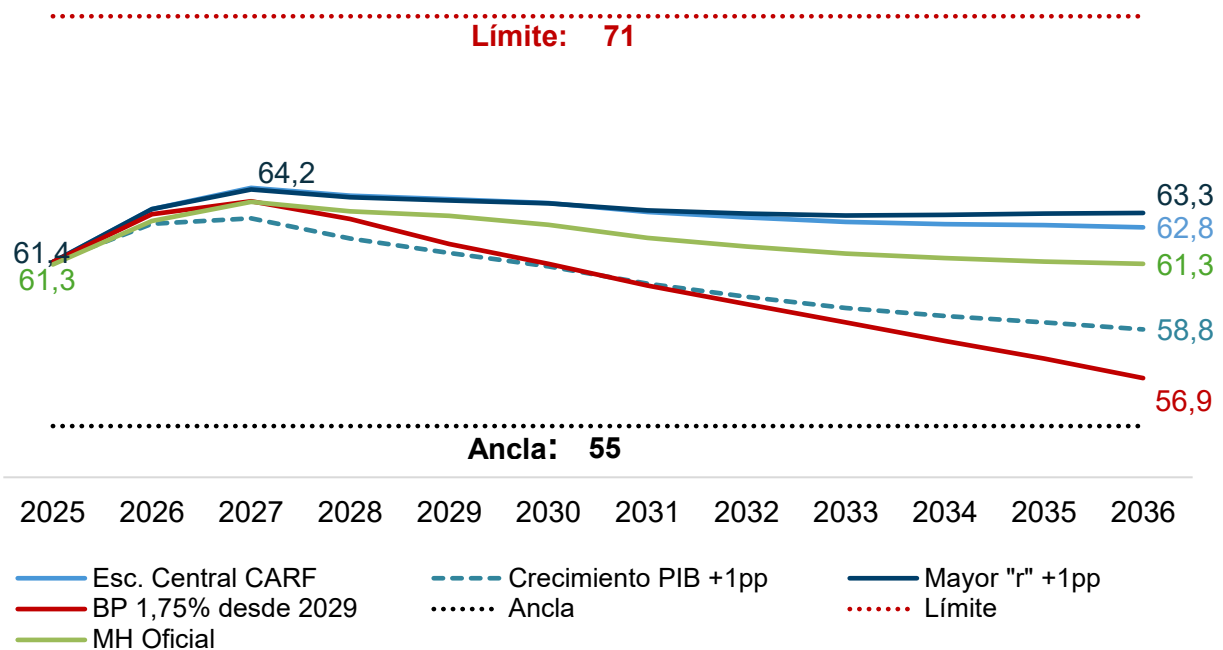


Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

La leve disminución de la deuda entre 2026 y 2036 ocurriría a pesar de un esfuerzo fiscal significativo. De materializarse el ajuste requerido, la mejora en el balance fiscal contribuiría con 10,4pp del PIB a la reducción de la deuda. Sin embargo, el alto costo efectivo de la deuda, una vez descontado el crecimiento económico y el comportamiento esperado en el MFMP de la tasa de cambio (depreciación nominal de 2,1% anual), presionarían al alza en conjunto 8,7pp del PIB la deuda (Gráfica 52). Lo anterior pone de presente la importancia de gestionar políticas que impulsen el crecimiento económico de mediano plazo y que den señales para fortalecer la confianza. Lo anterior radicaría en una relación más favorable entre el costo efectivo del endeudamiento y la dinámica productiva, que contribuiría a la sostenibilidad fiscal, la estabilidad macroeconómica y, en últimas el bienestar general.

El CARF estima que para conducir la deuda neta cerca del ancla sería necesario que el balance primario se ubique sostenidamente en el rango 1,5% a 2% del PIB entre 2029 y 2036. En un escenario en el que el balance primario se incrementa gradualmente, desde -2,4% del PIB en 2024 hasta alrededor de 1% del PIB en 2028 y a 1,75% desde 2029, la deuda neta sería 56,9% del PIB a diez años vista. Un escenario de este estilo requeriría un ajuste fiscal respecto de un escenario inercial de 4,3-4,8pp del PIB en promedio durante la próxima década, superior al presentado en el escenario central (4pp del PIB).

Gráfica 52. Deuda neta del GNC en escenarios alternativos y de riesgo



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

La proyección de la deuda es sensible a cambios en el crecimiento económico de mediano plazo y al costo efectivo de la deuda. El CARF estima que, ante un aumento de 100 puntos básicos en la tasa de interés implícita de la deuda, el balance primario que estabiliza la deuda en 60% se incrementaría en 0,6pp del PIB, a alrededor de 1,5% del PIB⁷⁶. Asimismo, la deuda neta llegaría a 63,3% del PIB en 2036, 0,5pp del PIB por encima de la proyección central. Por otro lado, si el crecimiento económico promedio de la próxima década fuera 3,8% (en vez de 2,8%, que es lo que quedó contemplado en el MFMP en vista de la estimación del CARF), la deuda a 2036 se reduciría a 58,8% del PIB (4pp del PIB menos que en escenario base del CARF). Lo anterior pone de presente el importante rol que juega el crecimiento de la actividad productiva en la dinámica de la deuda.

⁷⁶ Esta simulación contempla, en el escenario base, una tasa de crecimiento real de 2,6% y una tasa de interés implícita real de 4,1%. En el escenario alternativo, la tasa de interés implícita real es 5,1%.

7. Análisis al Gobierno General

Según el MFMP, el Gobierno General mantendría una senda de consolidación fiscal sostenida entre 2027 y 2036. Durante este periodo, se estima que su déficit fiscal promedio sea de 1,2% del PIB, una mejora de 4,4pp respecto al promedio observado entre 2024 y 2026. Esta corrección se explicaría principalmente por el ajuste del Gobierno Nacional Central (3,6pp), que se explica con amplio detalle en las secciones previas, complementado por la mejora de los saldos del sector de Seguridad Social (0,7pp) y las entidades territoriales (0,1pp). En el caso del GNC, se espera que el balance fiscal pase de un déficit de 6,2% del PIB en 2026 a 3,0% en promedio en el periodo proyectado, en línea con la senda de retorno tras la activación de la cláusula de escape. Asimismo, el resto del nivel central y los establecimientos públicos mantendrían balances fiscales neutros.

Las entidades territoriales registrarían un desempeño fiscal superavitario entre 2028 y 2036. Tras déficits transitorios en 2026 y 2027 asociados a la ejecución cíclica del gasto de capital, se espera una corrección estructural impulsada por mayores ingresos provenientes del SGP —fortalecido por el Acto Legislativo 03 de 2024— y de recursos propios, especialmente en las administraciones centrales. El Sistema General de Regalías, por su parte, mantendría un balance cercano al equilibrio, consistentes con la senda de precios y producción del petróleo y el carbón, así como de TRM contenidos en el MFMP. El principio de caja y la capacidad de ejecución de las entidades territoriales seguirán siendo determinantes en la trayectoria del SGR.

El sector de Seguridad Social presentaría superávits sostenidos según el MFMP, con un promedio de 1,7% del PIB, principalmente por el comportamiento del subsector pensional. Este resultado se explicaría por el desempeño del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC), por efecto de los traslados desde el RAIS y sus rendimientos financieros, y del FONPET, cuyo balance estructural se vería favorecido por rendimientos del 0,3% del PIB. Sin embargo, el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) presentaría déficits a partir de 2032, derivados de la misma reforma pensional, que, de acuerdo con el MFMP, reduciría sus ingresos y aumentaría sus egresos. En salud, el balance proyectado sería neutro, aunque se anticipan mayores necesidades de financiamiento para el aseguramiento, que estarían cubiertas por transferencias del GNC y las ET. El envejecimiento poblacional y los mayores costos médicos continuarían siendo los principales impulsores del gasto del sector.

La deuda neta consolidada del Gobierno General mostraría una tendencia descendente a partir de 2026, tras alcanzar un pico de 54,5% del PIB ese año. Según el MFMP 2025, se proyecta que la deuda neta se reduzca hasta estabilizarse en niveles cercanos al 48% del PIB hacia 2036, reflejando el efecto acumulado del ajuste fiscal progresivo del GNC y los balances positivos en el sector de Seguridad Social y las entidades territoriales. Esta trayectoria es consistente con el retomar la aplicación de la Regla Fiscal a partir de 2028. El comportamiento de la deuda también estaría influenciado por una reducción paulatina del diferencial entre la tasa de interés real y el crecimiento económico, además de los menores requerimientos brutos de financiamiento que implicaría un superávit primario sostenido a partir de 2028.

Persisten riesgos específicos en los subsectores que conforman el Gobierno General que requieren monitoreo cercano. En particular, existen fuentes de incertidumbre jurídica, operativa o financiera en sectores como pensiones, salud y gobiernos territoriales, cuyas decisiones o reformas en curso podrían alterar la trayectoria fiscal proyectada y presionar la sostenibilidad del Gobierno Nacional Central (GNC) o del consolidado del Gobierno General (GG) en el corto y mediano plazo.

Desde el Subsector de Pensiones, uno de los principales riesgos fiscales en el mediano plazo proviene de la incertidumbre sobre la entrada en vigor de la Ley 2381 de 2024. En el escenario base del CARF, la senda del gasto primario del GNC no incorpora los efectos de dicha ley, dado que su implementación se encuentra suspendida por decisión de la Corte Constitucional. No obstante, el MFMP 2025 sí incluye la reforma en sus proyecciones, lo que genera diferencias relevantes entre los escenarios. De no entrar en vigor, no se constituiría el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC), y el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) mantendría su trayectoria histórica de acumulación. De activarse la reforma, el CARF estima un impacto fiscal adicional de hasta 0,4% del PIB anual, por cuenta de los pilares semi contributivo y solidario. Los efectos del pilar contributivo están sujetos a la definición normativa sobre las cuentas generacionales. La velocidad de acumulación y uso de los recursos del FAPC dependerá de estos elementos igualmente.

En el Subsector de Salud, el sistema enfrenta riesgos fiscales crecientes asociados a la insuficiencia estructural en su financiación. Las proyecciones del MFMP 2025 no incorporan ajustes en el esquema de aseguramiento ni los efectos de una eventual reforma, lo cual representa un factor que debe monitorearse. Persisten presiones sobre el gasto derivadas de una eventual necesidad de revisión retroactiva del crecimiento de la UPC, alta demanda de servicios y niveles elevados de informalidad que limitan el recaudo por cotizaciones. Adicionalmente, continúan los efectos fiscales del rango diferencial del SOAT, que aumentan las transferencias de la Nación al sector.

De aprobarse una ley de competencias que no neutralice el impacto de la reforma constitucional al Sistema General de Participaciones (SGP) aprobada en 2024 se generaría un impacto fiscal en el nivel de Gobierno General. Si bien el gasto desde el GNC representaría un ingreso para las entidades territoriales, es previsible que buena parte de esa transferencia sea gasto adicional del Sector Regional y Local. En este caso se produciría un deterioro en el balance fiscal del Gobierno General.

Comité Autónomo de la Regla Fiscal - CARF
Carrera 8 No. 6 C 38 - Código Postal 111711
atencionusuario@carf.gov.co
Bogotá, D.C.
www.carf.gov.co



@CARFColombia



@carf.colombia



Comité Autónomo
de la Regla Fiscal