



Perspectivas fiscales

Astrid Martínez Ortiz
Presidenta del CARF

Presentación en Seminario de
Políticas Públicas

Bogotá, octubre 3 de
2025

- El Comité autónomo de la Regla Fiscal fue creado por la Ley 2155 de 2021 con el objetivo de hacer seguimiento a la Regla Fiscal y propender por la estabilidad de las finanzas públicas
- Sus miembros actuales son:
 - Carlos Arturo Gómez
 - Astrid Martínez Ortiz
 - Martha Misas Arango
 - Juan Carlos Ramírez
- Cuenta con una Dirección Técnica liderada por Juan Sebastián Betancur
- Su presidente es la vocera del Comité

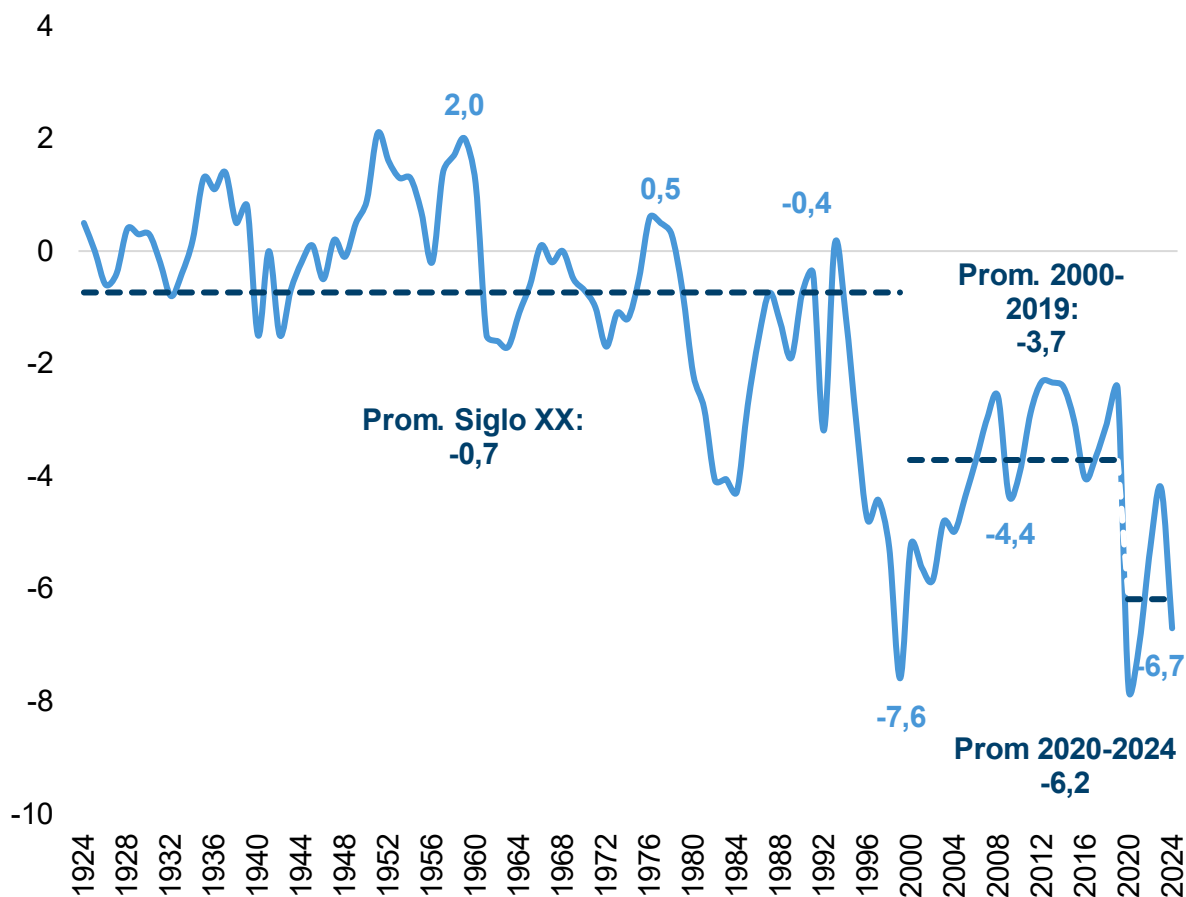


Contenido

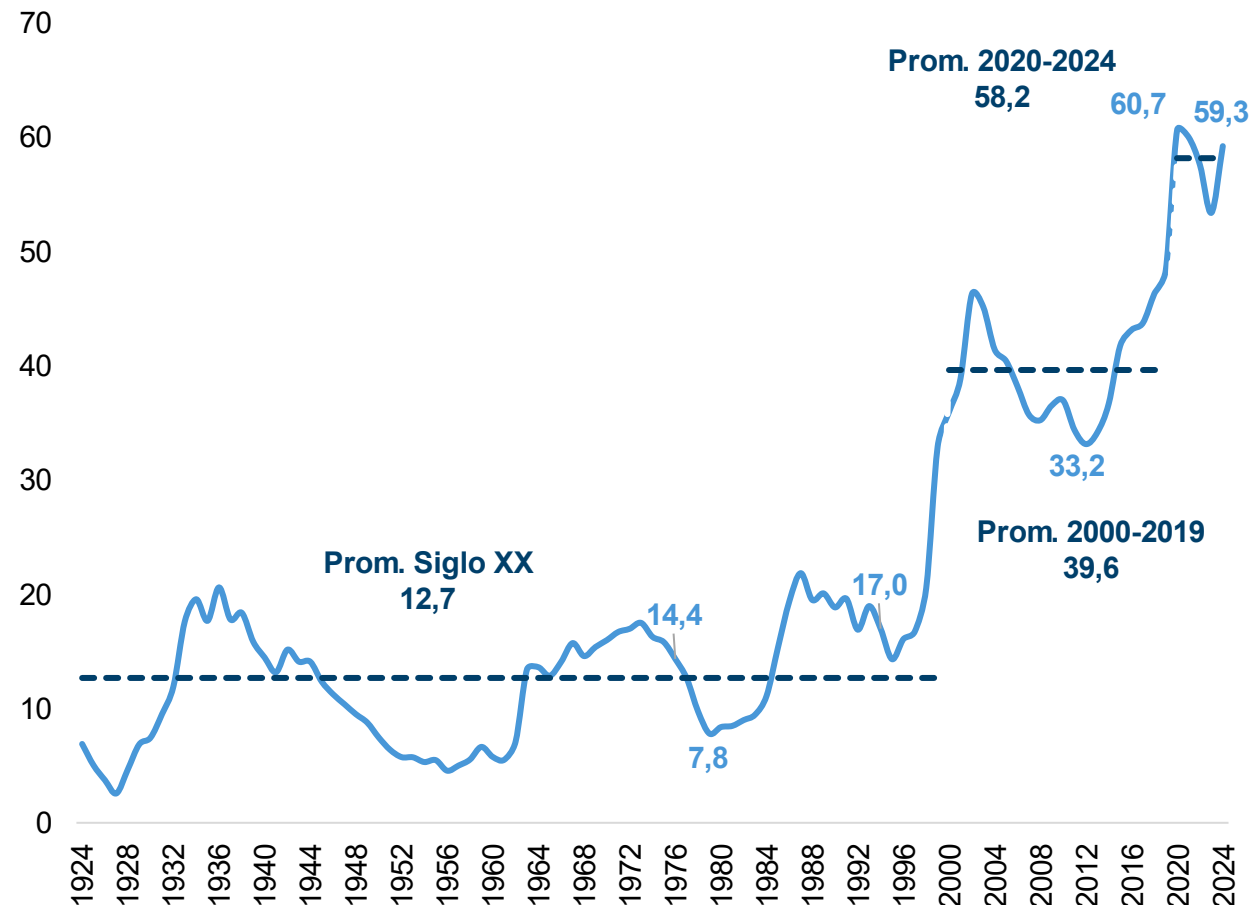
1. La situación fiscal es crítica
2. Retos fiscales del corto plazo
3. Inflexibilidades del gasto:
elevadas y crecientes
4. Perspectivas fiscales de mediano
plazo

El desequilibrio fiscal y la deuda neta han cambiado de nivel y preocupan

Balance fiscal GNC, 1924-2024
(% del PIB)

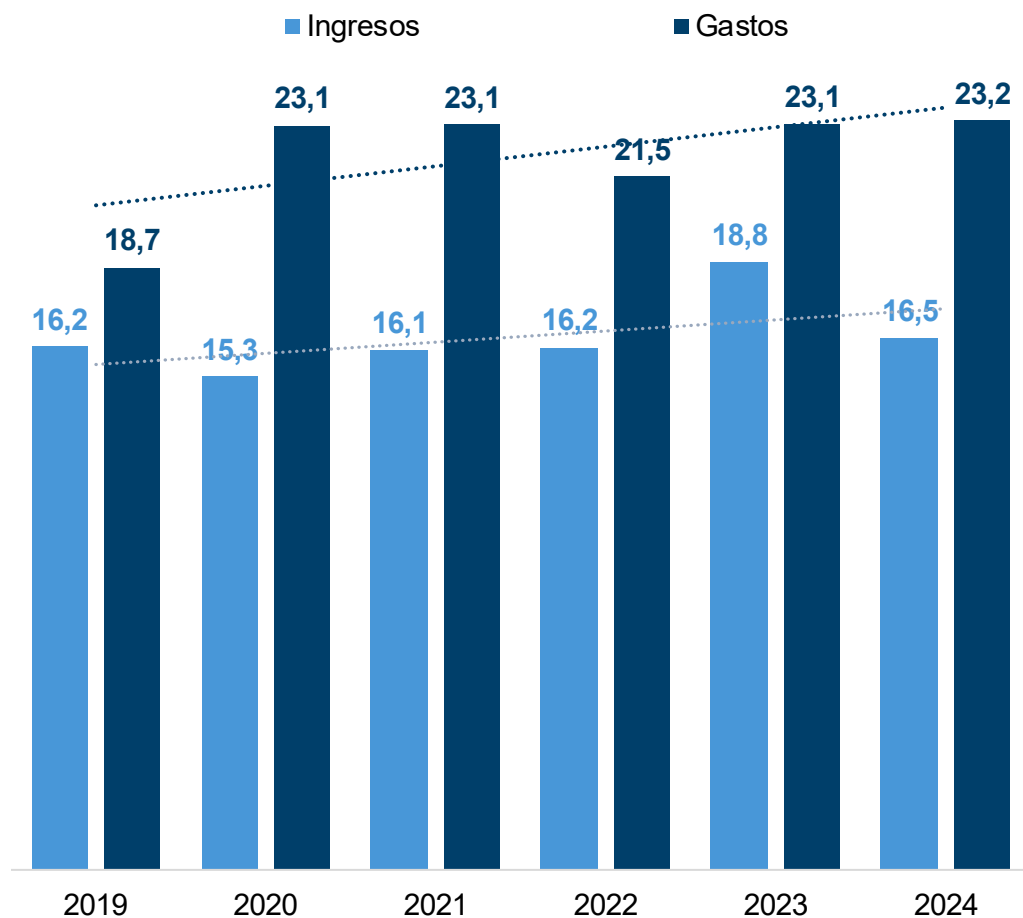


Deuda neta GNC, 1924-2024
(% del PIB)

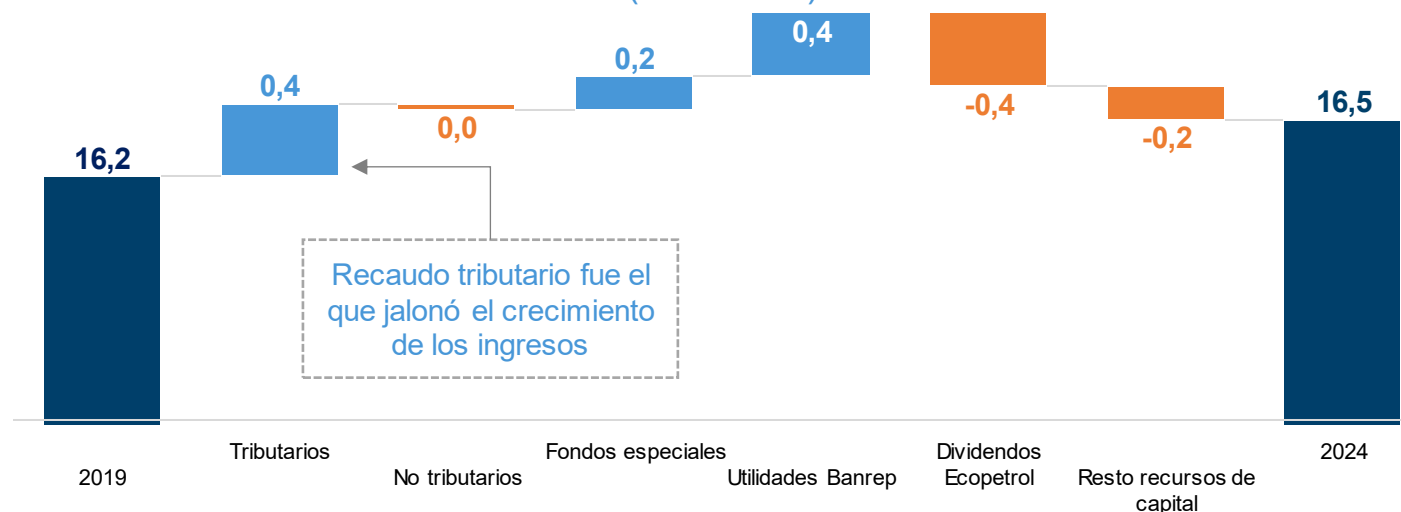


Entre 2019 y 2024 los ingresos (+0,3pp del PIB) crecieron menos que los gastos (4,6pp del PIB)

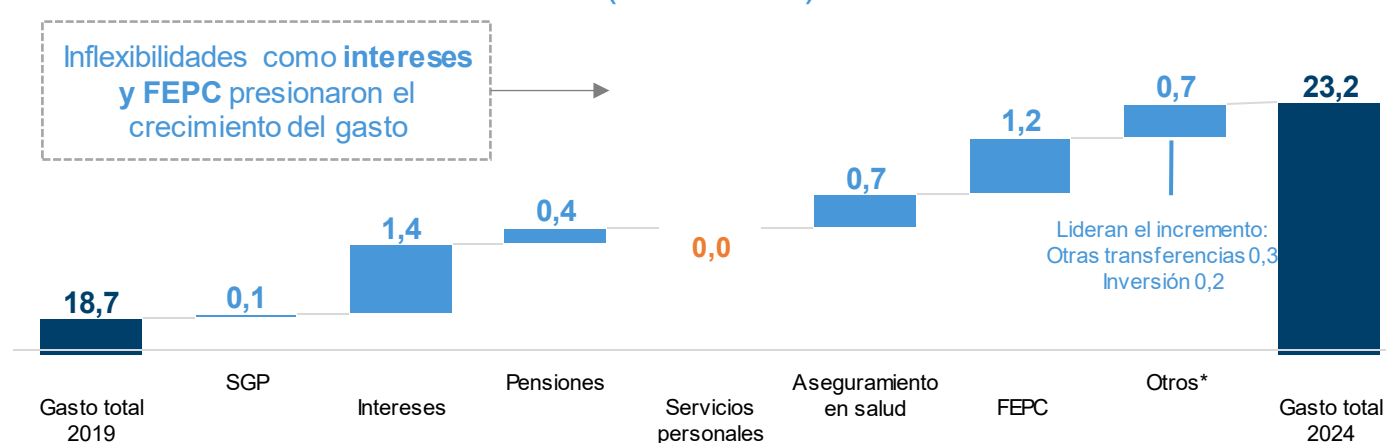
Ingresos y gastos del GNC (% del PIB)



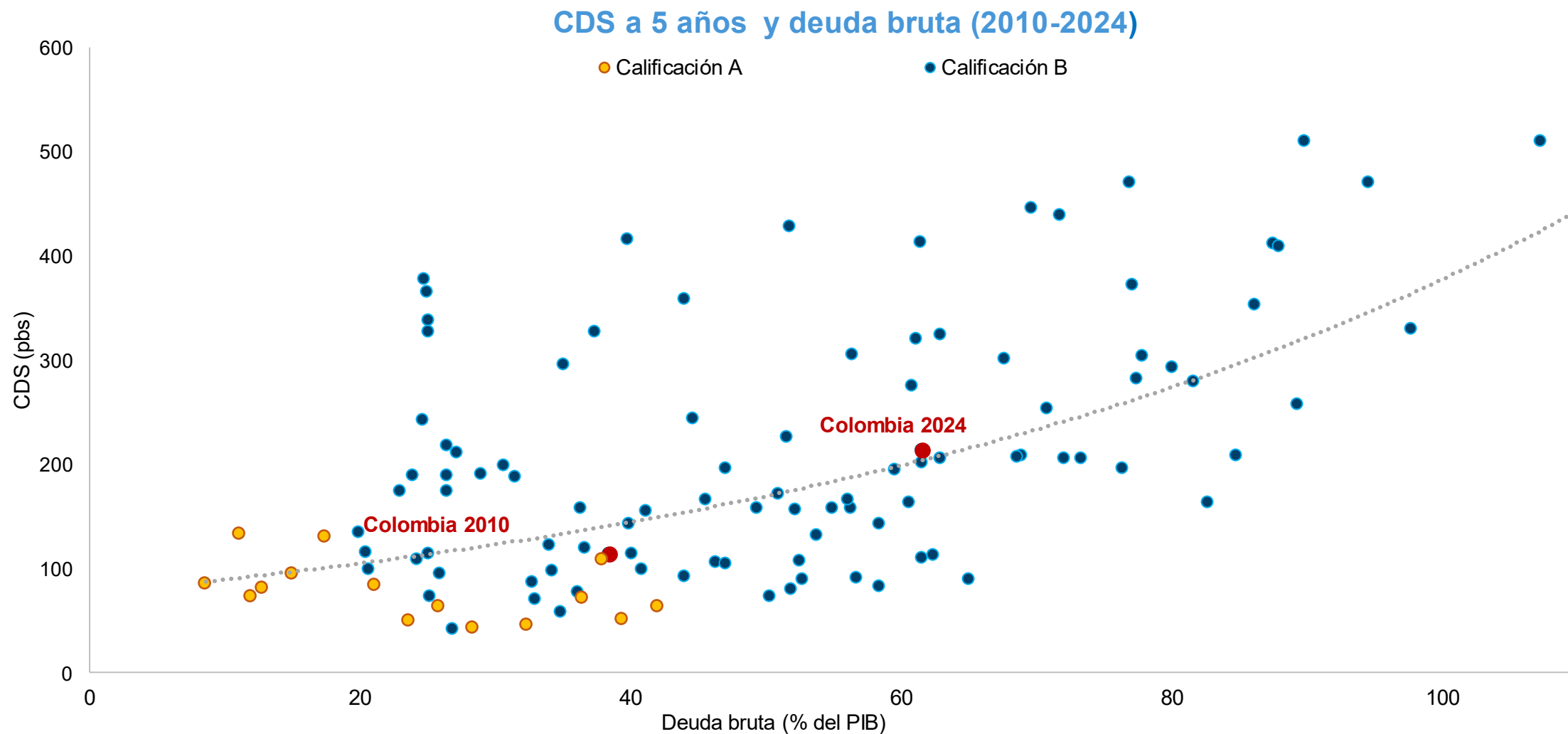
Evolución de los ingresos totales 2019-2024 (% del PIB)



Evolución del gasto total 2019-2024 (% del PIB)



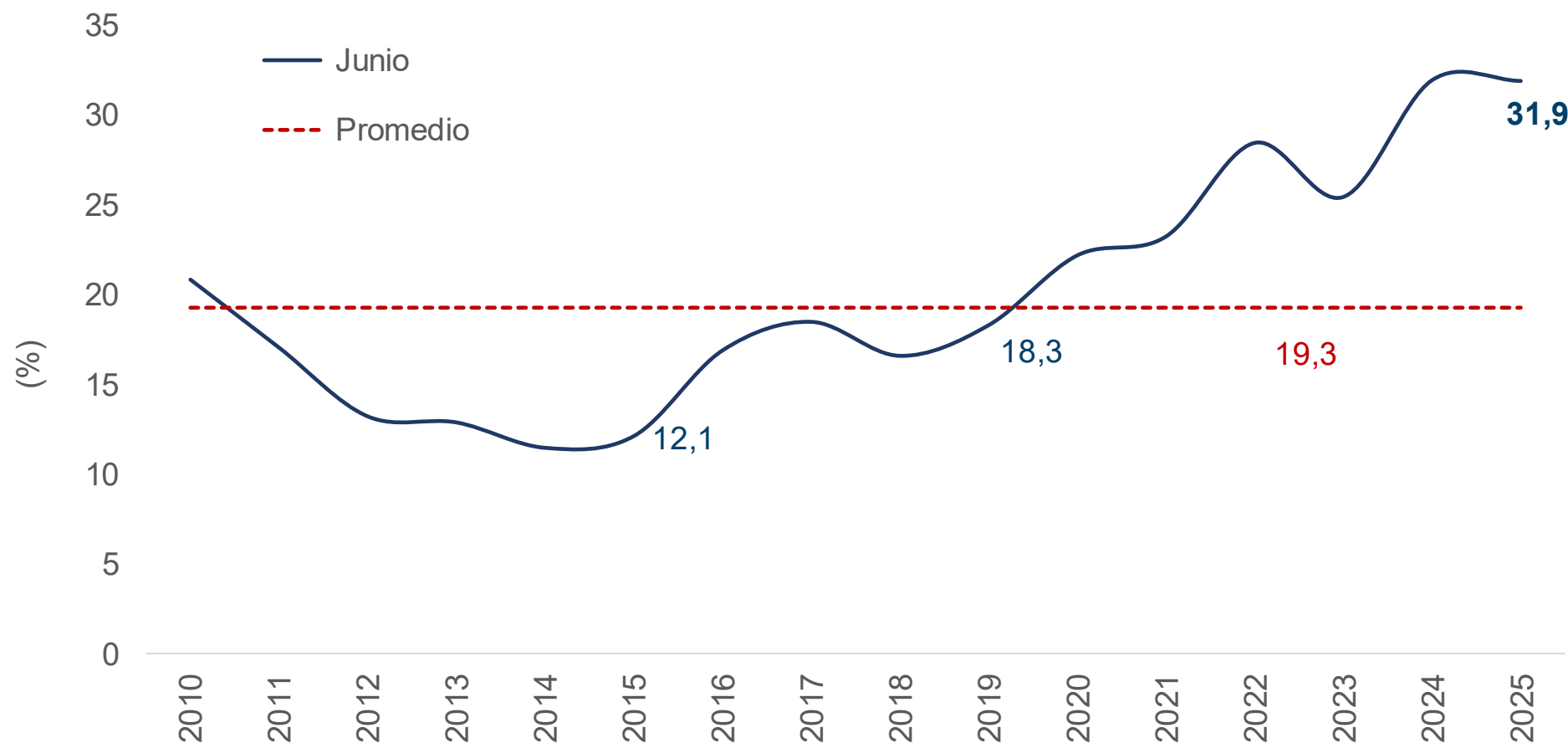
Las primas de riesgo crecen aceleradamente con la deuda



Nota: El gráfico incluye países con calificaciones crediticias en los rangos A, B y C, según la disponibilidad de información sobre tasas de bonos en la plataforma Bloomberg. Para el análisis se utilizaron países con calificación A, como Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chile, China, Croacia, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Islandia, Japón, Letonia, Lituania, Malasia, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Singapur, Suecia y Suiza. En la categoría B se incluyeron Brasil, Colombia, Filipinas, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Italia, México, Nigeria, Panamá, Perú, Rumanía, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. Para la categoría C, se consideraron Argentina y Pakistán.

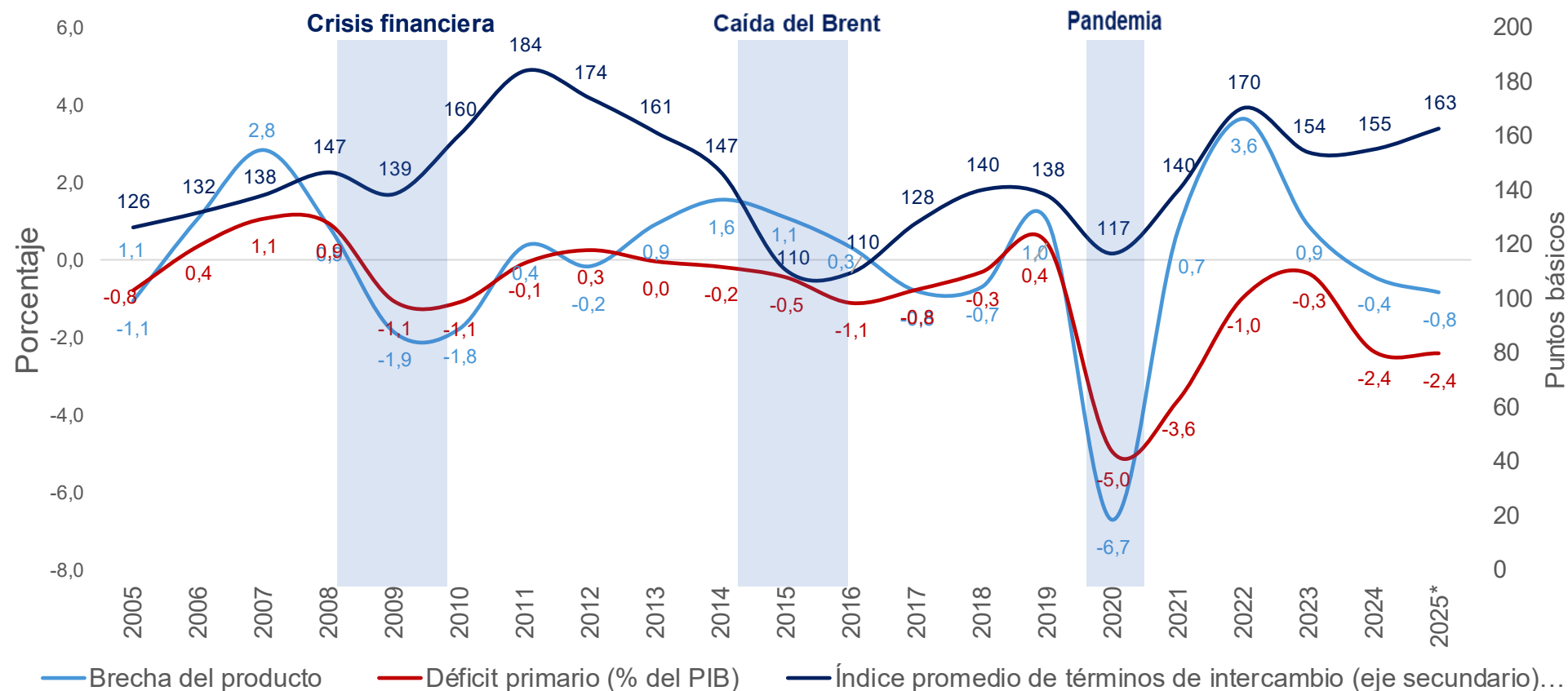
Uno de cada tres pesos recaudados con impuestos se destina al pago de intereses

Intereses/recaudo tributario neto
(Corte acumulado a junio de cada año)



En vista del nivel de los términos de intercambio y de la brecha del producto, el balance primario debería ser mayor en la actualidad

Brecha del producto; Déficit primario y terminos de intercambio
(2005 - 2025)



* El déficit primario de 2025 es consistente con la proyección CARF

Se activó la cláusula de escape y el MFMP 2025 reconoce la necesidad de ajuste, pero...

- **Después de la pandemia** Colombia tuvo un proceso de reducción de su déficit entre 2021 (7,0% del PIB) y 2023 (4,2% del PIB); la deuda bajó 6,6 pp del PIB hasta 53,4% del PIB en 2023. La fuerte recuperación de la economía y de los términos de intercambio contribuyeron de manera importante a esa reducción. La apreciación del peso colombiano también explica la caída de la deuda.
- **En 2024** el déficit fue 6,7% del PIB; la deuda subió a 59,3% del PIB.
- El Gobierno afirmó que se cumplió la regla fiscal basado en la aprobación de **transacciones de única vez por 1,8pp del PIB**. El CARF conceptuó que las TUV válidas son 0,4pp del PIB
- **En 2025** el Gobierno activó la **cláusula de escape**; el CARF dio concepto previo desfavorable.
- El Marco Fiscal de Mediano Plazo (**MFMP**) fija una senda de **ajuste fiscal importante, pero insuficiente** y más concentrada en el mediano plazo.
- El proyecto de **PGN 2026** implica un deterioro de la posición fiscal en 2026, relacionado con mayor gasto primario por COP 18,2 billones (1pp del PIB), que dificulta el retorno a la Regla Fiscal
- El CARF considera que la senda de ajuste **no apuntala suficientemente la confianza y se requiere más esfuerzo** para estabilizar la deuda en su nivel prudente. Entre más pronto, mejor.

- **Si el ajuste iniciara en 2025** se fortalecería la credibilidad.
- **La credibilidad del plan fiscal depende de que se den señales adecuadas.** Por ahora el Gobierno ha propuesto medidas para incrementar ingresos; faltan medidas para reducir el gasto y sus inflexibilidades
- En **ausencia de un ancla legal de corto plazo, la transparencia y consistencia** de los compromisos de ajuste fiscal son fundamentales; el escenario fiscal de **PGN 2026** no provee una señal favorable
- **El plan fiscal del MFMP incluye un ajuste promedio de 3,4pp del PIB en la próxima década;** la deuda llegaría a 61,3% del PIB en 2036 según proyecciones del Gobierno (63,1% según CARF)
- Preocupa que solo **la mitad del ajuste propuesto se daría durante el periodo de activación de la cláusula de escape.**
- **El ajuste requerido**, respecto del escenario inercial, para estabilizar la deuda, se estima entre **4 a 5 puntos del PIB**. En un escenario inercial el balance primario promedio se ubicaría alrededor de -3,5pp del PIB; para cumplir con la regla fiscal se requiere un balance promedio de 1,1pp del PIB.
- **Inquieta** que, aún si se cumple la regla fiscal a partir de 2028, el **margen prudente entre la deuda y el límite legal**, a partir del cual aumenta la probabilidad de una deuda explosiva, oscilaría entre 7 y 8 puntos del PIB; bajo, en un contexto global cada vez más propenso a choques.



Contenido

1. La situación fiscal es crítica
2. Retos fiscales del corto plazo
3. Inflexibilidades del gasto elevadas y crecientes
4. Perspectivas fiscales de mediano plazo

2025: Se requiere un ajuste de COP 8,3 billones para lograr el déficit aprobado por el Confis (7,1% del PIB)

- El balance primario aprobado por el CONFIS para 2025 es **-2,4% del PIB**; en el Plan Financiero de febrero de 2025 la meta aprobada había sido -0,2% del PIB
- El CARF estima ingresos inferiores a los del Gobierno en **COP 8,3 billones** en 2025 (0,5pp del PIB)
- Para cumplir la meta de gasto primario del Gobierno la inversión tendría que ejecutarse en un **14%**; el promedio histórico es de **63,4%**
 - Si la ejecución de la inversión fuera similar al promedio histórico, el gasto de 2025 sería **COP 18 billones** superior (**1pp del PIB**)
 - Si, por el contrario, la ejecución de la inversión es baja, es probable que la reserva presupuestal a ser ejecutada en 2026 sea, nuevamente, superior a COP 50 billones

2025: Se requiere un ajuste de COP 8,3 billones para lograr el déficit aprobado por el Confis (7,1% del PIB)

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

Incluye el efecto de mayores retenciones generadas por el Decreto 572 : COP 7,2 bll.

Cumplir la meta de gasto primario del Gobierno implicaría que inversión se ejecuta en 14% ; promedio histórico es 63,4%

Para cumplir con el nivel de déficit del MFMP, se requiere un ajuste de 0,5pp del PIB

1. A mayo, el MHCP reporta pagos por COP 1,8 bll, de los cuales el 98,6% corresponde a la reserva, frente a un total proyectado por MHCP de COP 4,4 bll (COP 2,6 bll por rezago y COP 1,8 bll por la vigencia 2025). En contraste, el escenario del CARF estima pagos totales por COP 6,8 bll, lo que implicaría ejecutar en lo que resta del año COP 5,0 bll, COP 0,8 bll de rezago pendiente y COP 4,2 bll del presupuesto de la vigencia.

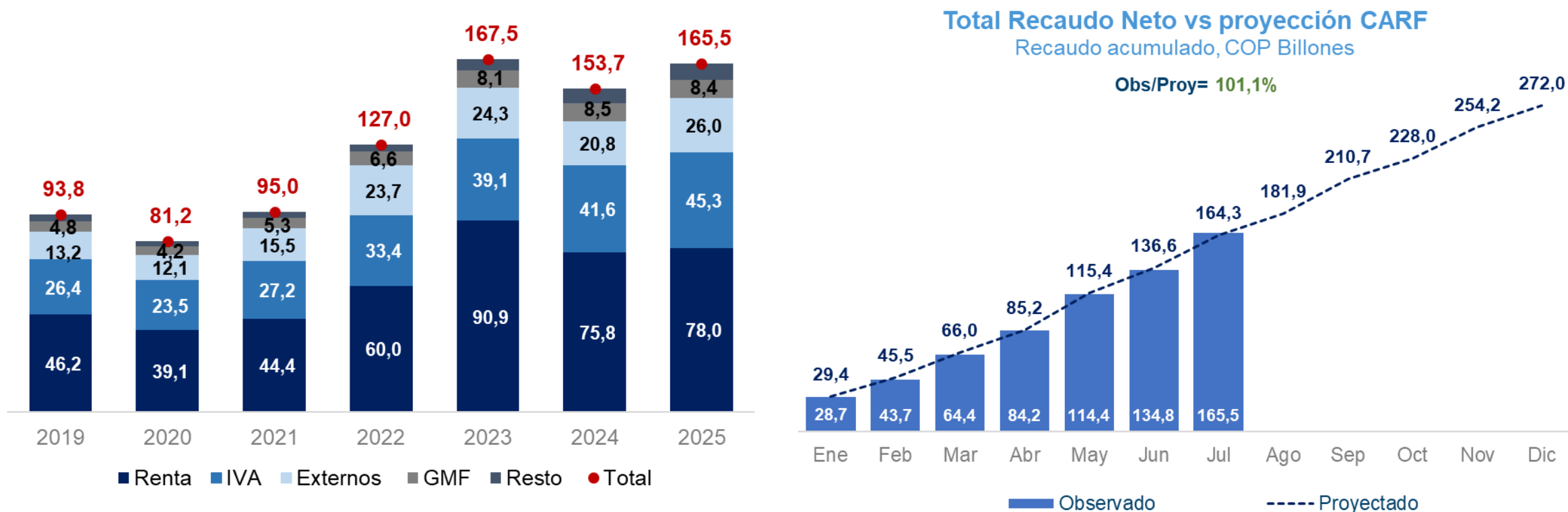
2025: Sigue pendiente recortar COP 12 billones hoy aplazados vía decreto

% 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

El recaudo va relativamente en línea con las estimaciones del CARF

Año corrido a julio 2025 - Consistente con proyección CARF

- El **recaudo neto crece 7,7%**, jalonado principalmente por impuestos externos e IVA
- El **recaudo neto observado fue COP 1,2 billones superior** a la proyección del CARF acumulada a julio.

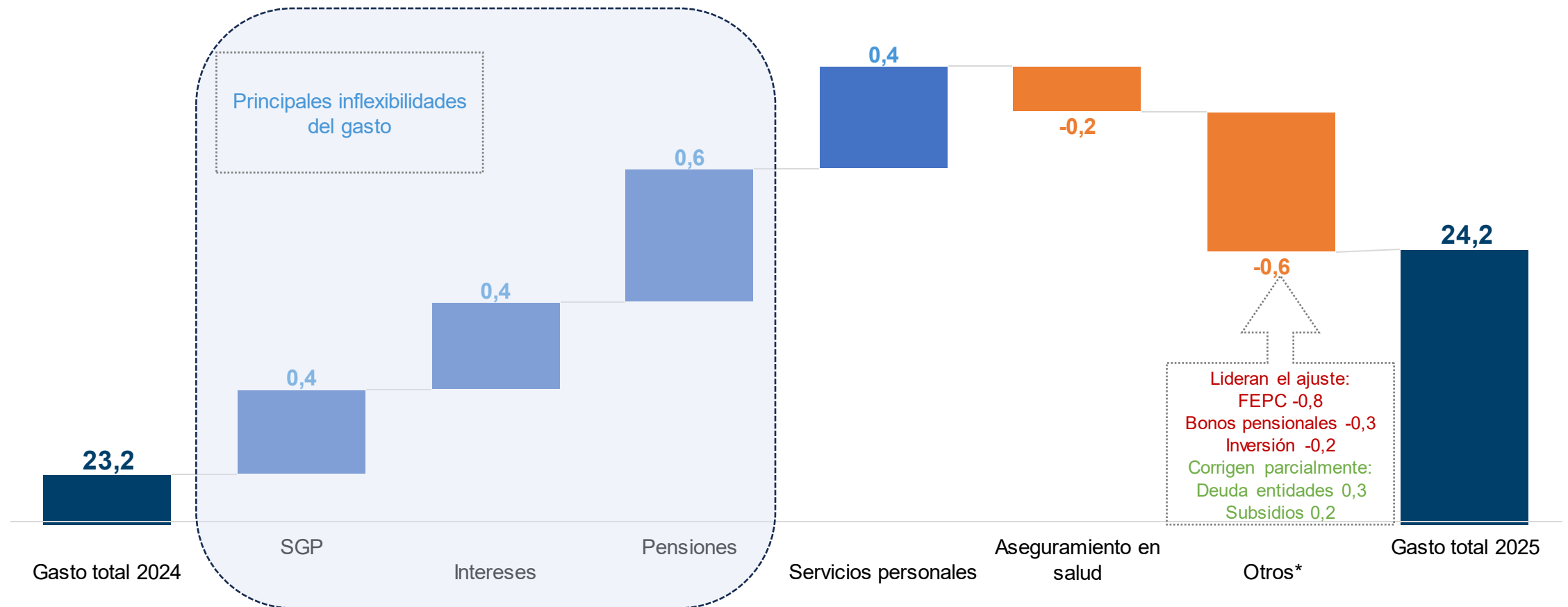


Nota 1: La proyección mensualizada corresponde a un cálculo propio de la DT-CARF a partir del comportamiento histórico (recaudo mensual y recaudo total histórico).

Nota 2: La proyección del CARF fue ajustada para abril, mayo, junio y julio, en línea con el nuevo calendario tributario que desde 2024 concentra el pago de renta de personas jurídicas en mayo y julio (antes incluía abril). El ajuste consistió en tomar la distribución observada en 2024 entre esos meses y aplicarla a la proyección original, sin modificar su valor total, solo su distribución mensual.

El gasto aumentaría en 2025 por partidas inflexibles; el aumento en servicios de personal llama la atención

Evolución del gasto total 2024-2025 (% del PIB)

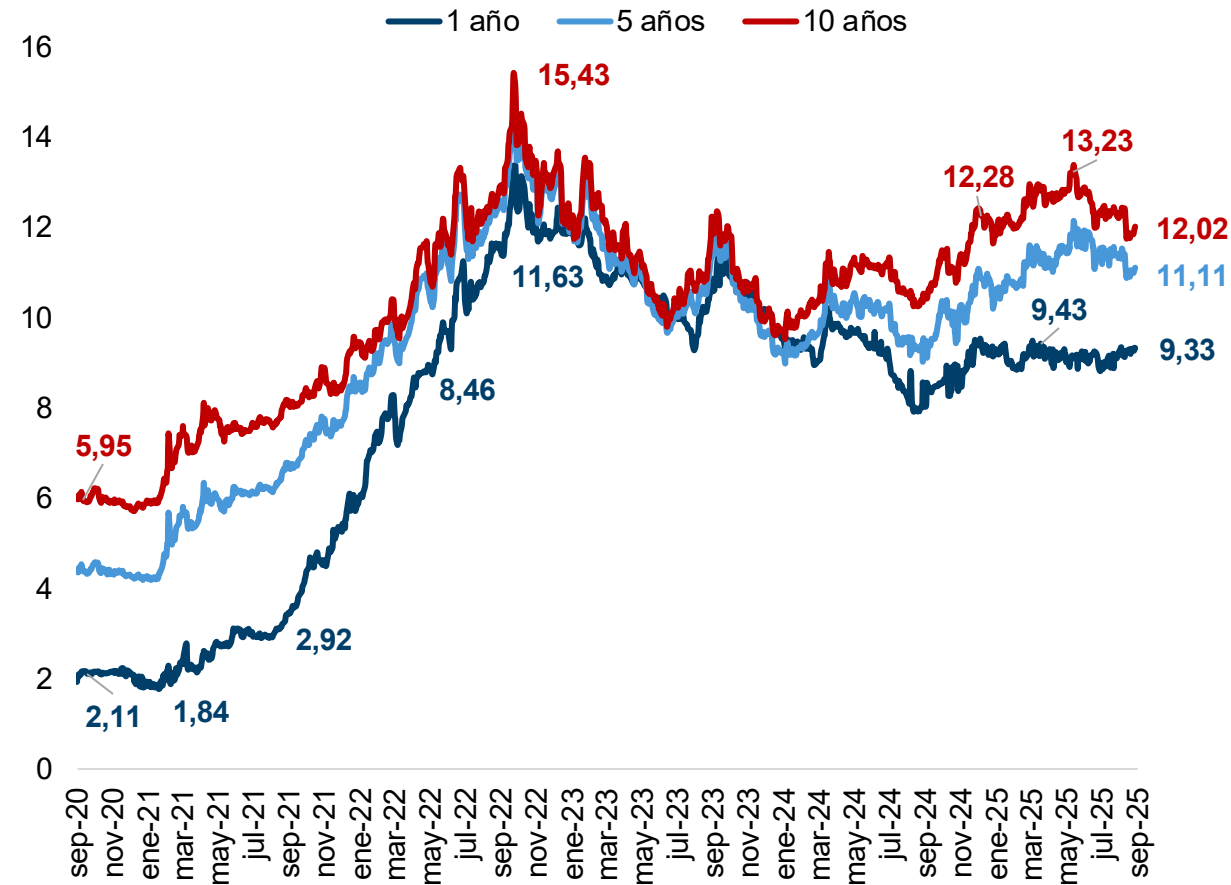


Los cambios en la estrategia de financiamiento del Gobierno buscan reducir costos de la deuda, reconstituir la liquidez y diversificar fuentes de financiamiento

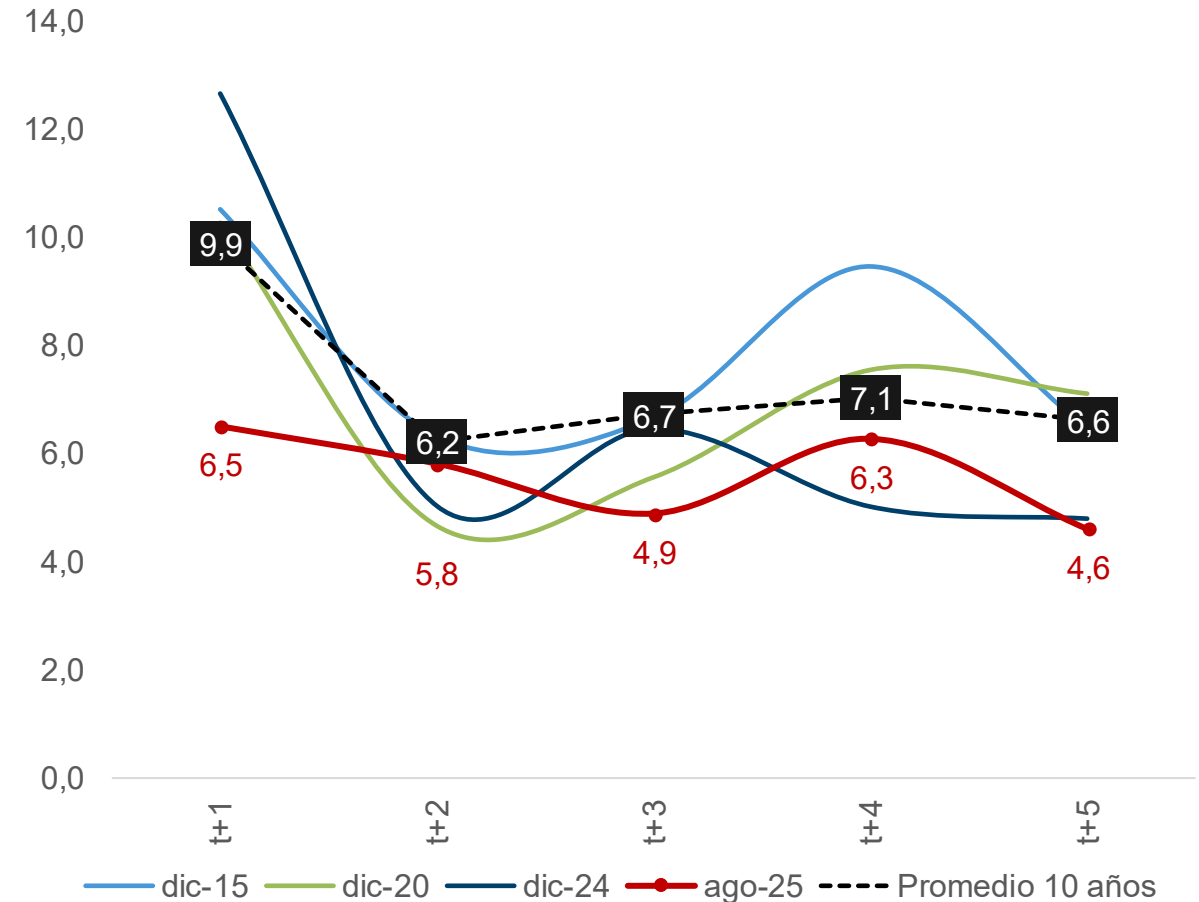
- La manera efectiva de reducir estructuralmente la deuda y sus costos es vía consolidación fiscal
- Las medidas de financiamiento y de manejo de deuda son acciones tácticas, potencialmente beneficiosas, pero no resuelven el desequilibrio estructural
- Los fuentes y usos reflejan mayor concentración de deuda de corto plazo y denominada en moneda extranjera
- Los riesgos de roll-over y cambiarios dependerán del conjunto de operaciones de deuda y coberturas cambiarias que MHCP sigue gestionando
- Financiamiento con multilaterales ha tenido retrasos, MHCP está gestionando los cuellos de botella.

Por ahora, las tasas de los TES se han reducido, aunque siguen elevadas; las amortizaciones a futuro lucen bajas desde una perspectiva histórica

Tasas cero cupón en pesos
(1, 5 y 10 años)



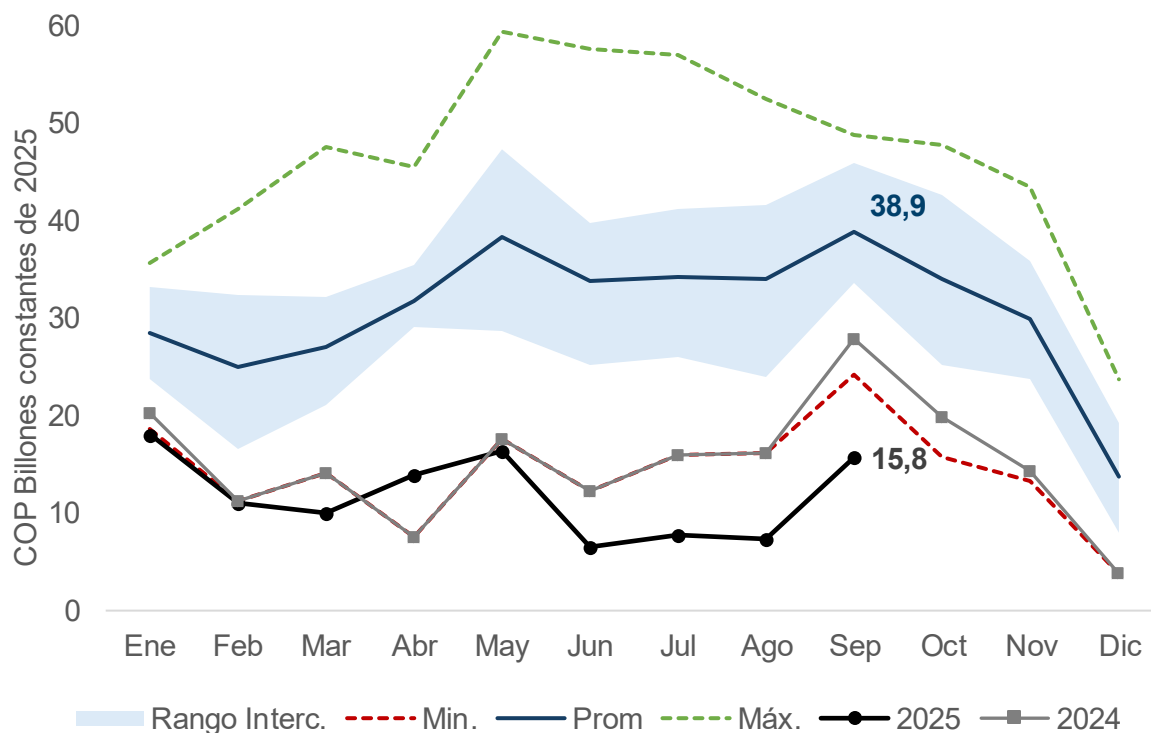
Amortizaciones/Saldo total deuda GNC
Porcentaje (%)



Nota: En el gráfico, tanto en el caso del DXY como en la tasa de cambio del peso colombiano, un aumento del índice refleja la apreciación del dólar, lo que implica la depreciación de la moneda de referencia frente a este.

La caja en pesos se mantiene en niveles críticos

Saldos del Tesoro en el BanRep



• Promedios con cifras desde 2014 a 2024 del BanRep

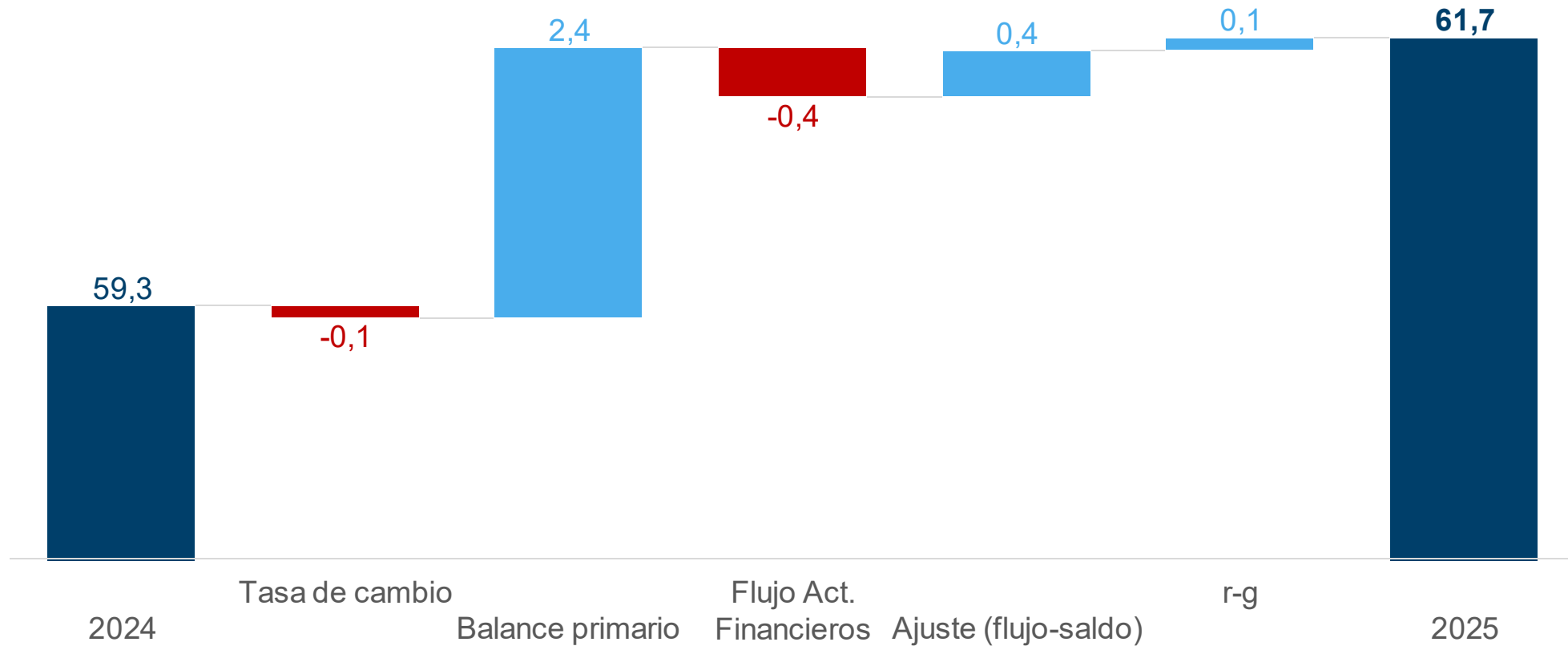
**Datos con corte al 22 de agosto de 2025.

Rango intercuartil grafica los percentiles 25 y 75 de la distribución.

- La disponibilidad de caja en pesos se ha mantenido cercana a mínimos históricos en lo corrido de 2025.
- Al 29 de septiembre, **la caja en pesos se ubicó en COP 15,8 billones (COP 23,1 billones menos que el promedio histórico).**
- En septiembre se observó una recuperación respecto de los tres meses previos (7.4 b agosto)
- En lo corrido del año a agosto, el portafolio de TES del MHCP aumentó COP 12 billones.

La deuda sería 61,7% del PIB en 2025, el máximo histórico; subiría 2,4pp del PIB

Descomposición de la dinámica de la deuda neta 2025 (% del PIB)



2026: Consideraciones generales del CARF sobre el PGN 2026

- El Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026 presentado por el Gobierno **crece 5,7 puntos en términos reales si se recortan COP 12 billones en 2025**, pese a la **promesa de un presupuesto sin crecimiento más allá de la inflación**.
- **La diferencia entre el gasto del MFMP y el PGN refleja nuevos y serios problemas de planeación fiscal.** El plan financiero actualizado y consistente con PGN 2026 eleva el gasto primario en COP 18,2 billones (1pp del PIB), aumentando el déficit primario de 1,4% a 2% del PIB. El déficit total se mantiene en 6,2% del PIB por recomposición: ingresos suben COP 8,2 billones (COP 6,7 billones por delta incluido en la ley de financiamiento y el resto ingresos de una sola vez) y los intereses bajan COP 10 billones.
- Inquieta que la nueva **estrategia fiscal pretenda financiar gastos persistentes vía fuentes transitorias o inciertas**. Usar fuentes transitorias para bajar la deuda daría una señal positiva. No hay claridad sobre el contenido ni la viabilidad de los planes de contingencia del Gobierno si la totalidad de las fuentes previstas no se materializan.
- Para el CARF, **el faltante de recursos para cumplir la meta fiscal de 2026 asciende a COP 45,4 billones (2,4% del PIB)**. En caso de que el acuerdo entre el Gobierno y el Congreso, de reducir el PGN en COP 10 billones, se materialice y tenga pleno impacto fiscal, el faltante sería COP 35,4 billones (1,8% del PIB)
- Hay **factores que podrían incrementar el faltante en 2026**, tales como la reserva presupuestal a ser ejecutada en 2026, la entrada en vigor de la reforma pensional, la eventual aprobación de la reforma a la salud, y posibles efectos adversos que la debilidad del ajuste en la estrategia fiscal pueda producir sobre los costos de la deuda.

En 2026 se observan presiones importantes de gasto en funcionamiento

En 2026, el gasto de funcionamiento y de intereses crecen por encima del promedio 2020-2024 (en COP constantes):

- Los gastos de **funcionamiento** pasan de 17% del PIB en 2024 a 18,1% del PIB en 2025 y a 19% del PIB en 2026. En 2026 están aumentando **1,7 veces** el promedio histórico reciente (2020 a 2024).
- Los **gastos de personal** aumentan de 3% del PIB en 2024, a 3,3% en 2025 y a 3,5% en 2026. El crecimiento de 2026 es **2,9 veces** el promedio 2020-2024. Algunos factores que explican el aumento reciente son:
 - Aumento de remuneración de conscriptos de 50% de SMLV en 2024 a 70% en 2025 y a 100% en 2026 (Ley 2384 de 2024)
 - La implementación de leyes para ampliar planta y nivelación de escalas salariales en sector judicial (Ley 2430 de 2024)
 - Crecimiento real del salario de los funcionarios públicos (1,8% en 2025)
- **Transferencias** pasan de 12,8% del PIB en 2024, a 13,6% en 2025 y a 14,3% en 2026. El crecimiento de 2026 es **1,6 veces** el promedio histórico reciente.
 - Salud crece 0,5pp del PIB vs 2025 principalmente por crecimiento estimado de la UPC y restitución de recursos para presupuestos máximos
 - Pensiones crece 0,3pp del PIB. Vs 2025. Principalmente por fuerzas armadas: CREMIL y CASUR presentan incrementos importantes por aumento de número de pensionados; y Colpensiones sigue aumentando por envejecimiento de la población (por traslado de RAIS a RPM en la última década)
 - Instituciones de educación superior pública crece 0,1pp del PIB. Por reclasificación del gasto de inversión a funcionamiento del programa de gratuidad.
 - SGP se mantiene relativamente estable, en vista de la reliquidación por menor recaudo del aforado en 2024
- El aumento en el gasto de **intereses** pasa de 3,3% del PIB en 2025 a 3,7% en 2026. Su crecimiento es **1,8 veces** el promedio histórico reciente, en línea con el aumento de la deuda y de su costo.
- Las **amortizaciones** de deuda se reducen, de la mano de la terminación del pago de la deuda de la Línea de Crédito Flexible del FMI y de operaciones de manejo de deuda para reducir el pago de principal en 2026

Consideraciones preliminares del CARF respecto de la Ley de Financiamiento del Gobierno

- **El objetivo de incrementar los ingresos permanentes del GNC es loable y necesario**, en vista de la magnitud y persistencia del desequilibrio fiscal, y de la ausencia de proyectos de reforma para reducir inflexibilidades de gasto en la actualidad.
- **El efecto en recaudo de las medidas tributarias que estimó el CARF** (que representan alrededor del 82% del recaudo esperado por el Gobierno) **es**, en términos generales, **similar al calculado por el Ministerio de Hacienda**.
- **Cerca del 70% de las fuentes permanentes incluidas en el proyecto de Ley de Financiamiento corresponden a impuestos indirectos**; muchas de las **propuestas para modificar impuestos indirectos o reducir gasto tributario tienen en su justificación técnica elementos válidos**.
- **Algunas de las medidas para modificar impuestos directos pueden tener efectos macroeconómicos adversos**, incluso sobre el crecimiento económico de mediano plazo. Se resaltan cinco: i) ajustes al impuesto al patrimonio; ii) eliminación de descuento a los dividendos; iii) sobretasas permanentes al sistema financiero y al carbón; iv) incremento en la retención en la fuente a la remisión de utilidades al exterior; y v) el gravamen del componente inflacionario del rendimiento de los activos financieros.
- **En 2026, se esperan recursos inciertos por COP 6,4 billones** relacionados con medidas de control, supervisión y similares (de los cuales COP 2,8 billones se relacionan con acuerdos para la amortización de la deuda de Ecopetrol con la Nación por concepto de IVA a las importaciones).

Escenario fiscal 2026: El cumplimiento de la meta de déficit total del 6,2% del PIB requiere ajustes de ingresos y de gastos de COP 45,4 billones (2,4% del PIB) en 2026

- La meta aprobada por el CONFIS de balance primario para 2026 es -2% del PIB; en MFMP se había aprobado una meta de 1,4% del PIB
- El CARF estima menores ingresos por COP 37,4 billones (1,9% del PIB).
 - El escenario no incluye los recursos de ley de financiamiento, hasta tanto la ley no sea aprobada
 - La menor base de tributación de 2025 del CARF explica COP 11,2 billones de la discrepancia
 - No se incluyen ingresos por rendimientos financieros, considerando que el aumento en la deuda de corto plazo aumenta su costo (y se netea con este tipo de ingresos en la contabilidad fiscal)
- Se estima un gasto que el del escenario del Gobierno por COP 6,1 billones. El CARF se basó en el proyecto de PGN presentado al Congreso de la República. Los principales rubros que explican la discrepancia son:
 - Pensiones: COP 5,6 billones
 - Salud: COP 1,2 billones
 - Otros gastos: COP -0,7 (p.ej. otras transferencias, inversión)
- Si se materializa el acuerdo entre el Gobierno y el Congreso de reducir el monto del PGN 2026 en COP 10 billones, y dicho acuerdo tiene impacto fiscal pleno, el faltante de recursos estimado por el CARF bajaría a COP 35,4 billones (1,8% del PIB)

El cumplimiento de la meta de déficit total del 6,2% del PIB requiere ajustes de ingresos y de gastos de COP 45,4 billones (2,4% del PIB) en 2026

Escenarios CARF vs PGN (Gobierno)

Concepto	COP Miles de millones				% del PIB			
	MFMP 2025	2026		(3-2)	MFMP 2025	2026		(3-2)
		PGN	CARF			PGN	CARF	
		2	3			2	3	
	1	2	3		1	2	3	
Ingreso Total	309.276	358.835	319.457	-39.378	17,0	18,6	16,6	- 2,0
Tributarios	281.400	328.056	290.607	-37.449	15,5	17,0	15,1	- 1,9
de los cuales Ley de Financiamiento		26.286		-26.286	0,0	1,4	-	- 1,4
No Tributarios	1.276	1.356	1.356	0	0,1	0,1	0,1	-
Fondos Especiales	4.352	5.126	5.126	0	0,2	0,3	0,3	-
Recursos de Capital	22.248	24.297	22.368	-1.929	1,2	1,3	1,2	- 0,1
Gasto Total	438.894	478.463	484.521	6.058	24,2	24,8	25,1	0,3
Intereses	85.773	81.651	81.651	0	4,7	4,2	4,2	-
Primario	353.122	396.812	402.870	6.058	19,5	20,6	20,9	0,3
Funcionamiento	319.254	354.615	360.673	6.058	17,6	18,4	18,7	0,3
Inversión	33.868	42.197	42.197	0	1,9	2,2	2,2	-
Préstamo neto	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste requerido	0	0	-45.436	-45.436	0,0	0,0	-2,4	-2,4
Balance Primario	-43.846	-37.977	-37.977	0	-2,4	- 2,0	- 2,0	0
Balance Total	-129.619	-119.628	-119.628	0	-7,1	- 6,2	- 6,2	0

Menor recaudo tributario por:

- \$11,2 bn (0,6pp) efecto base ingresos tributarios 2025.
- \$26,3 bn (1,4pp) Ley de financiamiento

El costo de la deuda de CP en 2025 debe pagarse en 2026, lo que dificulta la generación de rendimientos financieros.

Mayor gasto de funcionamiento estimado por el CARF, de acuerdo con proyecto PGN 2026. Los principales rubros son:

Pensiones: COP 5,6 billones
Salud: COP 1,2 billones
Otros gastos: COP -0,7 (p.ej. otras transferencias, inversión)

Para coincidir con el nivel de balance primario 2026 del PGN, se requiere un ajuste en ingresos/gastos de 2,4% del PIB.

Hay factores que pueden afectar el escenario fiscal de 2026 y deben monitorearse

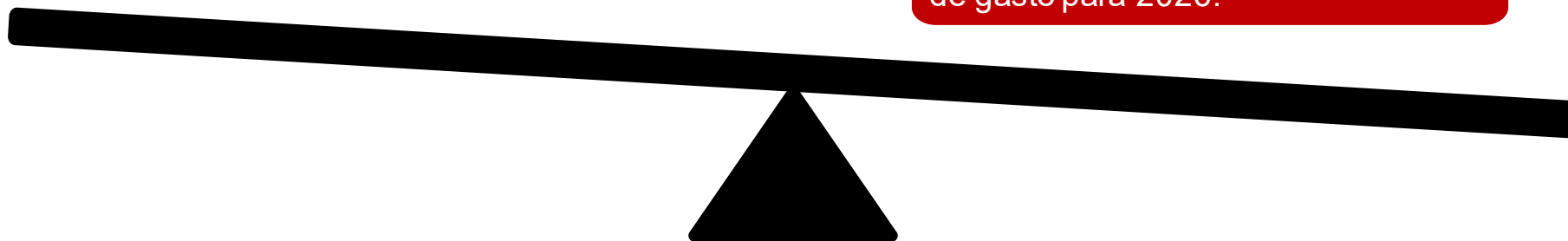
Riesgos al alza

Señales de confianza respecto del plan de ajuste podrían reducir el gasto en intereses.

Riesgos a la baja

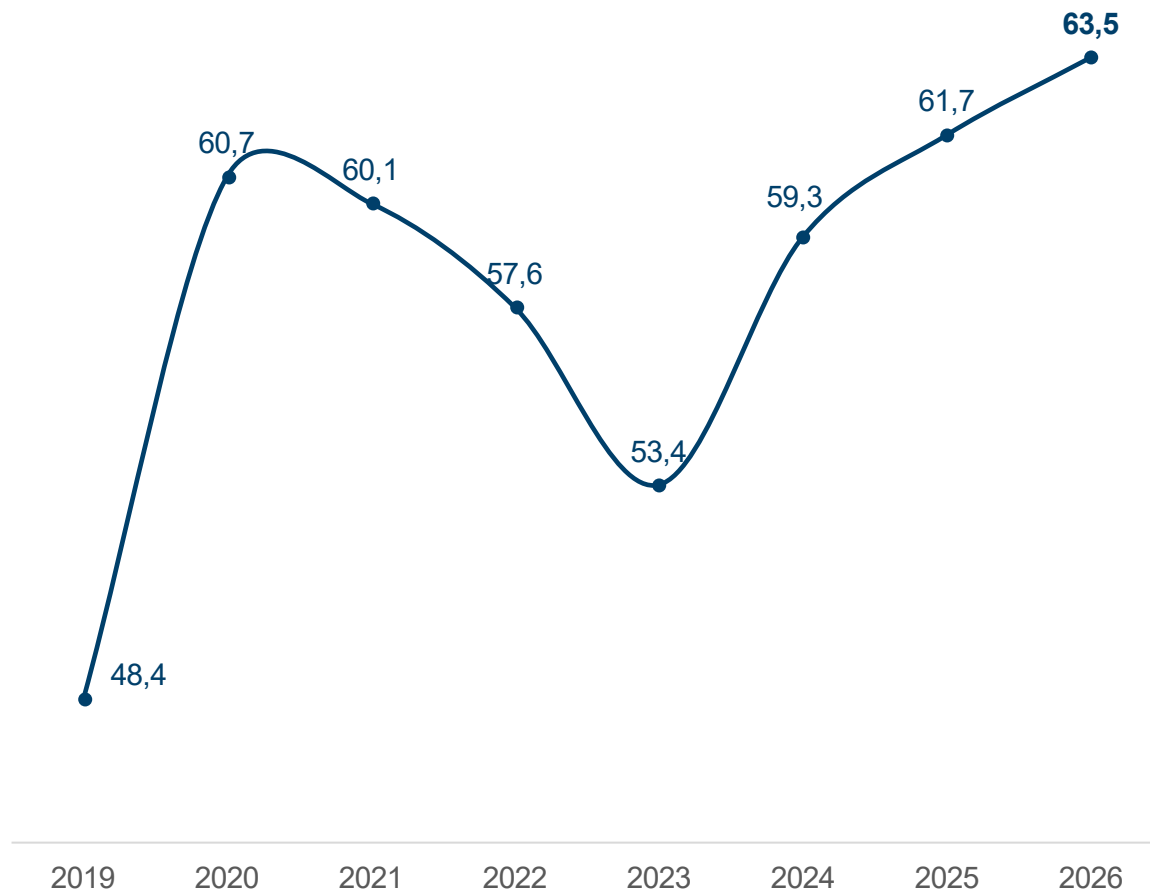
La no aprobación de medidas de ajuste propuestas por el Gobierno incrementaría el déficit y la deuda.

Si la inversión de la vigencia de 2025 resulta baja (menor a COP 6 Bill), la reserva en 2025 sería similar a la de 2024 (COP 50 Bill); generando presión de gasto para 2026.

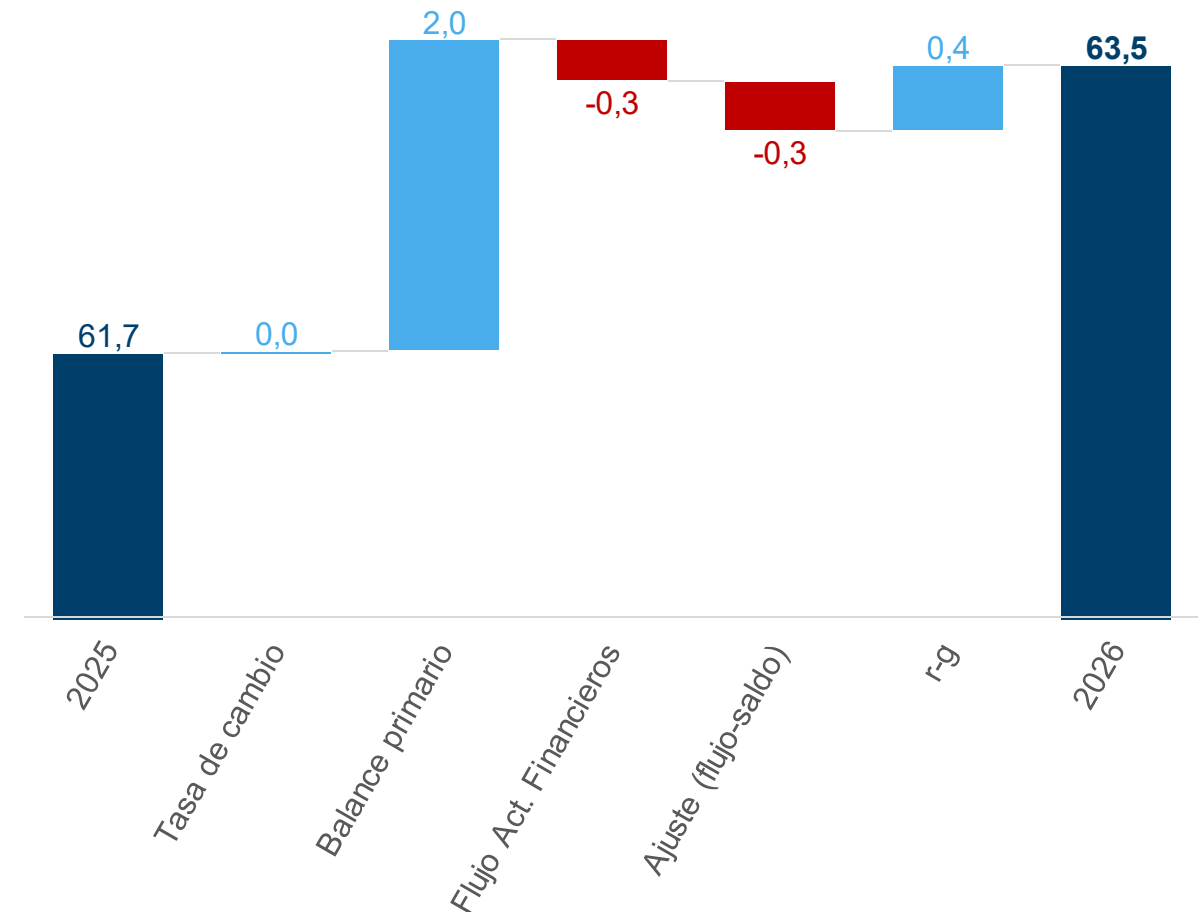


La deuda aumentaría a 63,5% del PIB (+1,8pp del PIB respecto de 2025 y 0,5 pp más que MHCP) , jalonada por el déficit primario y el costo efectivo de la deuda

Deuda neta del GNC
(% del PIB)



Descomposición de la dinámica de la deuda 2026
(% del PIB)





Contenido

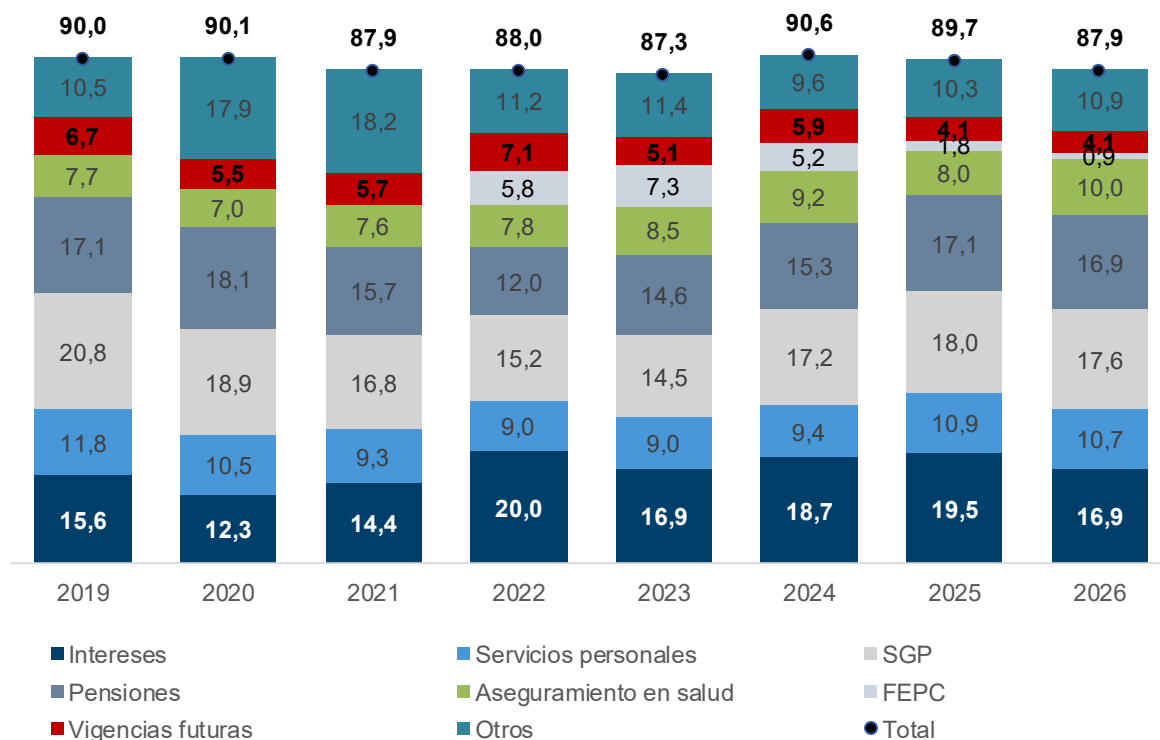
1. La situación fiscal es crítica
2. Retos fiscales del corto plazo
3. Inflexibilidades del gasto elevadas y crecientes
4. Perspectivas fiscales de mediano plazo

Del lado del gasto, la inflexibilidad creciente, exige desde ya iniciativas gubernamentales para reducirlas

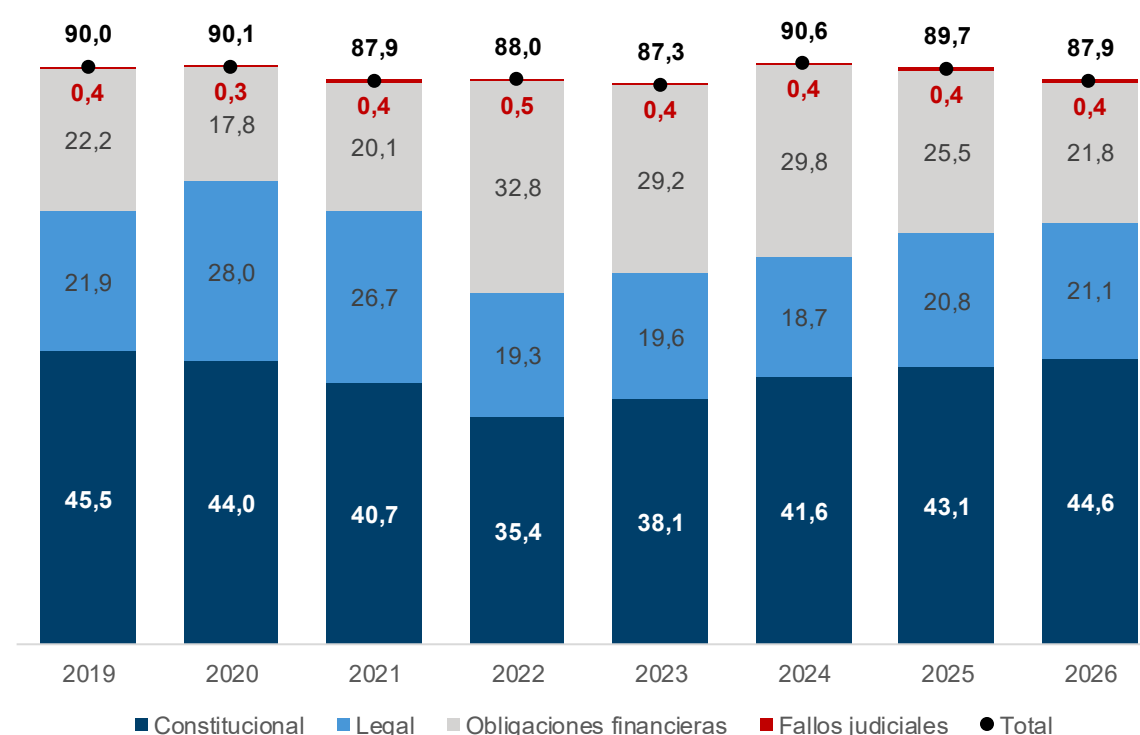
- **El CARF estima que cerca del 88% del PGN 2026 correspondería a partidas inflexibles.** Las principales fuentes de inflexibilidad son SGP, pensiones, servicios de personal y salud
- **Dos terceras partes de las inflexibilidades están relacionadas con disposiciones constitucionales o legales.**
- **En ausencia de medidas, los gastos inflexibles pasarían de representar 88% en 2026 a 93% en 2036.**
- **La eventual entrada en vigor de las reformas al SGP, pensiones y salud, podrían significar gasto adicional por hasta 1,5pp del PIB en promedio durante la próxima década (vs un escenario sin esas reformas)**
 - SGP: 0,5pp del PIB
 - Pensiones: 0,4pp del PIB
 - Salud: 0,5 a 0,6pp del PIB

En 2026, el 88% del gasto total sería inflexible. Dos terceras partes provienen de disposiciones constitucionales o legales

Inflexibilidad del gasto de GNC 2019-2026*:
componentes de gasto
% del gasto total



Inflexibilidad del gasto de GNC 2019-2026*:
tipos de inflexibilidad
% del gasto total



Nota 1: El gasto inflexible no incluye adquisición de bienes y servicios, resto de transferencias y la inversión que no contiene vigencias futuras, ni el FOME por su carácter temporal.

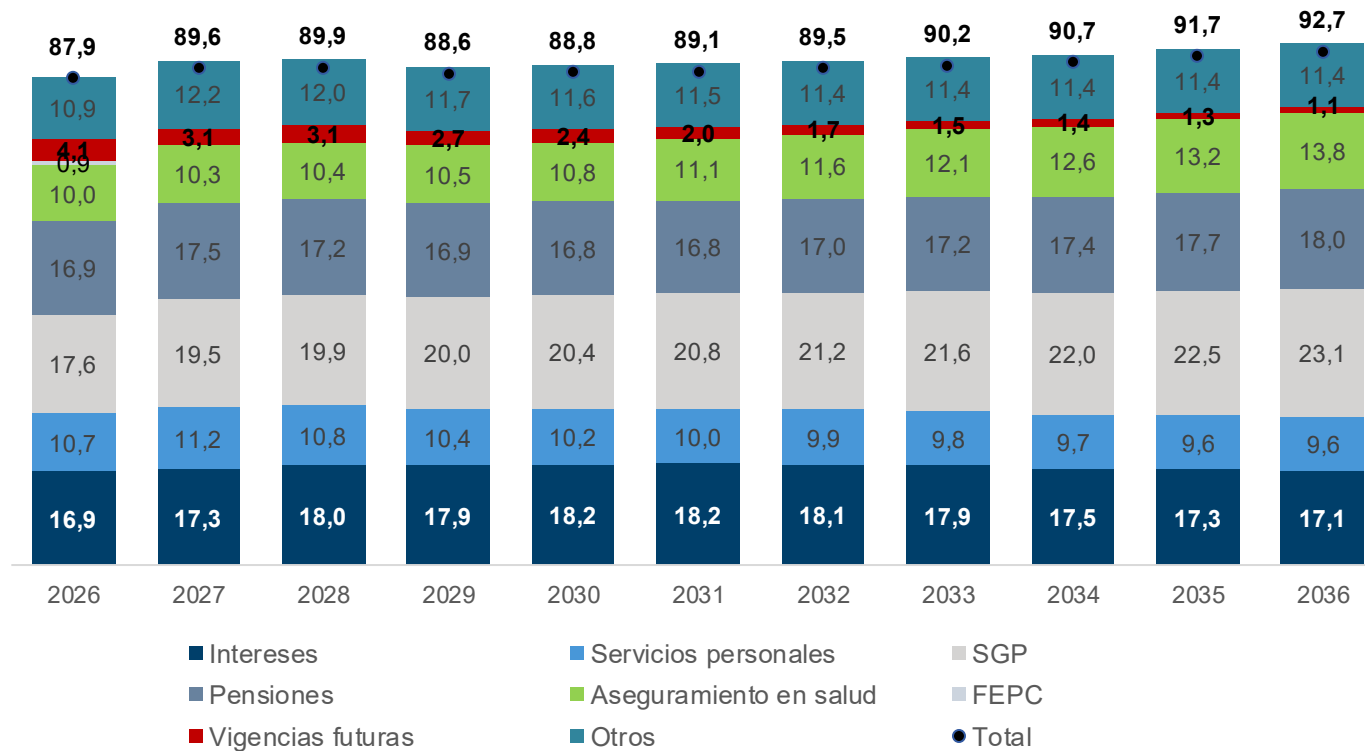
Nota 2: Por falta de información, las vigencias futuras que se muestran son presupuestales y no fiscales.

Nota 3: Las inflexibilidades constitucionales incluyen SGP, pensiones y salud; las de legales servicios personales, ICBF y SENA, contribuciones de nómina, IESP, FOMAG, deuda entidades y bonos personales; y las obligaciones financieras intereses, FEPC y vigencias futuras de inversión

Nota 4: El cálculo de gasto inflexible difiere de estimaciones pasadas, debido a que se incluyeron los subsidios de energía y gas, dado que, de acuerdo con la Ley 142 de 1994, el Estado está legalmente obligado a garantizar su pago como parte del régimen de servicios públicos domiciliarios, lo que limita la capacidad de reasignación de recursos hacia otras prioridades fiscales.

En un escenario sin medidas de política, la inflexibilidad del gasto sería creciente y superior al 90% durante la próxima década

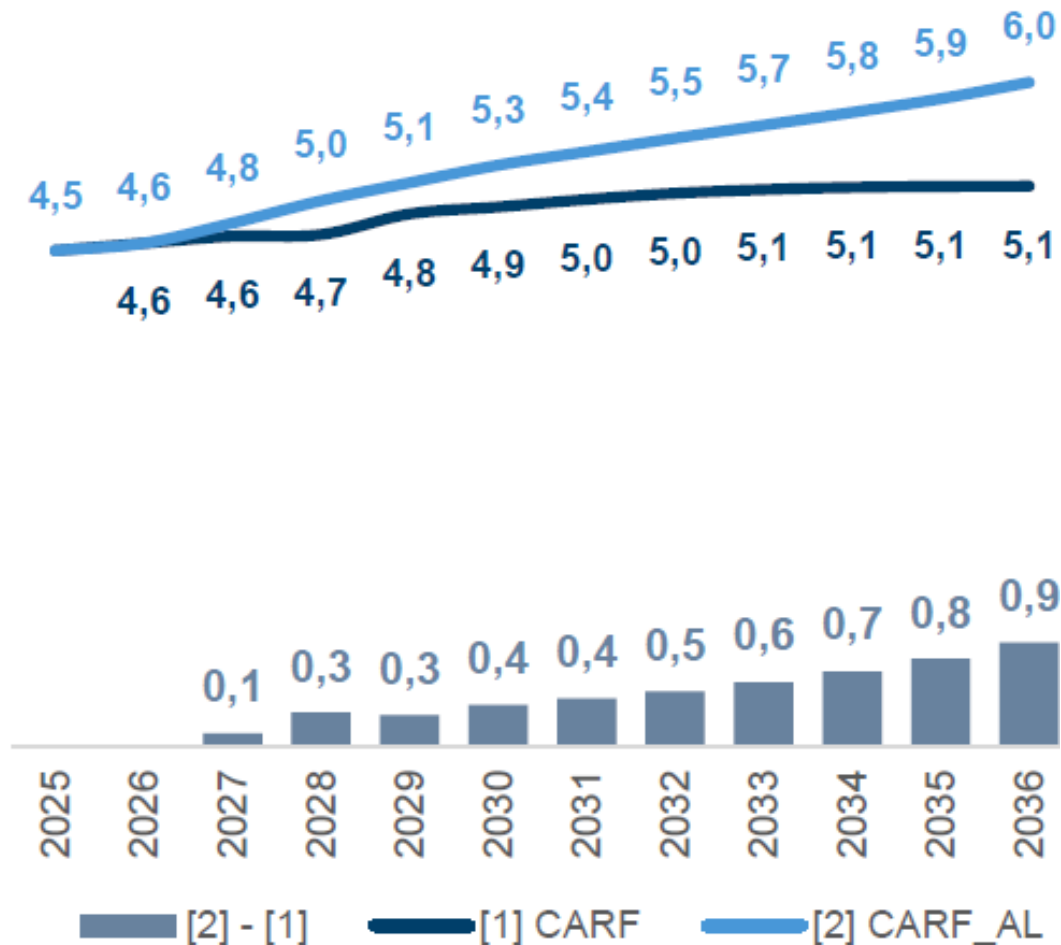
Inflexibilidad del gasto de GNC 2026*-2036*: componentes de gasto
(% del gasto total)



- Entre 2026-2036 la inflexibilidad del gasto aumentaría 4,8pp de gasto total, impulsado principalmente por **SGP**, pensiones y salud.
- Respecto de MFMP, el escenario de PGN 2026 aumentaría, en promedio para el mediano plazo, en **1,4pp** del gasto total la inflexibilidad.
- El incremento en la inflexibilidad del gasto en 2027 en el escenario PGN 2026 se da principalmente por entrada en vigencia del AL **SGP**, y en menor medida, por presiones de gasto en **salud** y **pensiones**

Las transferencias del SGP implicarán una presión fiscal significativa

SGP (% del PIB) – con y sin reforma constitucional



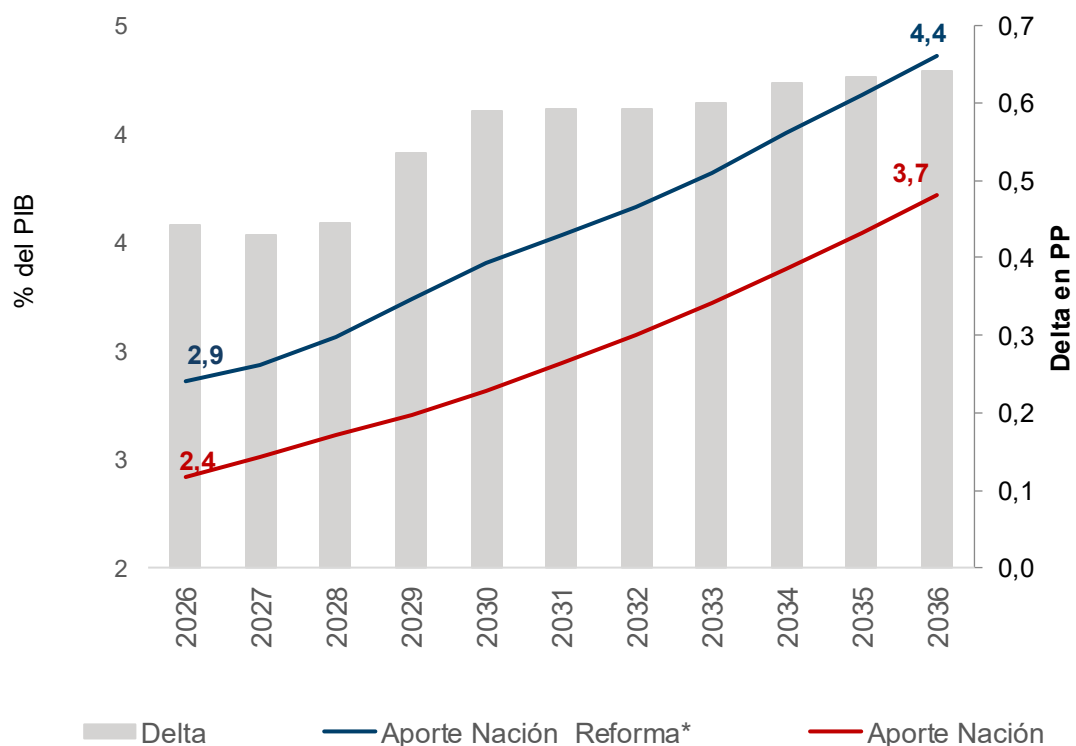
En un caso extremo en que la reforma constitucional al SGP entra en vigor y la ley de competencias no transfiere responsabilidades de gasto a las regiones, la **presión fiscal del GNC aumentaría en 0,5pp del PIB en promedio**

Sin reforma, el SGP aumentaría 0,5pp del PIB entre 2026 y 2036

Con reforma, el SGP aumentaría 1,4pp del PIB entre 2026 y 2036

El gasto en salud se proyecta preliminarmente al alza, incluso en un escenario sin reforma, y sin incluir partidas para un plan de saneamiento financiero del sistema

Aporte Nación (escenarios CARF)



Cálculos preliminares del CARF indican que:

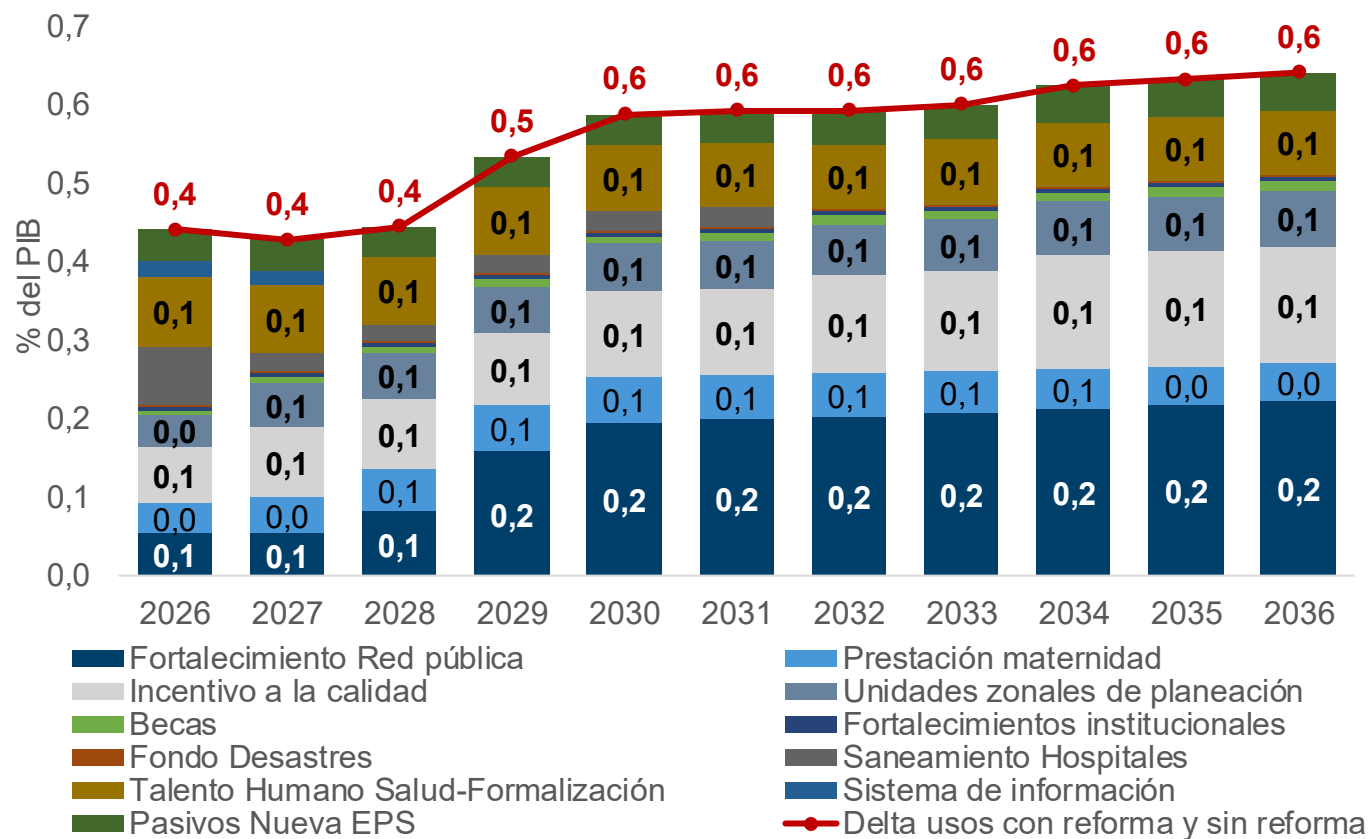
Sin reforma, el gasto en salud aumentaría 1,8pp del PIB entre 2025 y 2036

Con reforma, el SGP aumentaría 2,5pp del PIB entre 2025 y 2036

La reforma generaría un impacto fiscal de 0,6pp del PIB en promedio durante la próxima década

La reforma contempla nuevos usos del sistema de salud

Comparación de la diferencia de usos del CARF con y sin reforma



El gasto adicional por reforma se explica principalmente por:

Fortalecimiento de la red pública (0,2pp del PIB en promedio)

Incentivos a la calidad: 0,15pp del PIB

Formalización de talento humano en salud: 0,1pp del PIB

Pensiones y servicios de personal también reflejan mayores gastos persistentes

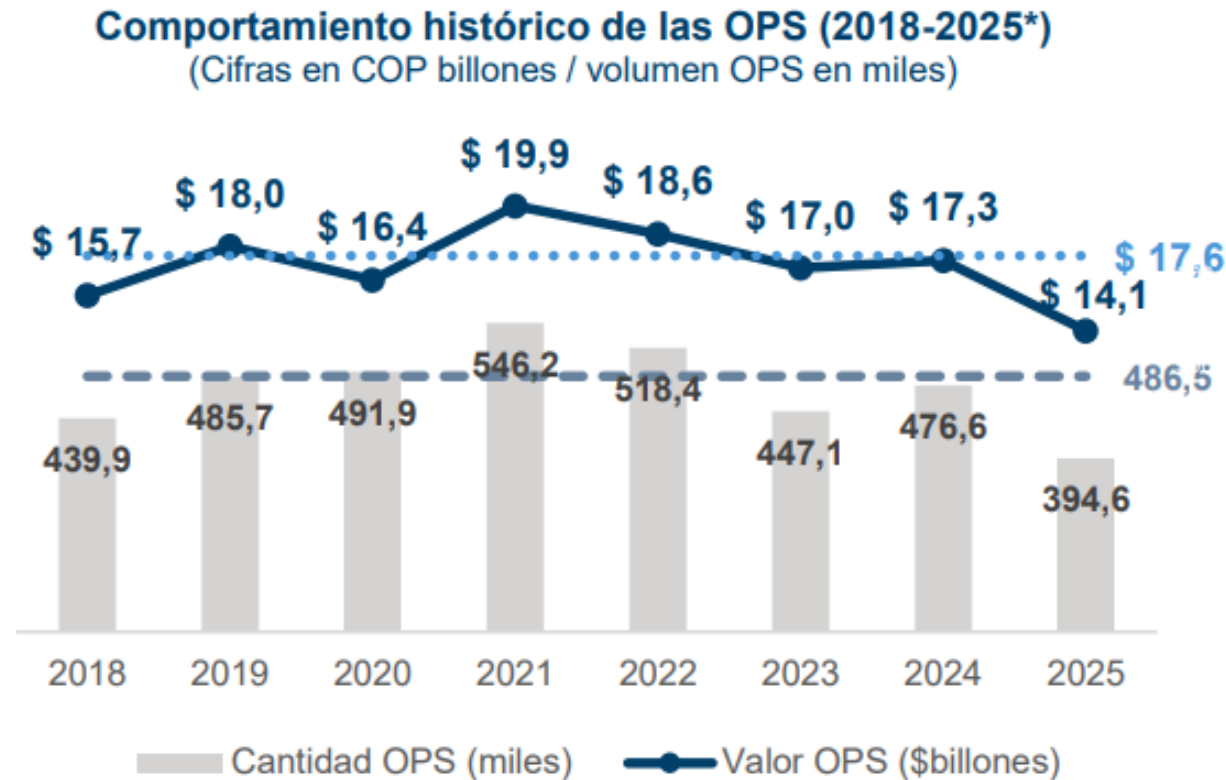
Pensiones: 0,4pp del PIB en promedio en la próxima década

- Pilar solidario: 0,2pp del PIB (cobertura aumentaría de 1,7 millones a 2,8 millones de adultos mayores; transferencia pasaría de COP 80 mil/mes a COP 230 mil/mes). MHCP ha dicho que estaría incluido en presupuesto DPS
- Pilar semicontributivo: 0,2pp del PIB (la reforma reconoce rentabilidad real de 3% sobre aportes + 20%/30% (dependiendo si es hombre o mujer) de subsidio por saldo ahorrado)
- Pilar contributivo: aún no se incluye en la estimación, pues está pendiente la reglamentación de cuentas generacionales (esquema de desahorro del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo)

Servicios de personal:

- Promedio histórico de 10 o 20 años es 2,2% del PIB
- En 2025 subió a 2,6% del PIB y en 2026 a 2,7% del PIB
- Factores que interactúan y explican el incremento:
 - Ley 2384 de 2024 aumenta remuneración de soldados conscriptos (pasó de 50% de SMLV en 2024, a 70% en 2025 y a 100% en 2026)
 - Ley 2430 de 2024: ampliación de planta y nivelación de remuneración de sector justicia
 - Aumento de salario de funcionarios públicos de los últimos años (7% en 2025; 1,8% real)

Las órdenes de prestación de servicio, de entidades del nivel central, no explican el incremento en el gasto en años recientes



Fuente: Elaboración DT CARF con información de Colombia Compra Eficiente.
Herramienta de visualización "Contratos de prestación de servicios en SECOP I y SECOP II (2013-2024)"

Nota: las cifras 2025 son observadas hasta 2do trimestre. La muestra corresponde a las entidades que forman parte del Gobierno Nacional Central en 2025. Sin embargo, la herramienta no permite identificar si los recursos forman parte del presupuesto nacional (recursos nación) o si transitan por el tesoro nacional (con situación de fondos), por lo que estas cifras son indicativas.

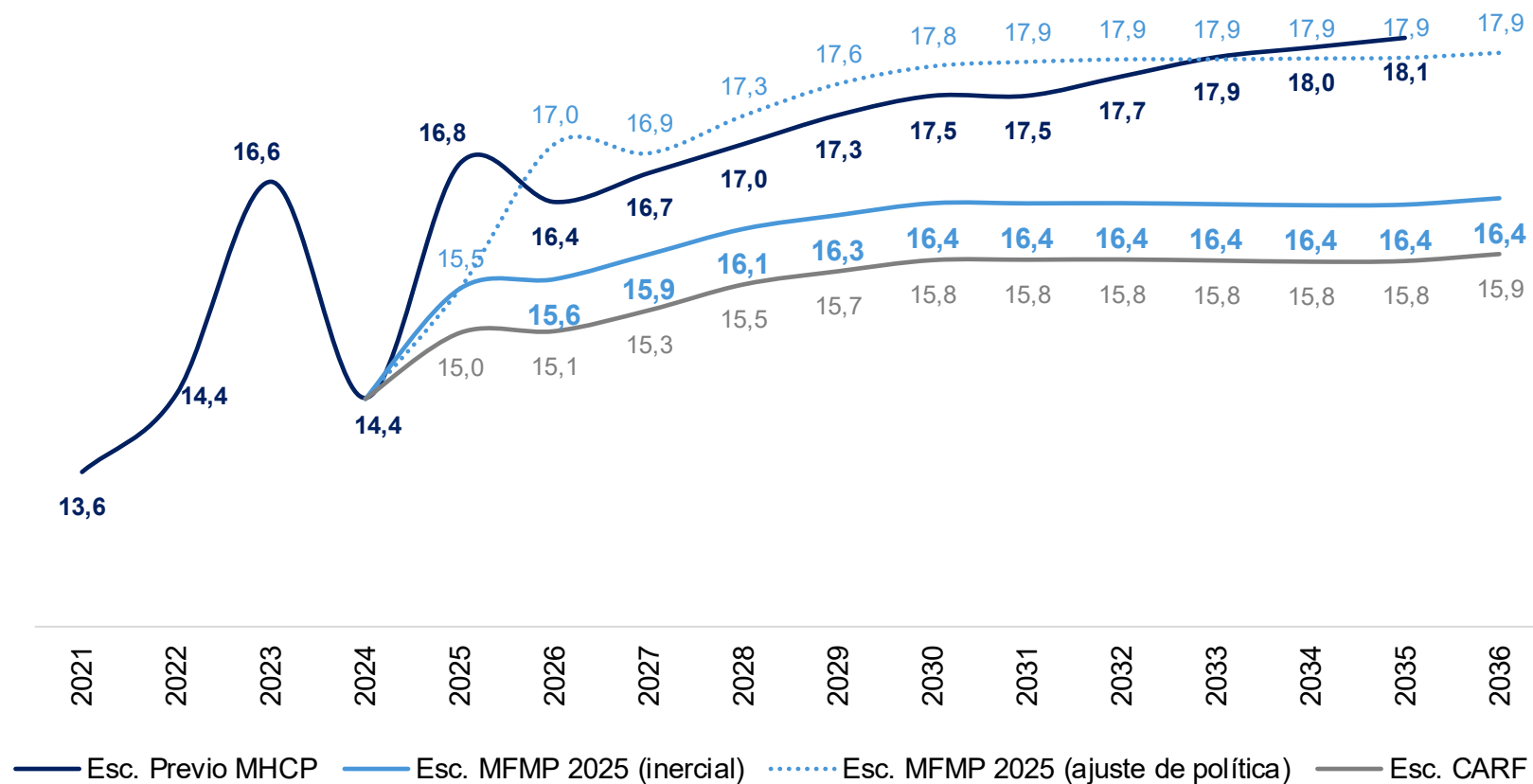


Contenido

1. La situación fiscal es crítica
2. Retos fiscales del corto plazo
3. Inflexibilidades del gasto elevadas y crecientes
4. Perspectivas fiscales de mediano plazo

Las proyecciones inerciales de ingresos lucen más probables que en escenarios previos, aunque la proyección del CARF es inferior

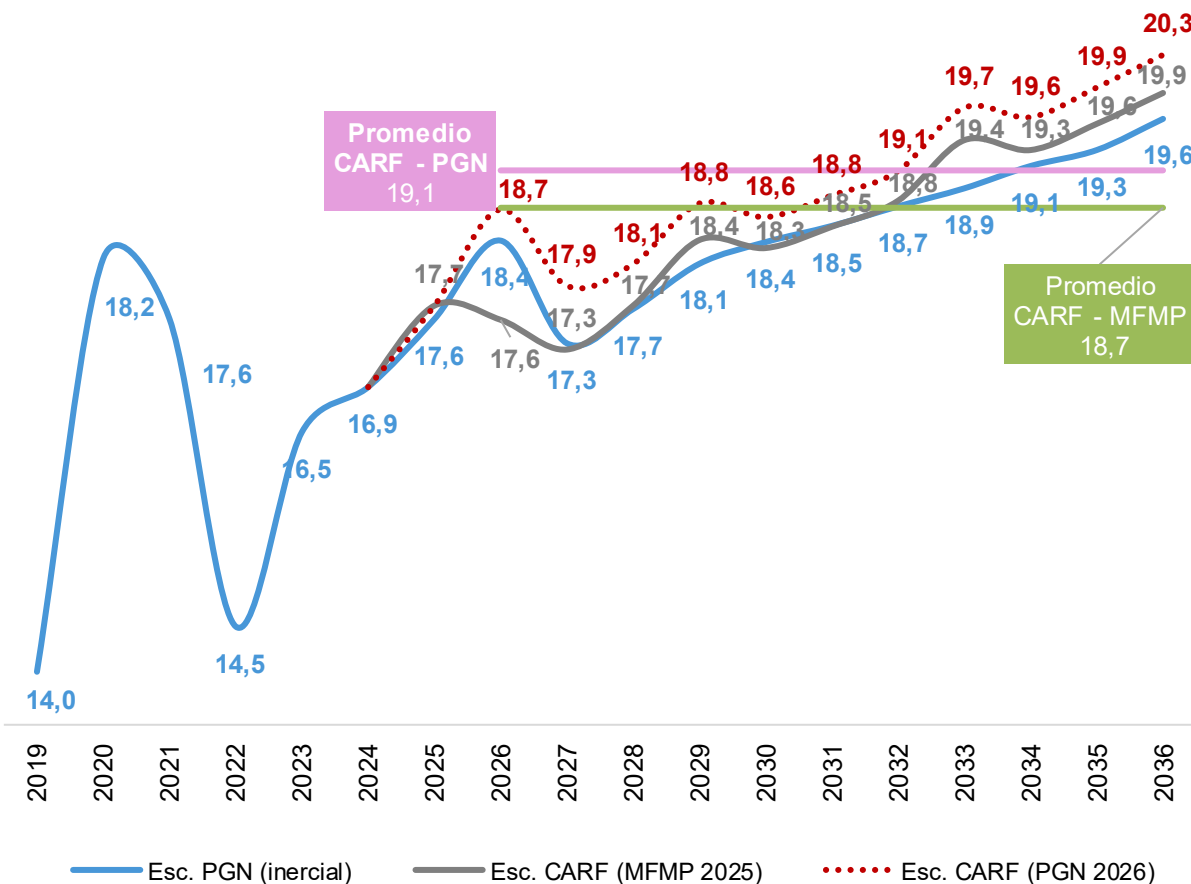
Ingresos tributarios de GNC
(% PIB)



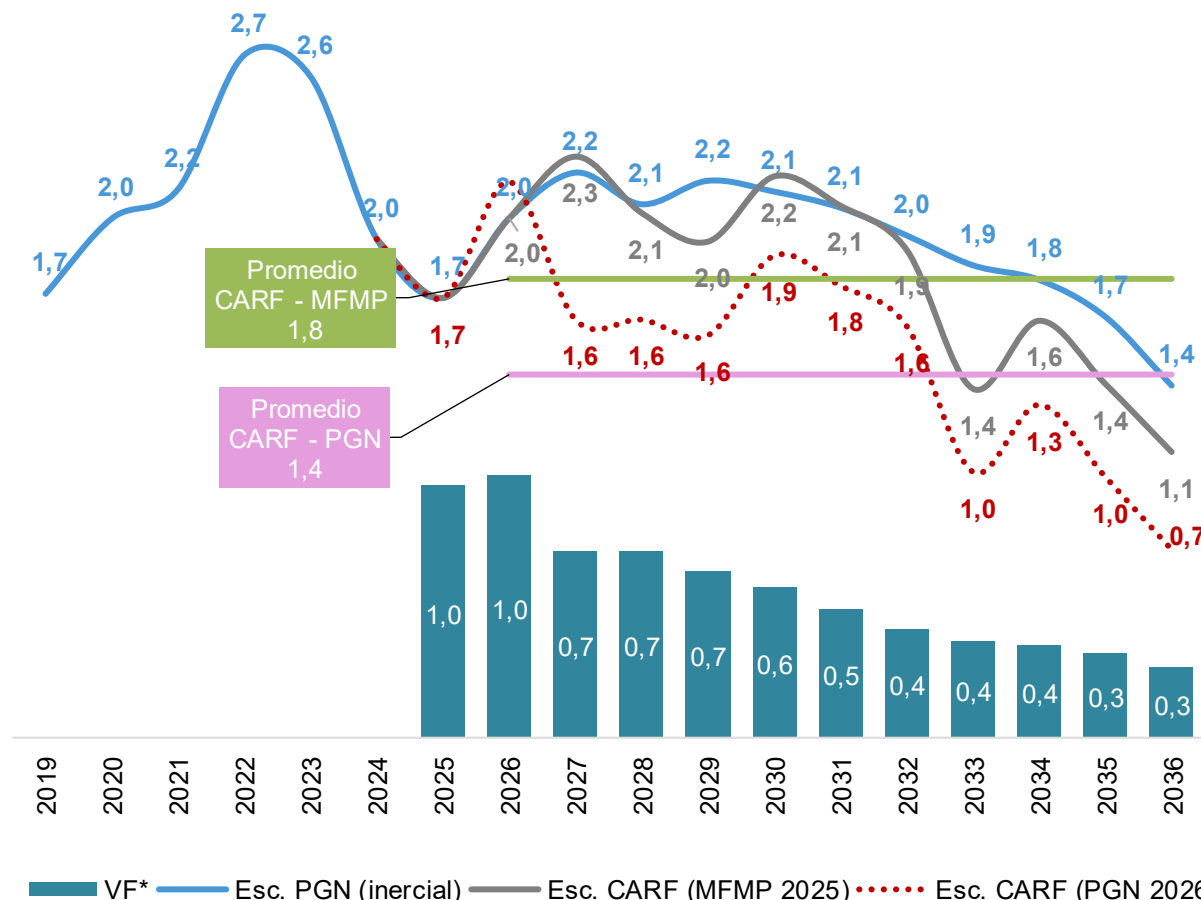
Nota: En el escenario previo al MFMP 2025 se utilizó la cifra del Plan Financiero 2025. En el escenario correspondiente al MFMP 2025, la cifra de 2026 corresponde a la incluida en el Proyecto de PGN 2026. A partir de ese año, las proyecciones se basan en el MFMP 2025. El escenario de mediano plazo del CARF se encuentra en proceso de actualización.

En el mediano plazo, los cambios en PGN 2026 pueden implicar presiones promedio de 0,4pp del PIB de gasto en funcionamiento; la inversión promedio 2026-2036 tendría que ser 1,4pp del PIB

Gasto de funcionamiento GNC
% PIB



Gasto de Inversión GNC
% PIB



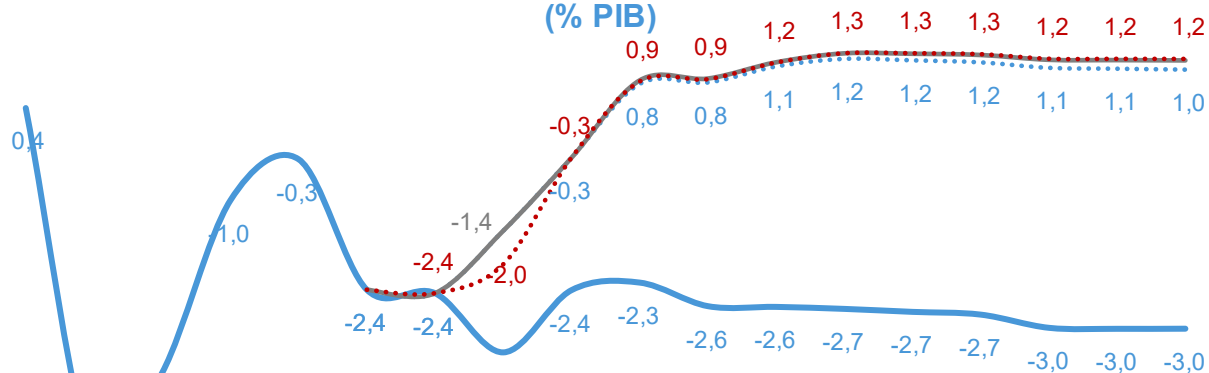
— Esc. PGN (inercial) — Esc. CARF (MFMP 2025) Esc. CARF (PGN 2026) — VF* — Esc. PGN (inercial) — Esc. CARF (MFMP 2025) Esc. CARF (PGN 2026)

Nota: El escenario PGN (inercial) corresponde al ejercicio fiscal 2026 presentado en el PGN, para 2027 en adelante corresponde a las cifras proyectadas en el MFMP en el escenario sin medidas de política. Los escenarios CARF no contienen medidas de política.

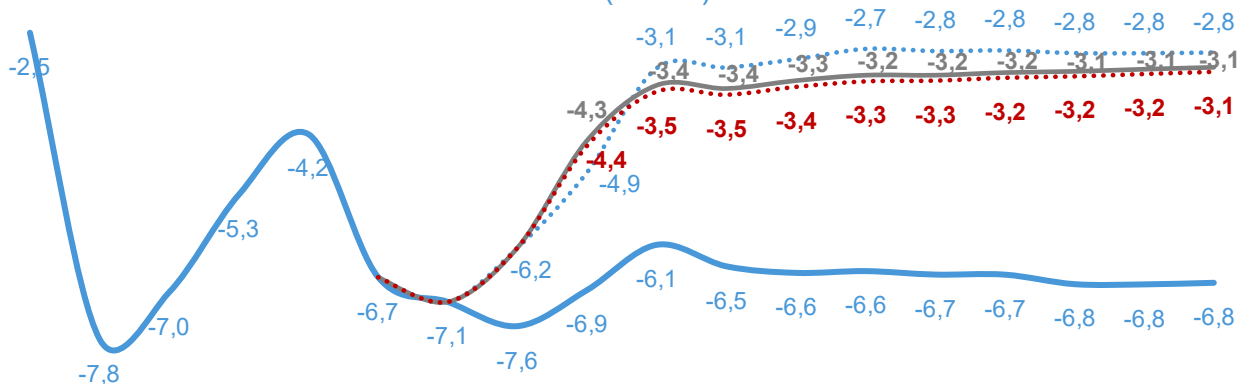
*Las vigencias futuras (VF) corresponden a las cifras publicadas en el apéndice 3 del MFMP 2025, tabla A.3.2.

El ajuste promedio requerido para cumplir con las metas del CONFIS hasta 2027 y con la Regla Fiscal de 2028 en adelante es 4,1pp del PIB (suponiendo inversión promedio de 1,4pp del PIB)

Déficit primario de GNC
(% PIB)



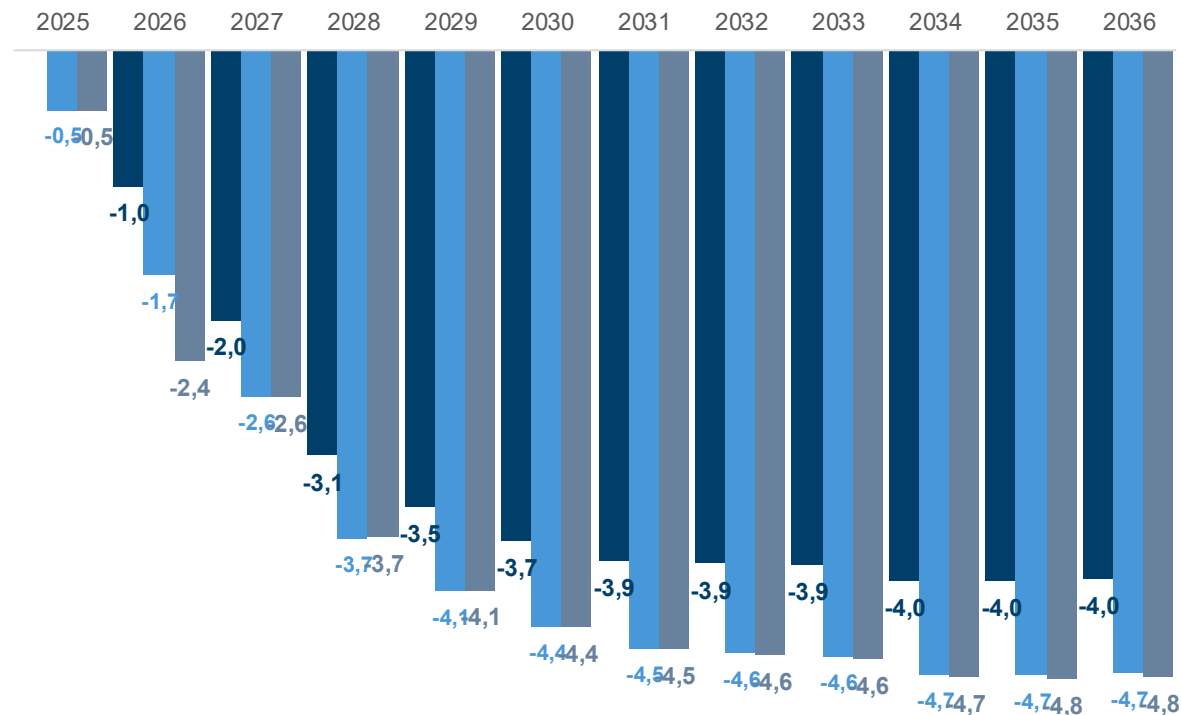
Déficit total de GNC
(% PIB)



— Esc. PGN (inercial)
— Esc. CARF (MFMP 2025)

..... Esc. PGN (ajuste de política)
..... Esc. CARF (PGN 2026)

Ajuste requerido
% del PIB



■ Ajuste MHCP-MFMP ■ Ajuste CARF-MFMP ■ Ajuste CARF-PGN

Nota: El mayor ajuste en el balance primario se debe a la mayor ponderación que MHCP le ha dado a las fuentes de financiamiento de largo plazo, y que eleva la carga de intereses. Los escenarios PGN (inercial) y (ajuste de política) corresponden al ejercicio fiscal 2026 presentado en el PGN, para 2027 en adelante corresponden a las cifras proyectadas en el MFMP. Los escenarios CARF suponen que se realiza el ajuste requerido para cumplir con las metas del CONFIS en 2025-2027 y la Regla Fiscal de 2028 en adelante.

Deuda: En el escenario base la deuda neta ascendería hasta 64,1% del PIB en 2027 y luego se reduciría lentamente hasta 63,1% en 2036

Algunos análisis de sensibilidad de la deuda

- **La dinámica de la deuda es altamente sensible al crecimiento económico.** Si la economía creciera 3,8% en vez de 2,8% en la próxima década, la deuda convergería cerca del ancla en 2036 (55,6% del PIB)
- En un escenario en el que la tasa implícita de la deuda aumenta 1pp en 10 años, la deuda neta sería 67,6% del PIB en 2036, es decir, 4,5pp del PIB superior a la del escenario base del CARF
- Una depreciación promedio por año superior de 1pp aumentaría la deuda en 2,8pp del PIB a 2036 (frente al escenario base)

Escenarios de política fiscal

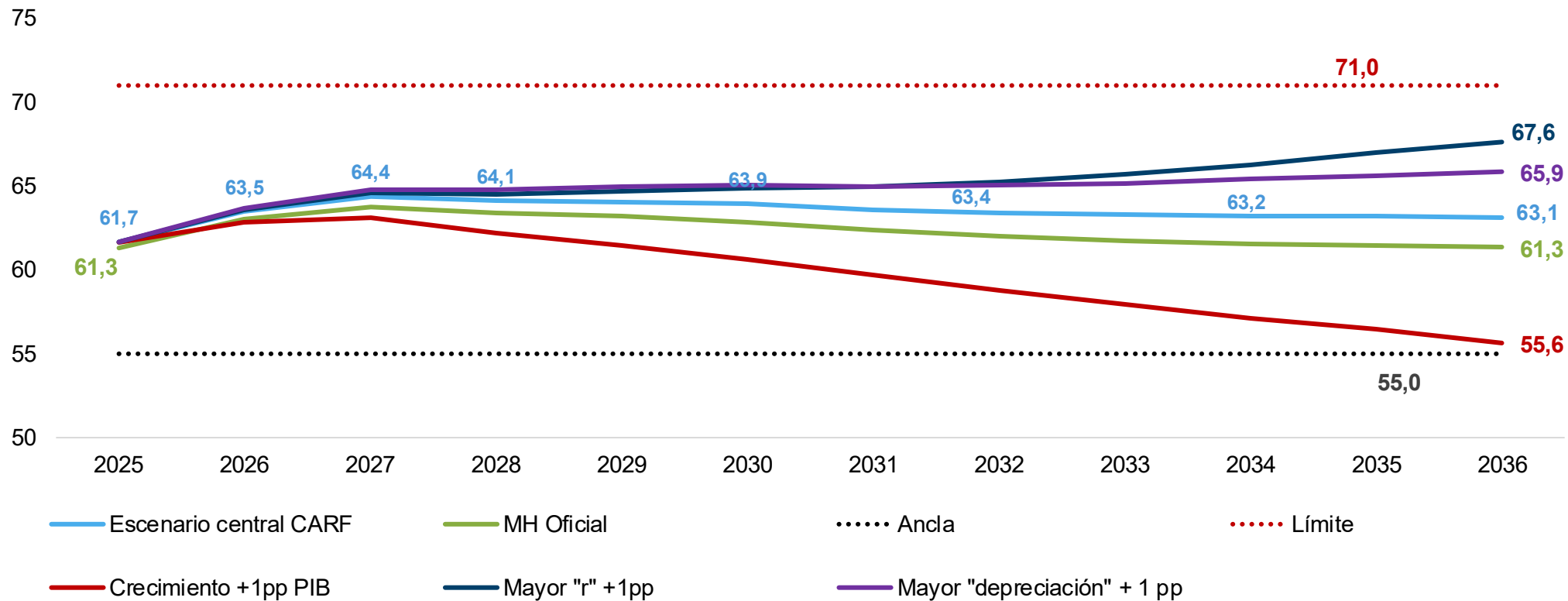
- Guiar la deuda al ancla a 2036 requiere un balance primario de 1,85% del PIB de 2027 en adelante
- En un escenario inercial (sin medidas de política) la deuda sobrepasaría el límite de la Regla Fiscal (71% del PIB) en 2027
- Si el balance primario fuera equivalente al promedio de la última década (1,4% del PIB) se excedería el límite de la Regla Fiscal en 2029 (y la deuda llegaría a 92% del PIB en 2036)

Estabilizar la deuda requiere un ajuste fiscal estructural sin precedentes en la historia reciente

- Cálculos del CARF sugieren que el ajuste promedio en la próxima década para cumplir con las metas aprobadas por el CONFIS entre 2025 y 2027 y con la Regla Fiscal de 2028 en adelante es de 4,1pp del PIB
- Sin embargo, ese cálculo supone que la inversión promedia solo 1,4pp del PIB entre 2027 y 2036. El promedio histórico ha sido 2,2pp del PIB. Si la inversión se mantuviera en su promedio histórico, el ajuste requerido sería de 4,9pp del PIB, *ceteris paribus*.
- En un escenario inercial (sin medidas de política), el balance primario se ubicaría en el rango de -3% a -4% del PIB en la próxima década.
- Cumplir con la Regla Fiscal requiere alcanzar un balance primario sostenido de 1,1pp del PIB en los próximos diez años
- Si el objetivo es conducir la deuda al ancla en los próximos 10 años, se requiere un balance primario en el rango 1,5-2% del PIB de forma sostenida, *ceteris paribus*
- En presencia de señales que den confianza a los agentes en la economía, puede haber un aumento del crecimiento y una reducción de las primas de riesgo, todo lo cual reduciría el tamaño del ajuste requerido
- Entre más pronto sea el ajuste, menor será el esfuerzo fiscal necesario en el mediano plazo.

En el escenario central base del CARF, la deuda neta ascendería hasta 64,1% del PIB en 2027 y luego se reduciría lentamente hasta 63,1% en 2036

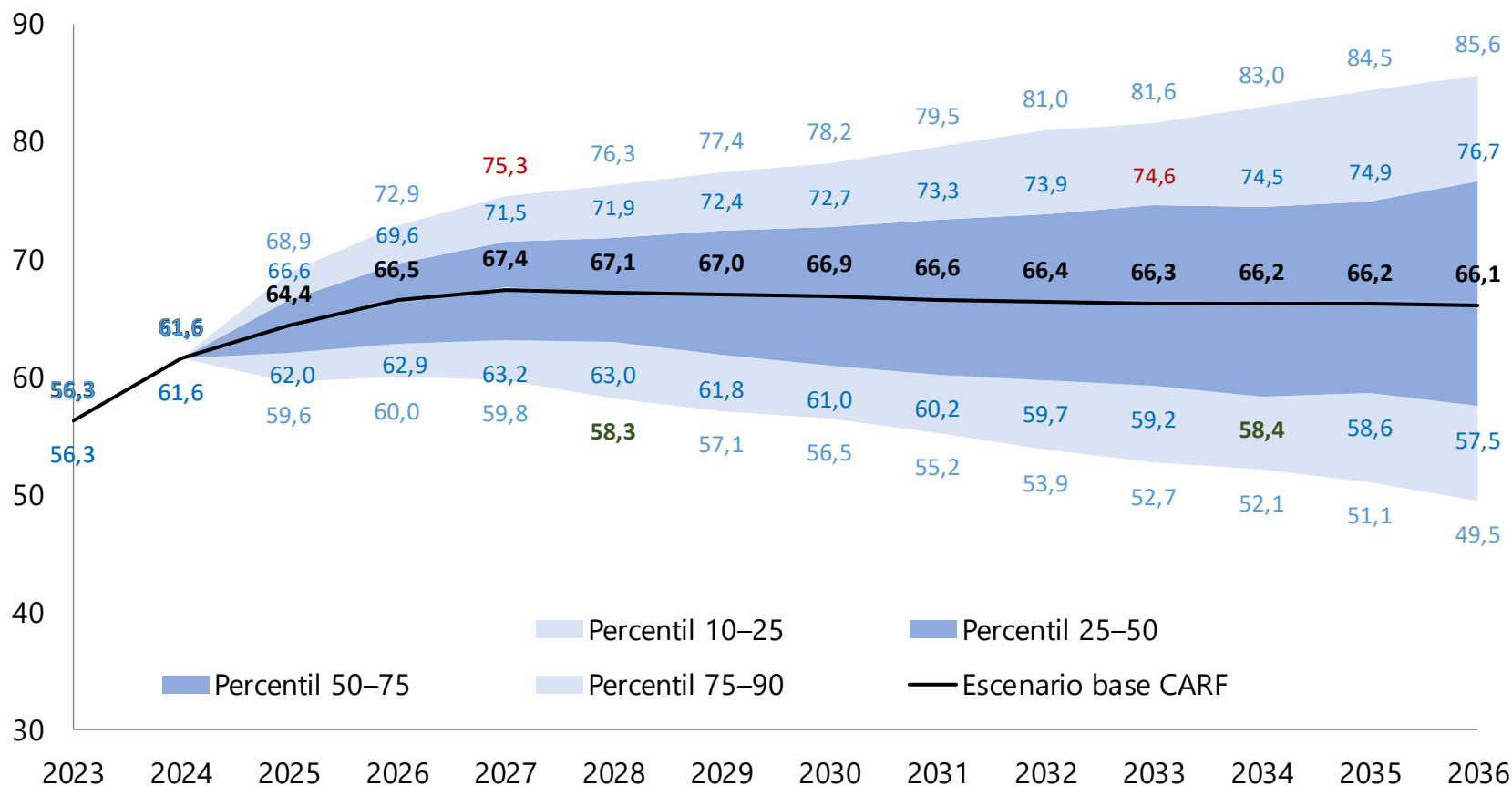
Escenarios de la deuda neta del GNC con choques en variables
macroeconómicas
% del PIB



Nota: Los resultados corresponden a simulaciones del modelo DDT v2. El Escenario 2 refleja una trayectoria inercial sin ajustes. El Escenario 3 utiliza como referencia el promedio del balance primario de los últimos diez años. El escenario 4 calcula el balance primario requerido para conducir al ancla la deuda a 2036, *ceteris paribus* los supuestos macroeconómicos del MFMP.

La deuda bruta se estabiliza en torno al 66% del PIB en el escenario base, aunque los riesgos están inclinados al alza

Fan Chart – Evolución de la deuda bruta del GNC (2025-2036)
% del PIB



Suponiendo que los activos del GNC siguen representando 3% del PIB a futuro:

- En escenarios adversos: Con 10% de probabilidad, la deuda neta sobrepasaría el límite en 2027; con 25% de probabilidad, el límite se excede en 2033.
- En escenarios favorables: Con 10% de probabilidad, la deuda neta alcanzaría el ancla alrededor de 2028; con 25% de probabilidad, la deuda convergería al ancla hacia 2034.

Nota1 : Los choques se modelan como innovaciones aleatorias con distribución normal en crecimiento y tasas de interés (local y externa), centrados en cero alrededor de sus medias históricas.

Nota 2: Se estima el valor de los activos en un promedio de 3% del PIB durante el horizonte de proyección.

1. **En 2024 se interrumpió el proceso de ajuste fiscal** que tuvo lugar entre 2021 y 2023, y que se benefició de un alto crecimiento económico, elevados términos de intercambio y una apreciación del peso en 2023
2. Cumplir las metas fiscales del CONFIS en **2025 y 2026** requiere ajustes de **0,5%** y **2,4% del PIB**, respectivamente
3. En el **corto plazo** hay **riesgos** de menores **ingresos** y de mayor **gasto primario**. La **liquidez** del Gobierno en pesos sigue estrecha
4. **La Regla Fiscal** debe seguir siendo el **ancla fiscal de mediano plazo**.
5. **Es necesario** que el **Gobierno gestione las reformas** para aumentar ingresos y reducir gastos y sus inflexibilidades
6. **El MFMP 2025** planteó un **ajuste fiscal significativo** pero **insuficiente para conducir la deuda a su ancla prudente**.
7. **El desvío sustancial y atípico** del escenario fiscal 2026 **entre MFMP y PGN 2026** pone de presente serios y nuevos problemas de planeación fiscal; envía una señal desfavorable.

8. **La sistemática sobrestimación de ingresos, la inflexibilidad del gasto y la ausencia de medidas suficientes de ajuste** han derivado en desequilibrios fiscales sostenidos y crecientes.
9. Las **inflexibilidades** del gasto representan uno de los principales retos estructurales de la política fiscal. En 2026 alcanzarían el 88% del gasto total (22,1pp del PIB).
10. **En el mediano plazo**, la magnitud del ajuste requerido es de 4 puntos del PIB promedio anual preocupa la **estrecha distancia entre la deuda y su límite legal**, especialmente en un contexto internacional cada vez más propenso a choques. La convergencia al ancla requiere ajuste aún mayor.
11. **La eventual implementación de reformas al SGP, pensiones y salud** implicaría una **presión fiscal combinada de hasta 1,5pp del PIB en promedio en la próxima década** (frente a un escenario sin esas reformas)



@CARFColombia



Comité Autónomo
de la Regla Fiscal



@carf.colombia



carf.colombia

Comité Autónomo
de la Regla Fiscal
CARF