



Actualización
Plan 2026
Financiero



Hacienda





Ministro de Hacienda y Crédito Público
German Avila Plazas

Viceministro General (E)
Leonardo Arturo Pazos

Viceministro Técnico
Leonardo Arturo Pazos

Director General de Política Macroeconómica
Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Subdirector de Política Fiscal
Nicolás García Díaz

Subdirector de Programación Macroeconómica
Juan Camilo Santaella Carrillo

Subdirección de Política Fiscal
Estadísticas fiscales caja
modificada
Asesores y Contratistas

Carlos Alfredo Ayala B.
Carol Maureni Casas B.
Augusto Enrique Chávez B.
Dino Francisco Cordoba L.
Esteban Cuesta Mora
Juan Camilo Forero B.
Tatiana García Hernández
Duvan Felipe Guerrero
Gabriela Navarro M.
Sofia Peralta Morales
Juan Sebastian Ruiz
Juan Felipe Triana G.

Estadísticas fiscales base
devengado
Asesores y Contratistas

Paulina Alejandra Baquero
María Victoria Escobar
Natalia Andrea Cristancho
Laura Juliana Malagón
Deybi Stip Pinilla
Juan David Pulido
Luis Alejandro Quimbayo
Jenny Paola Rivera
Diana Paola Vargas

Subdirección de Programación
Macroeconómica
Escenario Macroeconómico
Asesores y Contratistas

Manuel A. Alvarado Pinzón
Sandra Marcela Díaz Rojas
Juan Pablo Galindo
Daniel Garzón Hernández
Laura Meza Pérez
María Paula Murcia
Valeria Rivera Cañón
Ana María Ruiz Vega
Juan Guillermo Salazar
Diana Lucía Sánchez

Participaron en la elaboración de este documento:
Dirección General de Crédito Público y de Tesoro Nacional
Dirección Nacional de Presupuesto Público Nacional
Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales
Oficina Asesora de Comunicaciones

Marzo 2026

Actualización
Plan 2026
Financiero

Contenido

Resumen ejecutivo y mensajes principales	4
Escenario Macroeconómico	6
Contexto internacional	6
Producción y precio del petróleo	7
Tasa de cambio nominal	8
Inflación	9
Actividad económica	10
Balanza de pagos	12
Cierre 2025 y actualización Plan Financiero 2026	14
Gobierno Nacional Central (GNC)	14
Ingresos del GNC	15
Gastos del GNC.....	19
Cláusula de escape de la Regla Fiscal	23
Financiamiento del GNC	24
Deuda del GNC	26
Recuadro A. Operaciones de manejo de deuda	27
Mapa de Riesgos Macroeconómicos y Fiscales	34
Otros efectos fiscales derivados de los mayores precios del petróleo.....	38
Análisis de desviaciones	39
Gobierno General (GG)	40
Sector Público No Financiero (SPNF)	48
Estadísticas de base devengado	51
Gobierno Central Presupuestario (GCP).....	52
Gobierno General (GG)	56
Balance Ahorro – Inversión	60

Resumen ejecutivo y mensajes principales

- En 2025, el panorama global estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que impulsaron el proteccionismo en la agenda global. A esto se sumó el inicio de un ciclo de relajamiento de la política monetaria en economías avanzadas, una coyuntura que se proyecta persistente para 2026.
- El peso colombiano registró, en promedio, una ligera apreciación en 2025, apoyada por el debilitamiento global del dólar y unas menores tasas de interés internacionales. Estos factores se mantendrían en 2026, haciendo que la tasa de cambio promedio se aprecie 6,2% frente al año anterior.
- La inflación presentó una ligera reducción en 2025, situándose en 5,1%. Lo anterior, explicado por una desaceleración en los precios de las canastas de servicios y regulados. Para 2026 se prevé que la inflación se ubique en 5,8%, ante algunas presiones alcistas por el lado de la producción y la indexación.
- La economía colombiana mantuvo su proceso de aceleración en 2025, consistente con un crecimiento anual de 2,6%, superior en 1,1pp al registrado en 2024. Este desempeño estuvo impulsado por el dinamismo del consumo y de la inversión en maquinaria y equipo. En línea con esto, el buen comportamiento de sectores como arte y entretenimiento; comercio, transporte y alojamiento; industria manufacturera y agricultura, aportaron positivamente al crecimiento económico. Esta dinámica positiva se mantendría en 2026, por lo que se prevé un crecimiento de 2,6% de la actividad económica.
- En línea con el buen desempeño económico de 2025, el mercado laboral mostró resultados excepcionales. La tasa de desempleo para este año se ubicó en el nivel más bajo en el último siglo, situándose en 8,9%. Lo anterior se dio en un contexto de mayor participación laboral, reflejado en un aumento de 0,4pp en la tasa global de participación, que alcanzó el 64,3%.
- El déficit de cuenta corriente se amplió hasta 2,4% del PIB en 2025, y se ubicaría en 2,9% del PIB en 2026. Lo anterior respondería a un alto dinamismo de las importaciones y una caída en las exportaciones tradicionales, que se vería parcialmente compensada por el comportamiento favorable de las remesas, y las exportaciones no tradicionales y de servicios.
- El balance fiscal de 2025 cerró en -6,4% del PIB, lo que representa una reducción de 0,3pp del PIB frente al cierre de 2024. Por su parte, el déficit primario alcanzó 3,5% del PIB, superando en cerca de 1,1pp el de 2024. Este resultado se explica principalmente por la reducción del gasto en intereses (-1,5pp), dados los resultados de las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD), y por el incremento de los ingresos tributarios (+0,4pp). Estos efectos estarían parcialmente

compensados por menores recursos de capital (-0,4pp), así como por mayores presiones sobre el gasto primario (+1,1pp) ante la materialización de pagos con efecto fiscal en 2025 que reducen presiones de gasto para 2026.

- Para 2026, el Gobierno nacional estima que el déficit fiscal se reduciría a 5,1% del PIB, 1,3pp menor al resultado fiscal de 2025. Este comportamiento estaría explicado principalmente por una reducción de 1,4pp en el déficit primario, ubicándose en 2,1% del PIB, y parcialmente contrarrestado por un incremento de 0,2pp del PIB en el gasto de intereses.
- La deuda neta del GNC en 2025 cerró en 58,5% del PIB, registrando una reducción de 0,5pp frente al cierre de 2024 y de 2,8pp frente a lo estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2025. Así, el nivel de deuda neta se alejaría del límite definido en la regla fiscal de 71% del PIB y se ubicaría más cerca del ancla de 55% del PIB.
- Para 2026 se espera un comportamiento estable de la deuda neta del GNC, lo que representa una mejora frente a lo proyectado en el MFMP.
- Los retos estructurales persisten, por lo que se requieren medidas estructurales orientadas a corregir el desbalance entre ingresos y gastos a través de reformas que permitan atender las causas que llevaron a la activación de la cláusula de escape.
- En 2025 el balance total del Sector Público No Financiero se ubicaría en -5,6% del PIB, registrando una mejora de 0,3pp frente al cierre de 2024. Para 2026 se espera un déficit de -4,2% del PIB, registrando una mejora de 1,4pp del PIB frente a 2025 e impulsado principalmente por el comportamiento del Gobierno Central.

Escenario Macroeconómico

En 2025 la economía colombiana presentó un desempeño favorable. Lo anterior se vio reflejado en una demanda interna dinámica, apoyada en el buen comportamiento del mercado laboral y en el aumento del ingreso disponible de los hogares, factores que impulsaron el crecimiento económico y, a su vez, se tradujeron en una ligera ampliación del déficit de cuenta corriente. Lo anterior se produjo en un entorno económico global desafiante, reflejado en niveles de incertidumbre geopolítica y comercial elevados, que se mantendrían en 2026. A pesar de este contexto, la economía colombiana mostrará un crecimiento resiliente este año, dado un consumo que se mantendría sólido y una inversión que seguiría recuperándose.

La Tabla 1 presenta un resumen de las principales variables macroeconómicas que componen el escenario de cierre de 2025 y el Plan Financiero de 2026, comparando el escenario actual con las cifras observadas de 2024 y con lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025. En las siguientes subsecciones se presenta el análisis y las consideraciones técnicas que se tuvieron en cuenta en el diseño de cada uno de los componentes de la actualización del escenario.

Tabla 1. Supuestos macroeconómicos 2025 -2026

	2025			2026	
	2024	MFMP2025	PF2026*	MFMP2025	PF2026
PIB real (crecimiento, %)	1,5	2,7	2,6	3,0	2,6
PIB nominal (crecimiento, %)	7,9	6,4	8,2	6,3	7,8
Inflación (fin de periodo, %)	5,2	4,5	5,1	3,2	5,8
Tasa de cambio promedio (USD/COP)	4.073	4.265	4.053	4.408	3.801
Precio del petróleo (USD por barril)	80,6	67,2	68,2	62,3	59,2
Producción de petróleo (KBPD)	775	764	746	757	727
Importaciones (USD FOB, crecimiento %)	1,3	5,5	10,1	3,7	6,5
Balance de cuenta corriente (% del PIB)	-1,7	-2,3	-2,4	-2,5	-2,9

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*Todos los datos para 2025 son observados.

Contexto internacional

En 2025, el contexto internacional estuvo caracterizado por un aumento de la incertidumbre global, asociado a los conflictos comerciales y geopolíticos. La imposición de aranceles por parte de economías avanzadas y la intensificación de conflictos geopolíticos¹, elevaron la percepción de riesgo mundial, impulsando al alza la prima de riesgo de Colombia y de otros países emergentes durante los primeros meses del año. Además, el escalamiento de las tensiones comerciales resultó en un crecimiento

¹ Durante 2025 se registró una importante incertidumbre relacionada con los conflictos geopolíticos en la Franja de Gaza y entre Rusia y Ucrania.

más débil de la economía estadounidense, el cual pasó de 2,8% en 2024 a 2,2% en 2025. No obstante, estas presiones se disiparon parcialmente durante la segunda mitad del año, en un contexto de moderación de las tensiones comerciales que mejoró la percepción de riesgo global y permitió que la prima de riesgo del país cerrara el 2025 en un nivel ligeramente inferior al del cierre de 2024. A pesar de la corrección, la incertidumbre comercial y geopolítica se mantuvo más alta que en años anteriores.

Además, el relajamiento gradual de la política monetaria en economías avanzadas contribuyó a mejorar las condiciones financieras externas, especialmente en la segunda mitad del año. La debilidad del mercado laboral en Estados Unidos, reflejada en una tasa de desempleo que se mantiene por encima de lo observado antes de la pandemia y una baja creación de nóminas no agrícolas, llevó a la FED a iniciar un ciclo de recortes de tasas de interés en 2025. En particular, la FED redujo su tasa de interés de política en 75pb en ese año, situándola en el rango de entre 3,50% a 3,75% en diciembre. De manera similar, el Banco Central Europeo (BCE) realizó un recorte de 100pb en su tasa de referencia, la cual pasó de 3,0% en diciembre de 2024 a 2,0% al cierre de 2025. Lo anterior generó una disminución del costo de financiamiento externo y moderó la aversión al riesgo a nivel global, especialmente en el segundo semestre del año.

En 2026, el panorama internacional seguiría marcado por la incertidumbre en torno a la trayectoria de la política monetaria global y de la evolución de las tensiones comerciales y geopolíticas². La incertidumbre en el contexto global podría tener efectos desfavorables sobre la percepción de riesgo de economías emergentes. No obstante, una postura menos restrictiva de política monetaria por parte de la FED favorecería las condiciones de financiamiento externas y podría contrarrestar parcialmente este efecto. Particularmente, en febrero los analistas preveían un recorte de 50pbs en la tasa de interés de la FED para 2026, lo que llevaría los tipos de interés a un rango de entre 3,00% y 3,25%³. El ciclo de reducciones de la tasa de la FED permitiría un repunte del crecimiento económico de Estados Unidos, el cual se ubicaría en 2,4% en este año.

Producción y precio del petróleo

La producción nacional de petróleo pasó de 772,6 mil barriles por día (kbpd) en 2024 a 746,5 kbpd en 2025, lo que representa una contracción del 3,4% (-26,2 kbpd). Esta disminución obedeció principalmente a la declinación natural de pozos de gran relevancia ubicados en los Llanos Orientales, entre ellos Tigana, REX NE y Rubiales. No obstante, parte de esta caída fue compensada por el aumento en la producción de Caño Sur Este y el campo Azogue⁴. Para 2026, se espera que la

² Las principales tensiones geopolíticas actuales corresponden al conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán, y la guerra entre Rusia y Ucrania.

³ Expectativa de los analistas encuestados por el CME Group a través de la herramienta FED WatchTool para el mes de febrero.

⁴ Entre 2024 y 2025 entraron en operación aproximadamente 17 pozos, mientras que 26 pozos no registraron producción.

producción nacional continúe registrando una variación anual negativa cercana al 2,6%, consistente con una producción promedio de 727,1 kbpd.

El precio internacional del crudo promedió USD 68,2 por barril en 2025, lo que implicó una reducción de USD 12,4 por barril frente a 2024 (-15,4% anual)⁵.

Para 2026, se proyecta un precio promedio de USD 59,2 por barril, explicado por la persistencia de la sobreoferta mundial de petróleo que llegaría a 1,9 millones de barriles por día (mbpd) para 2026, según la Administración de Información de Energía (EIA). Esta dinámica se sustentaría en un crecimiento de la producción global de 0,8 mbpd, impulsado principalmente por mayores aportes de Brasil, Estados Unidos y Canadá. Por su parte, la demanda mundial aumentaría en 1,2 mbpd, consistente con un estancamiento en el consumo de los países miembros de la OCDE y una aceleración en la demanda de China y otras economías asiáticas.

Tasa de cambio nominal

En 2025 el peso colombiano mostró una importante apreciación, la cual estuvo impulsada, principalmente, por el debilitamiento global del dólar.

En particular, la tasa de cambio cerró el 2025 en \$3.757, registrando una apreciación de 14,8% frente al cierre de 2024 (\$4.409), 14,3pp por encima de la apreciación esperada en el MFMP 2025 (0,5%). En promedio, la tasa de cambio se ubicó en \$4.053 en 2025, lo que representó una apreciación anual de 0,5%, 5,2pp superior a la depreciación prevista en el MFMP 2025 (4,7%). El comportamiento de la tasa de cambio a lo largo del año anterior estuvo explicado por el debilitamiento del dólar, en un contexto de incertidumbre y preocupaciones sobre el desempeño económico de Estados Unidos, y por unas menores tasas de interés de la FED.

El debilitamiento del dólar resultó en una apreciación generalizada de las monedas de economías emergentes y de la región.

El desempeño del dólar se reflejó en una disminución del DXY⁶ de 9,4% a lo largo de 2025. En este contexto, las monedas de las principales economías de América Latina presentaron una apreciación promedio de 11,1%, por debajo de la apreciación observada en Colombia en este mismo periodo (14,8%). El desempeño más favorable del peso colombiano pudo haber respondido a una corrección frente a los elevados niveles observados en años anteriores, que ha permitido al país converger a las tendencias regionales y revertir las divergencias cambiarias observadas frente a sus pares en los últimos años⁷.

⁵ La proyección de precios del petróleo para 2026 se realizó con información hasta el 23 de febrero de 2026, a partir de la información reportada por la EIA en su informe de dicho mes.

⁶ El DXY es un indicador que mide el valor del dólar estadounidense respecto a una cesta de seis divisas: el Euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo. Un incremento de este indicador refleja un fortalecimiento del dólar estadounidense, mientras que una disminución indica su debilitamiento.

⁷ Se construyó un índice sintético de tasa de cambio para comparar el comportamiento observado del peso colombiano frente a un escenario contrafactual en el que la moneda hubiera seguido la dinámica promedio de las principales monedas de la región. Los resultados indican que, en 2024, la divisa colombiana se ubicó \$316 por encima del nivel que habría registrado de haberse comportado como sus pares regionales. En contraste, en 2025 el peso se alineó con la tendencia regional, con una desviación de apenas \$5 frente al comportamiento promedio de la región.

La tasa de cambio promedio para 2026 se ubicaría en USDCOP 3.801, lo que implicaría una apreciación de 6,2% frente al promedio del año anterior. Este comportamiento sería consistente con la debilidad esperada del dólar, en un contexto de expectativas de recortes en la tasa de interés de la FED e incertidumbre respecto a su desempeño económico por cuenta de las tensiones comerciales. No obstante, se prevé que la tasa de cambio presente una trayectoria ligeramente creciente a lo largo del año, en línea con la incertidumbre en el panorama global y una relativa estabilidad de la prima de riesgo, lo que llevaría a que la tasa de cambio fin de periodo se ubique en \$3.915.

Inflación

La inflación total presentó una ligera corrección en 2025, explicada por una desaceleración en las divisiones de servicios y regulados. Particularmente, la inflación total se ubicó en 5,10% al cierre del año, presentando una disminución de 10pb frente a 2024 (5,20%). Este descenso respondió, principalmente, a la indexación de precios a una menor inflación de cierre frente al año anterior, la reducción en las presiones cambiarias por cuenta de la apreciación del peso, y las menores tarifas de algunos servicios públicos, especialmente la electricidad. Lo anterior permitió una importante corrección en los precios de las canastas de servicios y regulados⁸. Por nivel de ingreso, los hogares pobres y vulnerables registraron una menor inflación (4,97% en ambos casos), situándose por debajo de la observada en hogares de clase media (5,11%) e ingresos altos (5,17%).

Sin embargo, en 2025 la inflación mermó su ritmo de desaceleración y se ubicó por encima de lo previsto en el MFMP 2025. En particular, la inflación cerró el 2025 60pb por encima de lo anticipado en el MFMP 2025 (4,5%), dados algunos choques de oferta local que presionaron al alza los precios de los alimentos, y que también se reflejaron en un mayor costo de las comidas por fuera del hogar. Además, a lo largo del año se registraron presiones alcistas sobre los precios del gas⁹ y de los arriendos. Estos últimos presentaron un importante incremento durante el último trimestre del año¹⁰.

Para 2026 se prevé un aumento de la inflación frente al año anterior, asociado a la materialización de algunas presiones alcistas. En particular, se espera que la inflación se ubique en 5,8%, por encima de lo anticipado en el MFMP 2025 (3,2%). La mayor inflación, frente a lo proyectado anteriormente, se explica por la indexación a una inflación de 2025 superior a la esperada, la persistencia de algunos choques de oferta en alimentos, y el traspaso parcial a los precios de aquellos costos laborales con dificultades para ser plenamente absorbidos por algunas empresas, en un contexto en

⁸ La inflación anual de la división de servicios pasó de 6,97% en diciembre de 2024 a 5,93% en diciembre de 2025. Por su parte, la inflación anual de regulados pasó de 7,31% a 5,40% entre diciembre de 2024 y diciembre de 2025.

⁹ En febrero de 2025, la subclase de gas presentó una inflación mensual de 14,4%. Para diciembre de 2025, la inflación anual de esta subclase se ubicó en 8,6%.

¹⁰ En 2025, el precio de los arriendos (efectivo e imputado) se indexó en un 99,3% a la inflación de cierre del año anterior, mientras que en 2024 la indexación fue del 79,9%. Del total indexado en 2025, el 17,4% se ajustó durante el cuarto trimestre del año, frente al 11,1% registrado para el mismo periodo del 2024.

el que la demanda interna se mantendría dinámica¹¹. No obstante, la apreciación promedio del peso y la reducción del precio de la gasolina, contribuirían a mitigar parcialmente estas presiones.

Actividad económica

En 2025 la economía colombiana mantuvo su proceso de aceleración, consistente con un crecimiento anual de 2,6%, superior en 1,1pp al observado en 2024 (1,5%), y solo 0,1pp inferior al contemplado en el MFMP 2025 (2,7%). Este mayor dinamismo económico se fundamentó en el fortalecimiento de la demanda interna, apoyada en el sólido desempeño del mercado laboral y en el incremento del ingreso disponible de los hogares¹². A su vez, en 2025 la inversión fija creció muy por encima de lo observado en 2024, respaldada en una mayor inversión en maquinaria y equipo, la cual registró un aumento de 9,0% en dicho año. En términos de comercio exterior, las exportaciones mostraron un crecimiento moderado, impulsadas por el buen desempeño de las exportaciones de café y de bienes no tradicionales, y la mayor recepción de turistas internacionales¹³; y contrarrestadas por la caída en la exportaciones minero-energéticas. Por su parte, el aumento de importaciones estuvo basado en el crecimiento del consumo y la mayor demanda de bienes de capital.

Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento económico de 2025 estuvo impulsado, en buena medida, por las actividades de arte y entretenimiento, la gran rama del comercio, y la industria manufacturera. En efecto, en línea con el aumento del consumo de los hogares, las actividades artísticas se vieron dinamizadas dada la mayor asistencia a espectáculos de afluencia masiva, y el buen comportamiento de las apuestas en línea¹⁴. Asimismo, el comercio estuvo impulsado por la mayor demanda de vehículos, equipos de informática y de alimentos. Por su parte, la elaboración de alimentos y bebidas, y la fabricación de productos textiles explicaron el aumento de la industria manufacturera. En conjunto, estas actividades aportaron 1,4pp al crecimiento económico de 2025.

Por otro lado, el sector de agricultura y ganadería mostró un desempeño favorable a lo largo de 2025, evidenciado un crecimiento anual superior al de toda la economía. Lo anterior es resultado del buen comportamiento de la ganadería, impulsada por el incremento en la demanda de carne bovina, porcina, huevos y lácteos, aunado al dinamismo de los cultivos, especialmente los relacionados con frutas, flores

¹¹ Algunos de estos elementos que explican la revisión al alza en el pronóstico de inflación, como las presiones adicionales en alimentos, se fueron incorporando dentro de las proyecciones de los analistas económicos desde mediados del 2025. Particularmente, el promedio de las expectativas de inflación para 2026, tomadas de la encuesta del Banco de la República, aumentaron de 3,7% a 4,5% entre junio y diciembre de 2025.

¹² De acuerdo con las Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional del DANE, hasta el tercer trimestre de 2025 la remuneración a los asalariados de la economía interna registró un crecimiento real de 3,0%. Adicionalmente, durante 2025 las remesas aumentaron 4,4% en términos reales y el precio del café se incrementó en más del 50%. Estos factores habrían contribuido a aumentar el ingreso disponible de los hogares.

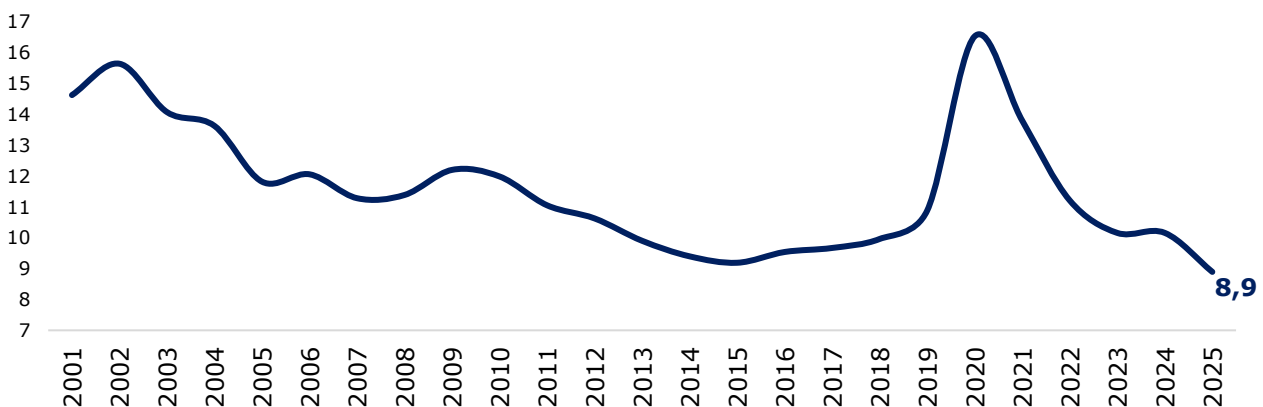
¹³ Según el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, la llegada de extranjeros no residentes aumentó en un 3,8% durante 2025 en comparación con 2024, alcanzando los 4,6 millones de visitantes extranjeros en este periodo de tiempo.

¹⁴ Durante el 2025 destacó la realización de eventos de recreación como las nueve fechas de conciertos de Shakira, los dos de J Balvin y el Festival Cordillera, entre otros, además de contar con eventos deportivos como la Copa Mundial de Clubes de la FIFA.

y banano. Por su parte, la producción de café continuó en niveles altos¹⁵, registrando la segunda mayor producción de los últimos cinco años.

En línea con el buen desempeño de la actividad económica, el mercado laboral tuvo un comportamiento excepcional en 2025, reflejándose en la tasa de desempleo más baja en la historia. En 2025, la tasa de desempleo se ubicó en 8,9%, el registro más bajo observado en el siglo. Este desempeño es consistente con un aumento de 791 mil personas ocupadas y una reducción de más de 279 mil personas desocupadas. Además, las mujeres se vieron especialmente beneficiadas con los buenos resultados del mercado laboral. En 2025, la tasa de desempleo de las mujeres alcanzó su nivel más bajo en la historia (11,4%), lo que se tradujo en una de las menores brechas de género observadas¹⁶. Paralelamente, este buen desempeño se dio en un entorno caracterizado por un incremento de la tasa global de participación¹⁷, reflejando que la mayoría de las personas que ingresaron activamente al mercado laboral en 2025, lograron conseguir empleo.

Gráfico 1. Tasa de desempleo para el total nacional, %



Fuente: DGPM-MHCP con datos del DANE.

Además, la creación de empleo registrada en 2025 se concentró en actividades estratégicas, y fue consistente con una reducción en la informalidad. En particular, las actividades de industrias manufactureras, alojamiento, transporte, agricultura y ganadería explicaron más del 60% de los empleos generados en 2025. En línea con esta evolución, la tasa de informalidad para 2025 se ubicó en 55,7%, la más baja observada desde 2021, consistente con un crecimiento más acelerado del empleo formal (3,9%), frente al informal (3,1%).

¹⁵ Según la Federación Nacional de Cafeteros, en el año cafetero comprendido entre octubre de 2024 y septiembre de 2025, se registró la mayor producción de café en los últimos 33 años, con 14,8 millones de sacos de 60 kilogramos. Además, en 2025 la producción de café fue 17,2% superior al promedio registrado entre 2021 y 2023.

¹⁶ Por su parte, la tasa de desempleo de los hombres fue de 7,0%, disminuyendo frente al 8,2% del año anterior. Este resultado es consistente con una brecha de género de 4,4pp, la menor reportada históricamente.

¹⁷ En 2025 la tasa global de participación se ubicó en 64,3%, 0,4pp superior a la registrada en 2024 (63,9%).

En 2026 la economía colombiana mantendría un buen comportamiento, con un crecimiento anual proyectado de 2,6%. El desempeño económico de 2026 continuaría apalancado en la demanda interna, en un contexto de dinamismo del consumo agregado, asociado a unos ingresos de los hogares que se mantendrían dinámicos por cuenta de mayores salarios. Asimismo, la inversión fija mostraría un mayor impulso, consistente con una inversión en maquinaria y equipo, y en otros edificios y estructuras que se mostraría dinámica, favorecida por la apreciación y el buen desempeño de la construcción de obras civiles.

Por el enfoque de la producción, el crecimiento de 2026 estaría impulsado por actividades relevantes como el de la gran rama de comercio y las actividades artísticas y de entretenimiento. En particular, la gran rama de comercio se vería beneficiada por la mayor demanda de los hogares, y un sector de turismo que tendría un desempeño positivo. Por su parte, las actividades artísticas y de entretenimiento seguirían dinámicas, por cuenta de la realización de eventos de afluencia masiva y las apuestas en línea, en un año con eventos deportivos importantes, como el mundial de fútbol¹⁸. En conjunto, estas actividades contribuirían con cerca de 1,3pp al crecimiento económico del 2026.

Adicionalmente, la industria manufacturera seguiría contribuyendo al crecimiento de 2026, mientras que las obras civiles serían el subsector que aportaría de manera más importante a la construcción. Para 2026, la industria manufacturera mostraría un desempeño positivo, en línea con una demanda que se mantendría dinámica. Este comportamiento estaría apoyado en una mayor fabricación de alimentos y de confección de textiles, junto con en el buen comportamiento de la refinación. Por su parte, el dinamismo de las obras civiles impulsaría la actividad de construcción, dado el mayor avance en la ejecución de los proyectos de infraestructura relacionados con: obras 5G, redes viales, infraestructura intermodal, y mejoramiento del transporte público¹⁹.

Balanza de pagos

En línea con el dinamismo observado en la demanda interna, el déficit de cuenta corriente registró una ampliación en 2025. Lo anterior fue consistente con un importante repunte de las importaciones de bienes de consumo, materias primas y bienes de capital²⁰, impulsadas por el comportamiento favorable del consumo y la

¹⁸ Se espera que la Copa Mundial de la de FIFA 2026 contribuya de manera importante a los juegos de azar en línea, ya que contará por primera vez en su historia con la realización de 104 partidos.

¹⁹ En 2026 continúan ejecutándose múltiples proyectos estratégicos de infraestructura en Colombia, entre ellos las concesiones 5G (Malla Vial del Valle, con un avance cercano al 48%; Troncales del Magdalena I y II, y Buga-Buenaventura con avances promedio del 20%), el inicio de la construcción de los proyectos Accesos Norte II y ALO Sur tras obtención de licencia ambiental, la rehabilitación férrea La Dorada-Chiriguaná y el avance del RegioTram de Occidente. Adicionalmente, se cuentan con obras viales urbanas en Bogotá (Carrera Séptima, Av. 68, Calle 13 y Línea 1 del Metro), la recuperación del Canal del Dique, desarrollos en infraestructura portuaria y aeroportuaria (especialmente Quindío y Cartagena), la ejecución del programa Vías para la Paz y el desarrollo de infraestructura asociada a territorios energéticos.

inversión en maquinaria y equipo. Asimismo, durante 2025 se observó una caída en las exportaciones de productos tradicionales, como resultado de unos menores precios internacionales del petróleo y el carbón, así como una reducción en sus cantidades, lo que contribuyó a la ampliación del déficit externo. En línea con lo anterior, en 2025 el déficit de cuenta corriente de la economía colombiana se ubicó en 2,4% del PIB, aumentando 0,7pp frente a lo observado en 2024 (1,7% del PIB) y ubicándose 0,1pp por encima de lo previsto en el MFMP 2025 (2,3% del PIB).

En 2025, las presiones al alza sobre el déficit de cuenta corriente se vieron parcialmente compensadas por los mayores ingresos de remesas y de exportaciones no tradicionales y de servicios. En particular, las remesas registraron un crecimiento anual de 10,6% en ese año, manteniéndose en niveles históricamente altos. Asimismo, el buen dinamismo de las exportaciones no tradicionales y de servicios de turismo permitió mitigar la ampliación del déficit. En particular, las exportaciones no tradicionales²¹ registraron un crecimiento de 13,9% frente al año anterior. Por su parte, las exportaciones de servicios de turismo mostraron un crecimiento anual de 9,4%. Lo anterior contrarrestó la ampliación del desbalance externo en ese año, permitiendo que este se mantuviera en niveles sostenibles e inferiores a los registrados antes de la pandemia.

En 2026, el déficit de cuenta corriente continuaría ampliándose, aunque se mantendría en niveles sostenibles. En particular, el desbalance externo se ubicaría en 2,9% del PIB este año. La ampliación en el déficit respondería, en cierta medida, al comportamiento favorable de las importaciones, el cual estaría apoyado por una demanda interna que se mantendría fuerte. Asimismo, una reducción en los términos de intercambio²², y una caída de las exportaciones tradicionales, contribuirían igualmente al mayor desbalance externo. No obstante, se espera que esto sea parcialmente compensado por unas exportaciones no tradicionales y de servicios que seguirían mostrando un dinamismo importante, reflejando los avances del país en materia de diversificación exportadora y pérdida de dependencia en el sector extractivo. Al igual que en 2025, los flujos de IED contribuirían de manera importante al financiamiento del desbalance externo en este año. Además, estos flujos de inversión presentarían un repunte en 2026, mostrando un crecimiento anual de 7,5% y concentrándose, principalmente, en sectores no tradicionales.

Las importaciones de consumo estuvieron jalonadas por los bienes de consumo duradero, en especial vehículos de transporte particular. Por su parte, el comportamiento de las compras externas de materias primas y productos intermedios se explicó por un alto dinamismo de las importaciones de productos químicos y farmacéuticos para la industria. Finalmente, las importaciones de maquinaria y equipo para la industria impulsaron las compras externas de bienes de capital.

²¹ Exportaciones diferentes a petróleo y derivados, carbón, ferroníquel, café, banano, flores y oro.

²² Con corte al 23 de febrero, se espera una caída en los precios del petróleo durante 2026, consistente con la sobreoferta esperada en el mercado de crudo. De manera similar, los precios del café mostrarían una reducción en este año, como resultado de unas condiciones climáticas más favorables que permitirían normalizar la oferta de algunos de los principales productores de este *commodity*.

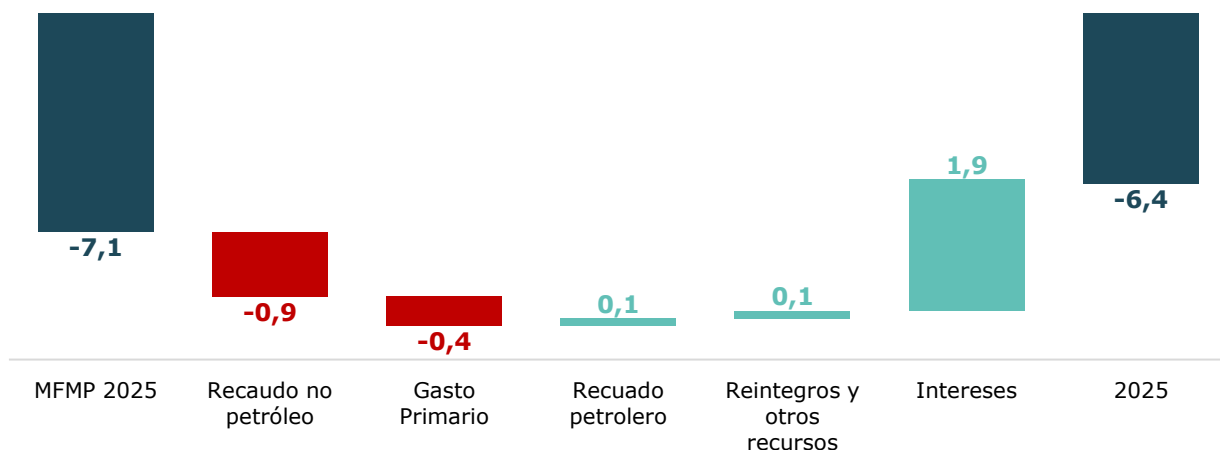
Cierre 2025 y actualización Plan Financiero 2026

Gobierno Nacional Central (GNC)

Para el cierre del 2025²³, el balance total del GNC presentó una corrección de **0,3pp, pasando de -6,7% del PIB en 2024 a -6,4% en 2025**. Esto se explica principalmente por un menor gasto en intereses (-1,5pp) como resultado de las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD), y por el crecimiento de los ingresos tributarios (+0,4pp). Estos efectos fueron parcialmente compensados por menores recursos de capital (-0,4pp) y por mayores presiones sobre el gasto primario (+1,1pp), derivadas de la materialización de pagos con efecto fiscal en 2025 que reducen presiones de gasto para 2026.

Frente al escenario presentado en el MFMP 2025, el balance total del GNC se ubicó **0,8pp por encima de la proyección presentada (-7,1% del PIB)**. Esta diferencia obedece principalmente a un menor gasto en intereses (-1,9pp), resultado de la incorporación de los efectos positivos de las OMD sobre el saldo nominal de la deuda, así como a mayores reintegros y otros recursos de capital (+0,1pp). Estos efectos fueron parcialmente compensados por un menor recaudo de la DIAN (-0,8pp), asociado en buena medida a la dinámica de la retención en la fuente del impuesto sobre la renta, y por un mayor gasto primario (+0,4pp), explicado por la constitución de un menor valor líquido cero y por una mayor presión fiscal derivada de un menor saldo en fiducias.

Gráfico 2. Descomposición del cambio en el déficit del GNC 2025 MFMP versus cierre, pp y % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

²³ Para mayor detalle sobre el cierre fiscal del Gobierno Nacional Central en 2025, así como sobre el comportamiento mensualizado de las principales variables fiscales, se recomienda consultar los documentos de Cierre Fiscal del GNC y el Balance Macroeconómico publicados mensualmente por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, aquí: <https://www.minhacienda.gov.co/politica-fiscal/documentos-de-planeacion-financiera/cierres-fiscales/2025>

Para 2026, el Gobierno nacional estima que el déficit fiscal se reduciría a 5,1% del PIB, lo que representaría una mejora de 1,2pp del PIB frente al 2025. Esta reducción estaría explicada principalmente por una disminución de 1,5pp en el déficit primario, que se ubicaría en -2,1% del PIB en 2026. Este efecto sería parcialmente contrarrestado por un mayor gasto de intereses equivalente a 0,2pp del PIB. Frente a la vigencia 2025, el gasto primario registraría una reducción de 1,7pp, ajuste asociado al archivo del proyecto de Ley de Financiamiento, a las decisiones adoptadas por la Corte Constitucional en relación con el Estado de Emergencia, que dejaron sin efectos al Decreto 1474 de 2025²⁴, así como a la implementación de estrategias de contención por parte del Gobierno nacional. No obstante, este efecto se vería parcialmente compensado por una disminución de los ingresos, particularmente en los recursos de capital, los fondos especiales y el recaudo externo, cada uno con una reducción de 0,1pp del PIB.

Tabla 2. Balance fiscal 2024-2026, miles de millones de pesos y porcentaje del PIB

CONCEPTO	\$ Miles de Millones			% del PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Ingresos Totales	281.460	302.765	322.296	16,4	16,3	16,1
Tributarios	245.050	271.922	291.358	14,3	14,7	14,6
No Tributarios	1.885	774	846	0,1	0,0	0,0
Fondos Especiales	5.183	5.367	4.776	0,3	0,3	0,2
Recursos de Capital	29.342	24.702	25.317	1,7	1,3	1,3
Gastos Totales	395.971	420.572	424.499	23,1	22,7	21,2
Intereses	74.211	52.085	60.796	4,3	2,8	3,0
Gasto Primario**	321.907	368.592	363.703	18,8	19,9	18,2
Préstamo Neto	-147	-104	0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario	-40.300	-65.723	-41.407	-2,4	-3,5	-2,1
Balance Total	-114.511	-117.807	-102.203	-6,7	-6,4	-5,1

*Cifras proyectadas

**Incluye pagos y deuda flotante

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Ingresos del GNC

En 2025 los ingresos totales del GNC se ubicaron en 16,3% del PIB, presentando una reducción de 0,1pp del PIB frente al año anterior. Este resultado se explica por un incremento de los ingresos tributarios de 0,4pp, aunque compensado por una caída de los recursos de capital de 0,4pp y de una reducción de los ingresos no tributarios de 0,1pp. Esta última estuvo asociada principalmente a menores ingresos por concepto de multas, en particular por menores sanciones fiscales y menores transferencias corrientes.

Los ingresos tributarios en 2025 se ubicaron en 14,7% del PIB, presentando un incremento de 0,4pp del PIB, equivalente a \$26,9bn adicionales frente a 2024. Esto estuvo explicado principalmente por la dinámica de los impuestos externos (+0,3pp), el IVA interno (+0,1pp) y el impuesto sobre la renta (+0,1pp). En el primer

²⁴ La Corte Constitucional mediante el Auto 082 del 29 de enero de 2026, dispuso que el Decreto Legislativo 1474 de 2025 no produciría efectos, como consecuencia de la suspensión del Decreto madre de la emergencia (Decreto 1390 de 2025), hasta tanto la Sala Plena profiera una decisión definitiva sobre su constitucionalidad.

caso, el aumento nominal de \$7,8bn se dio principalmente por el concepto de la DIAN²⁵ frente al tratamiento del IVA en la importación de los combustibles líquidos, el cual explicó el 28,3% del crecimiento total de los impuestos externos. Igualmente, se resalta el crecimiento de 8,5% de las importaciones medidas en dólares²⁶, efecto parcialmente compensado por la apreciación promedio de la tasa de cambio de 0,5% entre ambos años. Para el caso del IVA interno (+\$5,8bn), el aumento se relacionó con las medidas del Decreto 175 de 2025²⁷ que buscaba financiar el estado de conmoción interior en la región del Catatumbo²⁸. En particular, se resalta el mayor recaudo de IVA por la tarifa de 19% en juegos de suerte y azar en línea, que presentó un recaudo de \$992,8mm con corte a noviembre²⁹, así como los nuevos ingresos provenientes de otros tributos, en particular del sector extractivo. Finalmente, en el impuesto sobre la renta (+\$4,2bn) se evidenció un mayor pago por parte de grandes contribuyentes y personas jurídicas, asociado al crecimiento de la actividad económica y a un recaudo de ganancia ocasional 2,4 veces superior al observado en 2024, concentrado en las actividades financieras e inmobiliarias.

Tabla 3. Ingresos totales GNC 2024-2026

CONCEPTO	\$ Miles de Millones			% del PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Ingresos Totales	281.460	302.765	322.296	16,4	16,3	16,1
Ingresos Corrientes	246.935	272.696	292.204	14,4	14,7	14,6
Ingresos Tributarios	245.050	271.922	291.358	14,3	14,7	14,6
Ingresos no Tributarios	1.885	774	846	0,1	0,0	0,0
Fondos Especiales	5.183	5.367	4.776	0,3	0,3	0,2
Ingresos de Capital	29.342	24.702	25.317	1,7	1,3	1,3
Rendimientos financieros	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	25.035	21.807	21.643	1,5	1,2	1,1
ECOPEPETROL	11.352	7.786	4.447	0,7	0,4	0,2
Banco de la República	9.217	10.031	13.855	0,5	0,5	0,7
Resto	4.467	3.989	3.341	0,3	0,2	0,2
Otros ingresos de capital	4.307	2.895	3.674	0,3	0,2	0,2

*Cifras proyectadas

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En 2025, los ingresos de capital se ubicaron en 1,3% del PIB, lo que representó una reducción de 0,4pp frente a 2024, explicada principalmente por menores excedentes financieros y una disminución en los reintegros y otros recursos.

En particular, dentro del primer componente se destaca una reducción de 0,3pp, asociada a menores dividendos de Ecopetrol y a los excedentes financieros de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), mientras que los demás rubros se mantuvieron relativamente estables como porcentaje del PIB. Esta disminución obedece al contexto de precios de los hidrocarburos observado en los últimos años, que ha mostrado una tendencia decreciente desde 2022, reflejada en el resultado financiero de Ecopetrol en 2024 y de la ANH en 2023. Por su parte, la disminución de 0,1pp en reintegros y otros

²⁵ Conceptos 010763 (int 2305) de 2024 y 08922 (int 1324) de 2025.

²⁶ Avance de comercio exterior 1096, 7 de enero de 2026 con corte al 31 de diciembre de 2025.

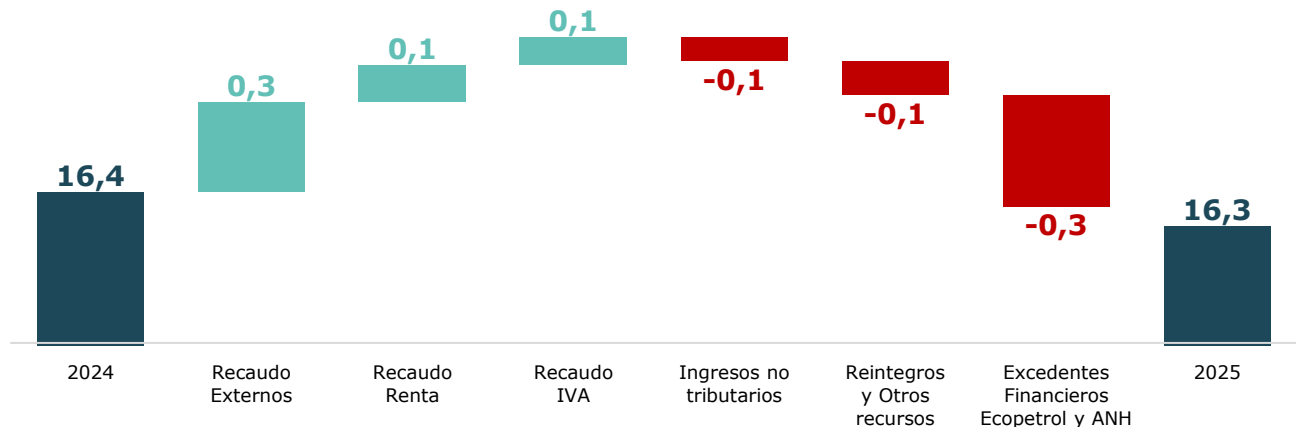
²⁷ El Decreto establecía medidas tributarias con vigencia hasta el 31 de diciembre del 2025 de: i) aplicar la tarifa general del 19% de IVA a los juegos de suerte y azar en línea; ii) establecer un impuesto al sector de extracción de petróleo crudo y carbón del 1% a la primera venta o exportación; y iii) una tarifa del 1% al impuesto de timbre.

²⁸ Decreto 62 de 2025.

²⁹ Informe de Seguimiento Ejecución Presupuestal Recursos Conmoción Interior Catatumbo 2025 (Noviembre 2025).

recursos viene explicada por la gestión de Tesorería, caracterizada por una disminución de los reintegros y un aumento en las devoluciones de impuestos, así como en órdenes de pago de ingreso y operaciones no presupuestales, entre otros conceptos. Este efecto fue parcialmente compensado por transferencias provenientes de distintas entidades, entre las cuales se destacan: i) recursos de la reserva de activos estratégicos administrados por la Sociedad de Activos Especiales³⁰ que han sido acumulados desde 2014, por un valor de \$1,4bn; y ii) una transferencia correspondiente a parte de las utilidades del Fondo Nacional del Ahorro al Grupo Bicentenario, por un monto de \$0,1bn. Adicionalmente, se realizó el reintegro de un saldo no comprometido del Fondo Nacional de Garantías (FNG), asociado a recursos no utilizados por el programa especial Unidos por Colombia, creado en el contexto de la pandemia, por un valor de \$0,9 billones.

Gráfico 3. Descomposición del cambio en los ingresos totales del GNC 2024-2025, % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Al comparar los ingresos totales del 2025 con los proyectados en el MFMP 2025, se registró una disminución de 0,7pp del PIB. Este resultado se explica por la reducción conjunta de 0,9pp del PIB por los ingresos tributarios (-\$9,5bn) y no tributarios (-\$0,5bn), parcialmente compensado por un aumento conjunto de 0,2pp del PIB en recursos de capital (+\$2,5bn) y fondos especiales (+\$1,0bn). En el caso de los ingresos tributarios, se observó un menor recaudo en los tributos no petroleros (-0,9pp del PIB), donde, a pesar de un contexto macroeconómico favorable, los ingresos se ubicaron por debajo de la meta, particularmente en la retención en la fuente del impuesto sobre la renta y complementarios. Este comportamiento fue parcialmente compensado por un incremento de 0,1pp del PIB en los ingresos tributarios del sector petrolero, asociado a mayores pagos de cuotas del impuesto sobre la renta por parte de empresas distintas a Ecopetrol, frente a lo inicialmente estimado. Por su parte, el mayor nivel de los recursos de capital obedeció principalmente a un incremento en los reintegros y otros recursos, explicado por transferencias de capital provenientes de entidades como la SAE, el FNG y el FNA, tal como se detalló previamente.

³⁰ Reglamentado por el Decreto 888 de 2025.

En particular, el recaudo por debajo de lo esperado en el MFMP 2025 obedece a que las retenciones en la fuente no crecieron en línea con la actividad económica, pese al aumento en las tarifas³¹. Si bien los ingresos por retenciones no petroleras registraron un crecimiento de 9,5% en 2025, este comportamiento estuvo explicado en buena medida por el recaudo adicional asociado al Decreto 572 de 2025, en magnitudes cercanas a lo previsto. En efecto, el MFMP 2025 contemplaba que el crecimiento de las retenciones se materializara a través de tres canales: i) un componente inercial, consistente con los supuestos macroeconómicos y la elasticidad del recaudo al PIB nominal; ii) un mayor recaudo derivado del ajuste normativo en tarifas; y iii) un aporte adicional asociado a mejoras en la gestión tributaria. No obstante, si bien el segundo componente se materializó, el crecimiento inercial fue inferior a lo esperado y el componente asociado a gestión no se materializó. Esto sugiere que previo al ajuste tarifario, las retenciones venían registrando un crecimiento por debajo de lo compatible con la dinámica económica observada y con los supuestos incorporados en el MFMP 2025, lo que explica el desvío frente a la proyección inicial.³²

Para 2026, se proyecta que los ingresos del GNC registren una reducción de 0,2pp ubicándose en 16,1% del PIB. Este comportamiento refleja una disminución en los recursos de capital, los ingresos tributarios y los fondos especiales, cada uno con una caída de 0,1pp, mientras que los ingresos no tributarios se mantendrían en niveles similares a los observados en 2025.

En particular, los excedentes financieros se reducirían en 0,1pp, alcanzando 1,1% del PIB. Dentro de este rubro se destacan los menores dividendos del Grupo Ecopetrol a la Nación (-0,2pp), explicados por el menor valor del barril medido en pesos, derivado tanto de un menor precio promedio del Brent como de la apreciación de la tasa de cambio, factores que reducen las utilidades de la empresa en 2025 y, en consecuencia, las transferencias de dividendos previstas para 2026. Por su parte, el resto de las empresas también registraría una leve disminución, explicada principalmente por menores dividendos transferidos por el Grupo Bicentenario a la Nación. No obstante, este efecto sería parcialmente compensado por mayores utilidades del Banco de la República (+0,2pp), asociadas a un mejor desempeño en los rendimientos de las reservas internacionales.

Por su parte, los ingresos tributarios se proyectan con una reducción de 0,1pp, al pasar de 14,7% del PIB en 2025 a 14,6% del PIB en 2026. Esta variación estaría explicada principalmente por la dinámica de las importaciones y la apreciación de la tasa de cambio, factores que incidirían en un menor dinamismo de los impuestos externos, cuyo crecimiento agregado sería inferior al del PIB. En contraste, los tributos internos, a excepción del IVA, se mantendrían relativamente constantes como

³¹ Decreto 572 de 2025.

³² Para mayor detalle sobre el comportamiento de las retenciones en la fuente durante el 2025, se recomienda consultar el Recuadro F.1. "Dinámica del recaudo mensual de retención en la fuente del impuesto de renta" del Cierre Fiscal del GNC y el Balance Macroeconómico del mes de agosto, aquí:
<https://www.minhacienda.gov.co/documents/d/portal/informe-macro-fiscal-agosto>

proporción del producto, creciendo en línea con sus determinantes macroeconómicos. No obstante, se prevé una reducción en el recaudo tributario asociada a que, durante la vigencia 2026, no se contarían con los ingresos derivados de los tributos creados en el marco de la comoción interior en la región del Catatumbo. Esta situación afectaría el recaudo por concepto de IVA interno, impuesto de timbre y tributos del sector extractivo. Con relación a los fondos especiales, este rubro presentaría menores recursos, explicado principalmente por un menor ingreso proveniente de la cuota de auditoría que recibe la Contraloría General de la República³³.

En comparación con la actualización del Plan Financiero consistente con el Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026, los ingresos totales proyectados se ubican 2,0pp del PIB por debajo. Esta diferencia se explica principalmente por la no materialización de los recursos esperados de la Ley de Financiamiento (-1,2pp), así como por una menor base de recaudo en 2025 (-0,7pp), que afecta la proyección de los ingresos tributarios para 2026 (-1,9pp). Por su parte, se realizó una revisión a la baja de los rendimientos financieros, los ingresos no tributarios y los fondos especiales (-0,2pp). Estos efectos son parcialmente compensados por mayores reintegros de fiducias y menores devoluciones (+0,1pp).

Gastos del GNC

Para el cierre de 2025, se evidenció una disminución de 0,4pp del PIB en el gasto total del GNC frente al año anterior, ubicándose en 22,7% del PIB. Esta reducción está explicada principalmente por un menor pago de intereses en 1,5pp del PIB, al pasar de 4,3% del PIB en 2024 a 2,8% del PIB en 2025, y fue parcialmente compensada por un aumento del gasto primario de 1,1pp del PIB, al pasar de 18,8% a 19,9% del PIB.

Tabla 4. Gastos totales GNC 2024-2026

CONCEPTO	\$ Miles de Millones			% del PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Gastos Totales	395.971	420.572	424.499	23,1	22,7	21,2
Intereses	74.211	52.085	60.796	4,3	2,8	3,0
Intereses deuda externa	14.934	14.336	10.908	0,9	0,8	0,5
Intereses deuda interna	49.918	27.165	39.436	2,9	1,5	2,0
Indexación TES B (UVR)	9.358	10.583	10.452	0,5	0,6	0,5
Gasto Primario**	321.907	368.592	363.703	18,8	19,9	18,2
Préstamo Neto	-147	-104	0	0,0	0,0	0,0

*Cifras proyectadas

**Incluye pagos y deuda flotante

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

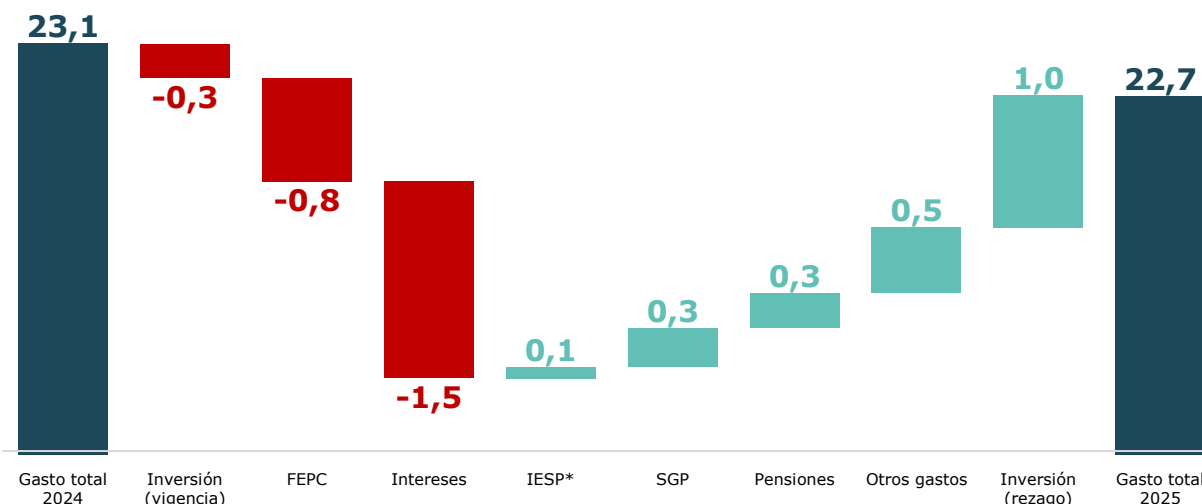
Frente a la vigencia 2024, el gasto en funcionamiento aumentaría 0,4pp del PIB en 2025, impulsado principalmente por el crecimiento de las transferencias de la Nación. Esto viene explicado por: i) el aumento de las

³³ Las entidades vigiladas por la Contraloría General de la República de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 106 de 1993 pagan una tarifa de control fiscal o cuota de fiscalización. Esta tarifa es fijada individualmente para cada organismo o entidad vigilada mediante resolución del Contralor General de la República.

transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP) en 0,3pp del PIB, dadas las dinámicas positivas de los ingresos corrientes de la vigencia 2023, así como el aforo de \$330,7bn para 2024 que fueron tenidos en cuenta en la asignación del SGP en la vigencia; ii) el mayor pago de pensiones en 0,3pp del PIB dado el incremento en el número de pensionados³⁴ y por la actualización anual de las mesadas mediante el salario mínimo y el deslizamiento salarial; y iii) el incremento de las transferencias a las Instituciones de Educación Superior Públicas en 0,1pp del PIB.

En cuanto a los servicios de personal, estos registraron un aumento en 2025 de 0,1pp frente a la vigencia 2024. Este comportamiento estuvo asociado, principalmente, a la materialización del Decreto salarial³⁵ expedido para la vigencia, así como al aumento del personal disponible en el sector defensa y policía. En primera medida, el ajuste salarial de 2025 para los funcionarios públicos se definió como el IPC total observado en 2024 (5,2%) más 1,8pp adicionales, lo que dio lugar a un incremento total del 7%, con aplicación retroactiva a partir del 1 de enero de 2025. En cuanto al incremento del personal disponible del sector defensa y policía, este presentó un crecimiento de 14,2 mil cargos frente a la vigencia 2024.

Gráfico 4. Descomposición del gasto total del GNC 2024-2025, % del PIB



* IESP: Instituciones de Educación Superior Públicas

Nota: Otros gastos incluye adquisición de bienes y servicios, servicios personales, subsidios eléctricos y resto de transferencias

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Estos aumentos serían atenuados por una reducción de 0,8pp del PIB en las transferencias del GNC al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Lo anterior, como resultado de la reducción de la posición neta del FEPC durante 2024 producto de una menor brecha entre los precios locales e internacionales del ACPM. En particular, dicho diferencial se redujo en promedio 35,6%

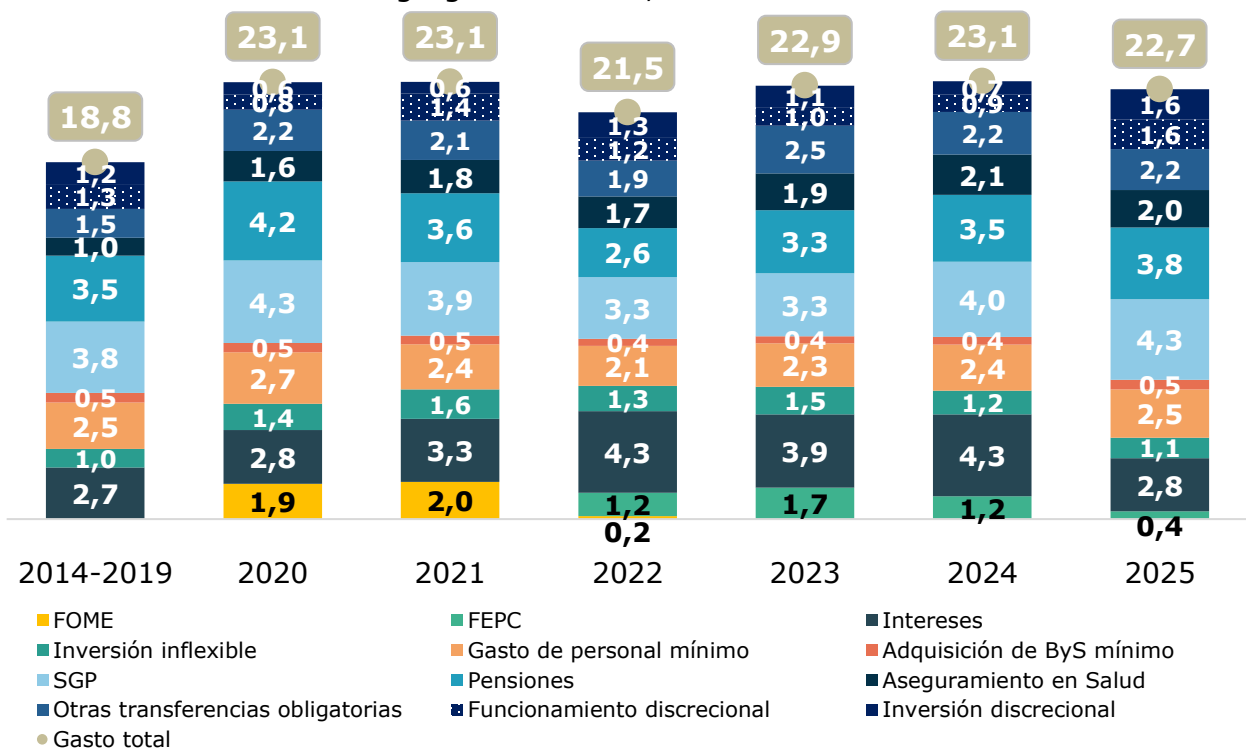
³⁴ De acuerdo con Colpensiones, el número de beneficiarios presentó un aumento de 116.238 (+6,7%) frente a diciembre de 2024, alcanzando un total de 1.864.080.

³⁵ Decreto 611 de 2025.

pasando de un diferencial de compensación promedio de \$7.150/ galón en 2023 a \$4.600/galón en 2024. Como resultado, el gasto asociado al FEPC se ubicó en 0,4% del PIB.

Por su parte, la inversión registraría un crecimiento de 0,7pp del PIB frente a 2024. El incremento obedece a la necesidad del Gobierno nacional de cumplir con las obligaciones asociadas al rezago presupuestal acumulado de la vigencia 2024. En este sentido, el 55,6% del gasto fiscal en inversión se destinó a cubrir compromisos pendientes de la vigencia anterior, mientras que el 44,2% restante correspondió a la ejecución propia de la vigencia 2025. En particular, del rezago se ejecutó el 92%, equivalente a \$27,6bn que estarían concentrados principalmente en los sectores transporte, agricultura y vivienda. Así, la inversión asociada a la vigencia se redujo en 0,3pp del PIB, mientras se impulsó en 1,0pp la inversión asociada al pago del rezago presupuestal.

Gráfico 5. Gasto total desagregado del GNC, % del PIB



*Gasto de personal mínimo: Se refiere a los gastos de personal asociados a la fuerza pública, sistema judicial y organismos de control.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Frente al escenario proyectado en el MFMP, el gasto total del 2025 presentaría una corrección a la baja de \$18,3bn, equivalentes a una disminución de 1,5pp del PIB. Este ajuste estaría explicado por menores gastos en intereses por \$33,7bn (equivalentes a -1,9pp del PIB), los cuales serían parcialmente compensados por un aumento del gasto primario de \$15,5bn (0,4pp del PIB).

La reducción del gasto en intereses se explica principalmente por los efectos de las OMD realizadas durante la vigencia (1,4pp), así como por unos menores pagos de intereses (0,2pp). En particular, la deuda financiera interna y externa se redujo 1,2pp (\$21,6bn) y 0,2pp (\$4,0bn), respectivamente, lo cual tiene su contrapartida en el rubro de intereses (Recuadro A. Operaciones de manejo de deuda). Adicionalmente, se registraron unos menores descuentos a los previstos en la colocación de deuda interna por 0,2pp, en línea con la estrategia de colocación de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN).

En cuanto al gasto primario, se estima un aumento en 2025 frente al escenario del MFMP que estaría explicado por la anticipación de pagos con efecto fiscal en 2025, que reducen presión en 2026. En particular, influye en el cierre de la vigencia una menor constitución de operaciones de valor líquido cero³⁶ respecto a lo previsto inicialmente. Esto supone una mayor presión de gasto en el 2025, a cambio de una reducción en presiones futuras en la vigencia 2026 por el menor rezago a constituir. De igual forma, se evidencian mayores presiones de gasto derivadas de un menor saldo en fiducias, lo que incrementa las obligaciones efectivas del GNC. Asimismo, se destaca el crecimiento del gasto primario, el cual responde tanto al incremento del componente pensional, asociado al mayor número de pensionados, como al pago de la reserva presupuestal constituida en la vigencia 2024.

Para la vigencia 2026 se estima que el gasto total se ubicaría en 21,2% del PIB, lo que representa una disminución de 1,5pp frente a 2025 y un ajuste de 3pp del PIB frente al PGN aprobado. El gasto primario se reduciría (-1,7pp vs 2025 y -2pp vs PGN) producto de la no materialización de los recursos provenientes del Proyecto de Ley de Financiamiento y la suspensión provisional del Decreto 1390 de 2025, con efectos subsidiarios en el Decreto 1474 de 2025 que se refiere a medidas tributarias, lo que exige la implementación de un ajuste de esta magnitud sobre el Presupuesto General de la Nación. No obstante, es pertinente advertir que la implementación efectiva de dicho ajuste, y por tanto la materialización de las reducciones de gasto previstas, se encuentra supeditada a la decisión de fondo de la Corte Constitucional respecto al Decreto de Emergencia.

Ahora bien, se estima que la reserva por pagar en la vigencia 2026 presentaría una disminución de 0,4pp del PIB frente a la reserva pagada durante la vigencia anterior. Lo anterior, en línea con la menor constitución de operaciones de valor líquido cero durante 2025, que conllevó a una menor constitución de reservas. En este sentido, de la reserva constituida en el 2025, se estima que el 49,5% corresponde a compromisos pendientes de la vigencia relacionados con proyectos de inversión, particularmente en los sectores de transporte y vivienda.

³⁶ La constitución de valor líquido cero corresponde al registro de operaciones asociadas a pagos presupuestales que no implican un flujo de caja, por lo cual su impacto fiscal se registra en la vigencia en la cual se realiza el pago al beneficiario final. Al ser menores a lo esperado representan un mayor gasto de la vigencia, aunque menores presiones para 2026.

Por su parte, el rubro de intereses presentaría un incremento de 0,2pp frente a 2025. El 78% del gasto en intereses corresponde a deuda en moneda local, mientras que el porcentaje restante se asocia a deuda denominada en moneda extranjera. Asimismo, se proyecta una reducción en el gasto por intereses devengados, relacionada con una menor colocación de deuda a descuento tanto en el mercado local como en los mercados internacionales, como consecuencia de la estrategia de gestión de la deuda que, a través de OMD, ha logrado acercar los cupones de la deuda a las tasas de mercado. Por su parte, las indexaciones se mantendrían en términos nominales en niveles similares a los observados en 2025; no obstante, como proporción del PIB registrarían una disminución de 0,1pp. Cabe destacar que la proyección de intereses incorpora una estimación de los efectos que eventuales OMD, implementadas por la DGCPTN a lo largo de la vigencia, podrían tener sobre el saldo nominal de la deuda del GNC.

Cláusula de escape de la Regla Fiscal

De conformidad con lo establecido en la Ley 1473 de 2011 y el Decreto 1717 de 2021, el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) activó³⁷ la cláusula de escape de la Regla Fiscal para las vigencias 2025, 2026 y 2027, considerando una magnitud de desvío de 2,1pp, 2,0pp³⁸ y 0,8pp del PIB, respectivamente, frente a la meta prevista en el artículo 5 de la Ley 1473 de 2011 para cada vigencia.

Para la vigencia 2025, la magnitud del desvío frente a la estimación del Balance Primario Neto Estructural (BPNE), que determina la Regla Fiscal, habría sido 1,3pp superior a la estimada inicialmente en el MFMP, ubicándose en 3,4pp³⁹. Este resultado obedece a un deterioro del balance primario de 1,1pp respecto al escenario del MFMP y a un aumento del ciclo petrolero (0,1pp), asociada a un mayor ingreso efectivo del sector producto de mayores cuotas del impuesto sobre la renta de empresas del sector diferentes a Ecopetrol, por encima de lo proyectado inicialmente.

Tabla 5. Descomposición del Balance Primario Neto Estructural 2025

Concepto	MFMP (A)	Cierre (B)	(B)- (A)
Balance primario	-2,4	-3,5	-1,1
Ciclo económico	-0,1	-0,1	0,0
Ciclo petrolero	-0,7	-0,5	0,1
TUV	0,0	0,0	0,0
Rendimientos	0,0	0,0	0,0
BPNE estimado	-1,6	-2,9	-1,3
BPNE permitido por la Ley	0,5	0,5	0,0
Desviación del BPNE	2,1	3,4	1,3

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

³⁷ Con concepto previo no vinculante del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF).

³⁸ Magnitud consistente con la actualización del Plan Financiero que acompañó la radicación del proyecto de Presupuesto General de la Nación 2026.

³⁹ De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2.8.8.7 del Decreto 1717 de 2021, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público incorporará en el Informe de Cumplimiento de la Regla Fiscal, previsto en el artículo 12 de la Ley 1473 de 2011, la desviación definitiva una vez se disponga de todos los insumos necesarios para el cálculo de cada uno de los componentes de la regla y se cuente con el dato definitivo del PIB publicado por el DANE.

Para 2026, la magnitud del desvío frente a la meta establecida por la fórmula paramétrica de la regla se mantiene dentro del margen establecido por el CONFIS. Específicamente para el segundo año de activación de la cláusula de escape, la magnitud del desvío sería de 1,7pp del PIB. Este resultado es 0,3pp inferior al estimado inicialmente, como consecuencia de una meta de BPNE menor en 0,2pp, en línea con un menor nivel de deuda neta al cierre de 2025 (58,5% del PIB) frente al previsto inicialmente (61,3% del PIB). Por su parte, la revisión a la baja de los rendimientos financieros incrementaría el espacio fiscal en 0,1pp, no obstante, este efecto es compensado por un deterioro de 0,1pp en el balance primario frente al escenario del Proyecto de PGN 2026.

Tabla 6. Descomposición del Balance Primario Neto Estructural 2026

Concepto	Proyecto PGN 2026 (A)	Act. PF 2026 (B)	(B)- (A)
Balance primario	-2,0	-2,1	-0,1
Ciclo económico	-0,2	-0,2	0,0
Ciclo petrolero	-0,7	-0,7	0,0
TUV	0,0	0,0	0,0
Rendimientos	0,1	0,0	-0,1
BPNE estimado	-1,2	-1,2	0,0
BPNE permitido por la Ley	0,8	0,6	-0,2
Desviación del BPNE	2,0	1,7	-0,3

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Financiamiento del GNC

La estrategia de financiamiento durante 2025 presentó desembolsos por un total de \$134.216mm (7,3% del PIB), de los cuales \$42.981mm (2,3% del PIB) corresponden a desembolsos externos y \$91.235mm (5,0% del PIB) a desembolsos internos (Tabla 7). Del déficit a financiar que se programó para 2025 de \$117.807mm (6,4% del PIB), \$52.085mm (2,8% del PIB) correspondió a gastos por intereses de deuda.

Tabla 7. Fuentes y Usos 2025

FUENTES	US\$ Act	Act	USOS	US\$ Act	Act
Desembolsos		134.216	Déficit a Financiar		117.807
Externos (US\$ 10.705 mill.)		42.981	De los cuales:		
Internos		91.235	Intereses Internos		37.749
			Intereses Externos (US\$ 3.591 mill.)		14.336
Operaciones de Tesorería		54.046	Amortizaciones		48.662
Ajustes por Causación		- 10.344	Externas (US\$ 9.485 mill.)		37.568
			Internas		11.094
Disponibilidad Inicial		16.082	Pago Obligaciones con Servicio Deuda		874
			Pago de Obligaciones con TES		38
			Disponibilidad Final		26.619

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La Nación recibió desembolsos externos en 2025 por USD 10.705 millones (\$42.981mm, 2,3% del PIB), de los cuales \$11.202mm (0,6% del PIB) correspondieron a préstamos mediante organismos multilaterales y bilaterales, mientras que el restante USD 7.837 millones (equivalente a \$31.779mm o 1,7% del PIB) provinieron del mercado internacional de capitales. En el mercado de deuda interna, el Gobierno nacional realizó emisiones de Títulos de Tesorería TES a través de subastas por \$63.994mm (3,5% del PIB) y \$27.241mm (1,5% del PIB) por medio de colocaciones directas.

Tabla 8. Fuentes y Usos 2026

FUENTES		Act	USOS		Act
	US\$ Act	155.044		US\$ Act	155.044
Desembolsos		128.446	Déficit a Financiar		102.203
Externos	(US\$ 9.800 mill.)	43.196	De los cuales:		
Internos		85.250	Intereses Internos		49.888
			Intereses Externos	(US\$ 2.802 mill.)	10.908
Operaciones de Tesorería		8.021	Amortizaciones		15.346
Ajustes por Causación		- 8.698	Externas	(US\$ 2.786 mill.)	10.846
			Internas		4.500
Disponibilidad Inicial		27.274	Operaciones de Tesorería/Manejo Deuda		18.151
			Pago de Obligaciones con TES		1.750
					-
			Disponibilidad Final		17.594

*Cifras Proyectadas

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El Plan Financiero de 2026 contempla desembolsos por un total de \$128.446mm (6,4% del PIB), de los cuales \$43.196mm (2,2% del PIB) corresponden a desembolsos externos y \$85.250mm (4,3% del PIB) a desembolsos internos (Tabla 8). Estos desembolsos implican un aumento de \$18.102mm frente a los desembolsos proyectados en el MFMP, estimados para ese entonces en \$110.345mm. Del déficit a financiar que se proyecta para 2026 de \$102.203mm (5,1% del PIB), \$60.796mm se destinarán al pago de intereses de deuda (3,1% del PIB), inferior en \$30.854mm frente al proyectado en el MFMP.

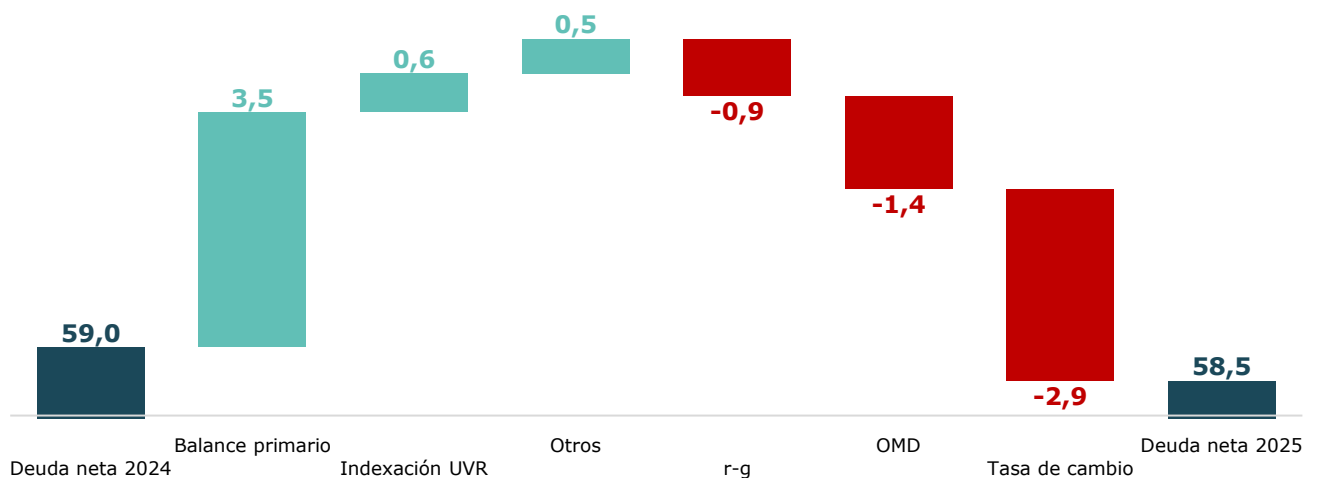
De los desembolsos externos previstos en 2026, USD 4.901 millones (\$21.602mm, 1,1% del PIB) se estima que provengan de emisión de bonos en el mercado internacional, USD 2.899 millones (\$12.779mm, 0,6% del PIB) se estima que provengan de créditos con organismos multilaterales y USD 2.000 millones (\$8.816mm o 0,4% del PIB) de créditos comerciales.

En el mercado de deuda interna, el Gobierno nacional contempla realizar emisiones de Títulos de Tesorería TES mediante subastas por \$60.000mm (3,0% del PIB), colocaciones directas por \$9.000mm (0,3% del PIB), \$2.000mm (0,1% del PIB) a través de la emisión de TES Verdes en el mercado local y \$14.250mm (0,7% del PIB) por medio de colocaciones directas a entidades públicas.

Deuda del GNC

Para el cierre de 2025, la deuda neta del GNC cerró en 58,5% del PIB, evidenciando una reducción de 0,5pp frente a la registrada en 2024 (59,0% del PIB). Este comportamiento se explicó principalmente por la apreciación del tipo de cambio entre los cierres de 2024 y 2025, período en el cual la tasa pasó de \$4.409 a \$3.757 por dólar, lo que equivale a una apreciación de 14,8% y contribuyó a una reducción de la deuda de 2,9pp del PIB. Adicionalmente, la relación entre el costo implícito del endeudamiento y el crecimiento económico, en un contexto de aceleración de la actividad económica, aportó a una reducción adicional de la deuda de 0,9pp del PIB. No obstante, este efecto fue parcialmente contrarrestado por el déficit primario de 3,5% del PIB registrado por el GNC en 2025, así como por la dinámica de indexación de la deuda expresada en Unidades de Valor Real (UVR), factores que presionaron al alza el nivel de endeudamiento en 0,6pp del PIB.

Gráfico 6. Descomposición de la variación de la deuda neta GNC 2024-2025 (% PIB)



* Captura el efecto sobre la deuda neta de aquellos activos cuya variación no está asociada directamente a un mayor endeudamiento bruto.

Fuente: DGPM-MHCP.

Durante la vigencia, la dinámica del endeudamiento de la Nación también estuvo influenciada por la estrategia de gestión de la deuda pública adelantada por la DGCPTN. Esta estrategia contribuyó tanto a reducir el valor nominal de la deuda financiera como a fortalecer la posición de caja del Tesoro aumentando su liquidez. En particular, se llevaron a cabo diversas OMD que, en conjunto, permitieron una reducción del saldo nominal de la deuda equivalente a 1,4pp del PIB, de los cuales 1,2pp correspondieron a una disminución en el saldo de deuda interna y 0,2pp a una reducción en el saldo de deuda externa.

Recuadro A. Operaciones de manejo de deuda

De acuerdo con el FMI (2014)⁴⁰, las operaciones de manejo de deuda (OMD) son una herramienta con la que cuentan las tesorerías para gestionar el endeudamiento público y administrar determinados riesgos que, dadas las condiciones macroeconómicas y financieras, permitan mejorar los costos de financiamiento. El principal objetivo de esta herramienta es asegurar que las necesidades de financiamiento y las obligaciones de pago de un país sean alcanzadas al menor costo posible en el mediano y largo plazo, manteniendo un nivel prudente de riesgo en consonancia con una política macroeconómica y financiera sólida.

Por esta razón, las OMD son ampliamente utilizadas a nivel internacional para gestionar de manera activa el riesgo de mercado, riesgo de refinanciación o el riesgo cambiario. Por ejemplo, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos realiza de forma recurrente recompras de títulos antiguos y de baja liquidez con el fin de mejorar la eficiencia y liquidez de su portafolio de deuda⁴¹. De manera similar, México ha implementado recientemente OMD orientadas a reducir el saldo de su deuda externa y, con ello, mitigar su vulnerabilidad frente a depreciaciones cambiarias⁴². Incluso economías con mayores restricciones fiscales, como Grecia, han recurrido a este tipo de operaciones en situaciones de crisis para gestionar de forma efectiva la carga de su deuda pública⁴³. Al igual que estos casos, distintos países, tanto economías avanzadas como emergentes, utilizan de manera sistemática las OMD como parte de su estrategia de gestión de la deuda pública.

En Colombia, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) se encuentra habilitado a través del Decreto 1068 de 2015 para realizar OMD con previa autorización del órgano directivo de la entidad⁴⁴. De acuerdo con la legislación vigente, las OMD se definen como aquellas operaciones que no incrementan el endeudamiento neto de la Nación y contribuyen a mejorar el perfil de la deuda en términos de plazo, tasa de interés, exposición a moneda extranjera, entre otros. Dentro de este conjunto de operaciones se encuentran:

- 1. Prepago:** liquidación anticipada de obligaciones financieras con el fin de reducir el costo futuro del servicio de la deuda o aprovechar condiciones favorables de mercado.
- 2. Canjes o Intercambio:** entrega de títulos del portafolio de deuda a cambio de nuevos títulos, con el objetivo de optimizar el perfil de vencimientos, mejorar la liquidez de las referencias y reducir riesgos asociados a concentración de amortizaciones.
- 3. Operación de cobertura de riesgo:** utilización de instrumentos financieros derivados u otros mecanismos autorizados para mitigar la exposición del portafolio de deuda a riesgos de mercado, particularmente el riesgo cambiario y el riesgo de tasa de interés.
- 4. Manejos de excedentes de liquidez:** son las operaciones de Tesorería autorizadas a la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN) que permiten optimizar los recursos temporales disponibles.

⁴⁰ Fondo Monetario Internacional, FMI. 2014, Revised Guidelines for Public Debt Management.

⁴¹ Reuters, *Debt Buyback Program Set to Improve Liquidity, Says US Treasury Official*, 2024, <https://www.reuters.com/markets/us/debt-buyback-program-set-improve-liquidity-says-us-treasury-official-2024-06-05/>.

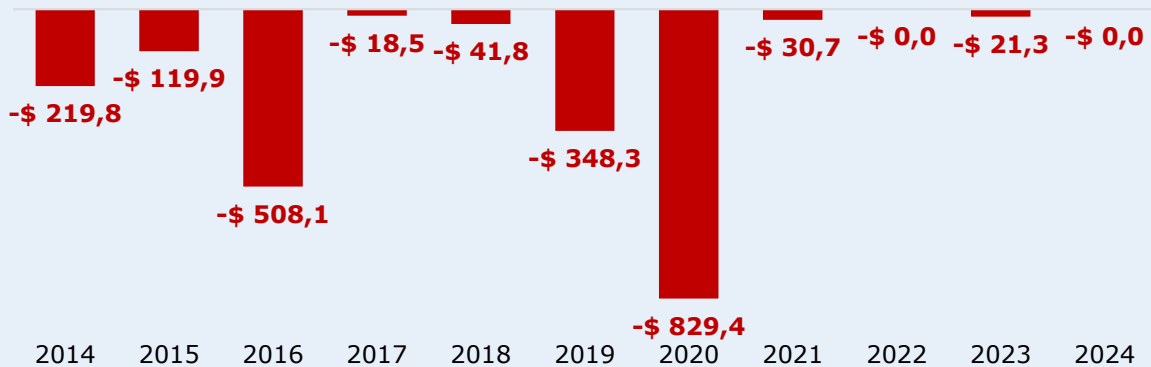
⁴² Reuters, "México realiza operación en mercado deuda global por 6,800 millones dólares," *Reuters*, 2025, <https://www.reuters.com/latam/domestico/4HPLXHJFE5NPPGHXAHW7SQ5HI-2025-06-24/>.

⁴³ Miranda Xafa, *Sovereign Debt Crisis Management. Lessons from the 2012 Greek debt restructuring*, 2014, https://www.cigionline.org/static/documents/cigi_paper_33.pdf.

⁴⁴ El Decreto 1068 de 2015 "por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público."

En los últimos años, el MHCP, en cabeza de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN), ha realizado distintas operaciones de manejo de deuda pública con las entidades participantes del Programa de Creadores de Mercado para Títulos de Deuda Pública (PCMTDP). Entre 2014 y 2024 estas operaciones en conjunto representaron un volumen de \$2,1bn.

Gráfico A1. Efecto sobre el nominal de la deuda 2014 - 2024, \$mm corrientes



Fuente: MHCP.

En particular, en este periodo se han llevado a cabo operaciones exclusivamente de manejo de deuda interna y han tenido como propósito principal mitigar el riesgo de refinanciamiento, reducir las presiones de liquidez y mejorar la gestión del portafolio de deuda, sin generar un incremento en el endeudamiento neto de la Nación tal y como lo define el Artículo 2.2.1.1.2. del Decreto 1068 de 2015. El impacto promedio de dichas operaciones sobre el saldo nominal de la deuda ha sido moderado, equivalente a una reducción de 0,02pp del PIB por año en promedio.

En 2025, la DGCPTN diseñó y ejecutó una estrategia integral de manejo de la deuda pública, en el marco de la cual se ejecutaron diversas OMD internas y externas, centradas en realizar intercambios o canjes de títulos de deuda y optimizar el manejo de excedentes de liquidez. Dicha estrategia tiene como objetivo:

1. Recoger títulos de la parte corta de la curva de la deuda con pronto vencimiento, a cambio de colocaciones en la parte media de la curva de la deuda pública, reduciendo el riesgo de refinanciamiento (*roll-over*).
2. Intercambiar títulos que cotizan por debajo de par (descontados) por títulos que cotizan por encima de par (primados), buscando reducir el saldo nominal de la deuda y optimizar los costos de financiamiento.
3. Recomprar bonos denominados en dólares con el objetivo de mejorar el perfil de la deuda en términos de plazo, tasa de interés y exposición cambiaria.

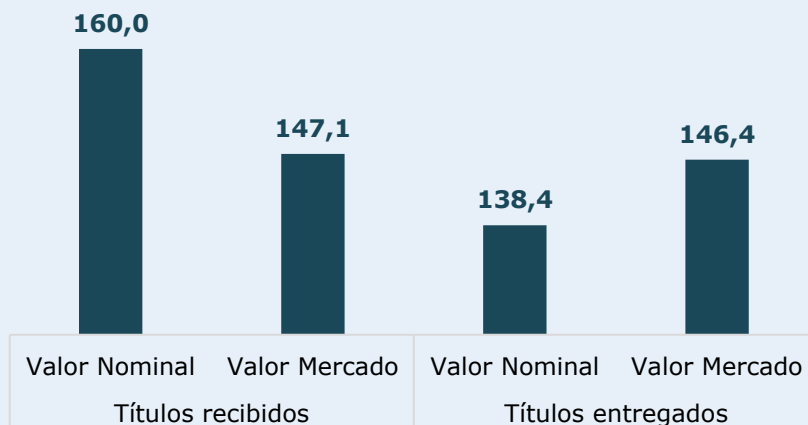
A través de estas operaciones se ha contribuido a mejorar el perfil de vencimientos de la deuda, disminuir la vulnerabilidad frente a choques de mercado y reducir el valor nominal de la deuda pública. Vale la pena resaltar que la estrategia integral de manejo de la deuda ha intervenido tanto el perfil de endeudamiento interno, como el perfil de endeudamiento externo de la Nación, optimizando las distintas condiciones de mercado.

En detalle, las operaciones de canje de deuda interna realizadas en 2025 se ejecutaron en un contexto de condiciones financieras que generaron una ventana de oportunidad favorable para la gestión activa del portafolio de deuda pública. En particular, el nivel de tasas de interés se mantuvo en términos reales relativamente alto durante el año⁴⁵, lo que continuó ejerciendo presión a la baja sobre los precios de los títulos de deuda en el mercado, especialmente aquellos de mayor duración y con cupones relativamente bajos⁴⁶.

Este entorno generó que distintos títulos se transaran con descuentos significativos frente a su valor nominal, situación que fue aprovechada para realizar canjes en condiciones cercanas a la neutralidad en valor de mercado, pero favorables en términos de reducción del saldo nominal de la deuda. En efecto, las operaciones ejecutadas muestran que, manteniendo un intercambio prácticamente equivalente en valor de mercado, el valor nominal de los títulos recibidos fue superior al de los títulos entregados.

La liquidez del mercado de TES facilitó la ejecución de estas operaciones sin generar disrupciones en los precios, al tiempo que permitieron avanzar en objetivos estructurales de manejo de deuda, como la optimización del perfil de vencimientos, el fortalecimiento de referencias líquidas y una mayor eficiencia en la administración del portafolio. En este sentido, los canjes realizados con títulos locales de deuda pública responden al aprovechamiento de condiciones de mercado transitorias, marcadas por un entorno de tasas de interés de mercado relativamente altas⁴⁷, que permitió recibir títulos descontados a valores de mercado inferiores a su valor nominal.

Gráfico A2. Operaciones de manejo de deuda interna 2025, billones corrientes



Fuente: DGPM con datos DGCPTN.

Para deuda interna, mediante estas operaciones se han recibido títulos por un total nominal de \$160,0bn, que se han canjeado por bonos con un valor nominal de \$138,4bn. De esta forma, los canjes han permitido una disminución en el saldo de la deuda pública interna por

⁴⁵ En 2025, el promedio de las tasas de interés nominales deflactadas por la inflación total, básica, y expectativas a 12 y 24 meses se situaron 338pbs por encima del promedio histórico 2010-2024.

⁴⁶ Hahn, T., & Rhodes, H. Differential approach to bond duration and convexity: New insights from yield-coupon relationships. *Journal of Finance and Accountancy*, 35. 2025. <https://aabri.com/manuscripts/254043.pdf>

⁴⁷ En 2025, la tasa de interés Cero Cupón de los TES a 10 años se ubicó en promedio en 12,42%, mientras que entre 2010-2024 esta fue de 8,04%.

\$21,6bn, dada la metodología de contabilidad fiscal vigente⁴⁸. Por su parte, el valor de mercado de los títulos recibidos y entregados presentan solo una pequeña discrepancia, con un valor de mercado \$677mm mayor de los títulos recibidos con respecto a los entregados.

Dada la magnitud de las operaciones realizadas durante 2025, y con el objetivo de mejorar la calidad de las estadísticas de deuda pública de tal forma que se garantice la consistencia stock-flujo entre las métricas fiscales, fue necesario realizar un ajuste sobre la metodología de contabilidad de las finanzas públicas. El CONFIS en su sesión del 28 de noviembre de 2025, aprobó el reconocimiento explícito del diferencial del saldo de la deuda pública derivado de las OMD como un ajuste por causación en el pago de intereses dentro del balance fiscal del Gobierno Nacional Central, reconociendo la necesidad de garantizar transparencia y mayor trazabilidad en las cifras fiscales, así como capturar de manera explícita el efecto de las OMD sobre el saldo de la deuda.

En el frente externo, durante el mes de agosto se efectuó una recompra de Bonos Globales a precios de mercado inferiores a su valor nominal, lo que permitió reducir el saldo de la deuda externa y, en consecuencia, tuvo un impacto favorable sobre el balance del GNC⁴⁹. Dicha operación se realizó en un contexto internacional caracterizado por niveles elevados de tasas de interés de largo plazo, particularmente en los mercados desarrollados. La persistencia de una política monetaria restrictiva en Estados Unidos mantuvo deprimidos los precios de los bonos soberanos de economías emergentes, especialmente aquellos de largo plazo y con cupones relativamente bajos, generando descuentos significativos frente a su valor nominal.

Gráfico A3. Operaciones de manejo de deuda externa, billones corrientes



Fuente: DGPM con datos DGCPTN.

La recompra de aproximadamente \$11,9bn de deuda externa en valor nominal implicó un pago cercano a \$7,9bn que sumado al diferencial de cupones de los títulos de 104mm generó una reducción nominal del orden de \$4,1bn. Estas operaciones contribuyen a disminuir la exposición del portafolio de deuda a riesgos de tasa de interés y refinanciamiento de largo plazo, al tiempo que generan ahorros fiscales futuros asociados a menores pagos de intereses y amortizaciones. En este sentido, la operación responde al aprovechamiento oportuno de las

⁴⁸ Bajo la metodología de contabilidad fiscal de caja modificada la deuda pública se registra con base en el valor nominal de los títulos que la componen.

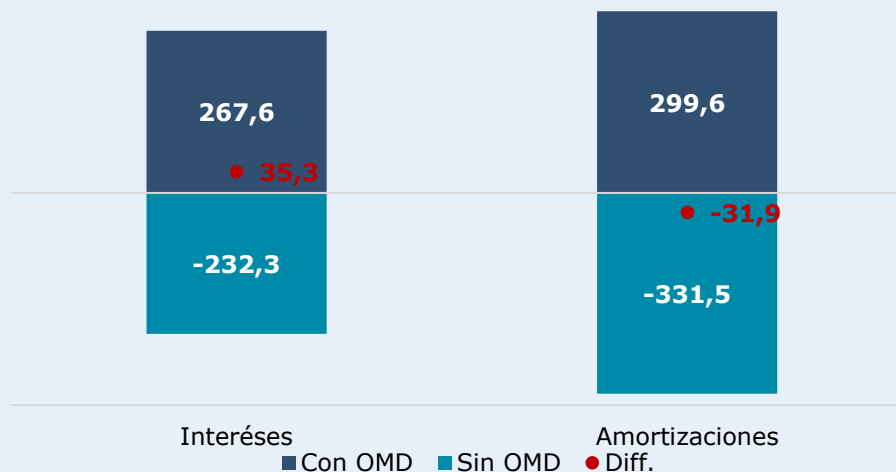
⁴⁹ Aunque en el mes de septiembre y noviembre también se realizaron recompras de Bonos Globales, estos no suponen una reducción del endeudamiento neto y por tanto de acuerdo con el Decreto 1068 de 2015, no se clasifican como OMD.

condiciones de mercado internacional, coherentes con una estrategia prudente y activa de administración de la deuda pública externa.

En conjunto, las operaciones de manejo de deuda realizadas en 2025 implican una reducción del saldo nominal de la deuda del Gobierno Nacional Central por \$25,7bn y, en consecuencia, un menor gasto por intereses durante la vigencia. Este efecto de corto plazo obedece a que, en un contexto de tasas de mercado elevadas, las recompras y canjes se efectuaron recibiendo títulos con cupones bajos y altos descuentos y entregando títulos a la par con cupones más altos, lo que permite reducir el valor nominal de la deuda frente a un escenario sin OMD.

Por su parte, con el propósito de evaluar el impacto potencial de las OMD sobre las amortizaciones y el gasto por intereses internos del GNC en el mediano plazo, se construyó un escenario contrafactual para la vigencia 2025. Dado que los canjes se realizaron a lo largo del año, de manera paralela a las operaciones habituales de financiamiento, el ejercicio toma como referencia el perfil de la deuda vigente al 31 de diciembre de 2025. A partir de este punto de partida, se ajusta el perfil de endeudamiento interno bajo el supuesto de que los canjes adelantados durante la vigencia no se hubieran llevado a cabo, sin modificar el comportamiento de las colocaciones de financiamiento observadas. Esto se logra reincorporando a las emisiones los bonos recibidos en los canjes y excluyendo los títulos entregados, manteniendo en cada caso su referencia correspondiente, lo que asegura que se conserven las mismas características de cupón y vencimiento.

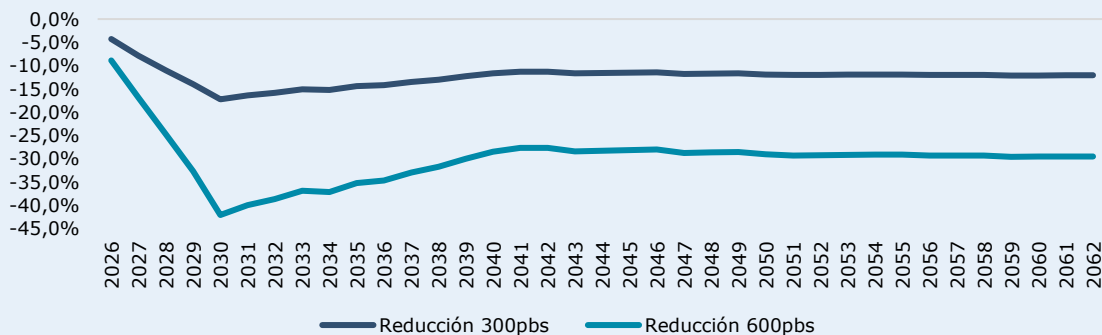
Gráfico A4. Valor presente de la senda de intereses y amortizaciones, billones



De esta manera, se construyen dos escenarios de emisiones vigentes, con OMD y sin OMD, a partir de los cuales se evaluarán sus implicaciones de mediano plazo. En un análisis estático, al calcular la senda de pagos de cupones en el horizonte de vencimiento de los títulos vigentes y traer estos flujos a valor presente, el escenario con OMD implica un mayor valor presente de estos pagos por \$35,3bn (Gráfico A4). No obstante, dado que las OMD redujeron el monto nominal de la deuda, al realizar el mismo ejercicio para la senda de amortizaciones se observa que su valor presente es menor en el escenario con OMD, en \$31,9bn. En este sentido, la diferencia entre ambos montos puede interpretarse como el costo asociado a la mejora en el perfil de la deuda y el cual se ve contrarrestado por el ahorro fiscal registrado en la vigencia 2025.

No obstante, es importante señalar que estos costos de largo plazo aún dependen de la evolución de las condiciones financieras y llegarían a ser más que contrarrestados en la medida en que se logren reducir las tasas de interés de mercado de la deuda pública colombiana. A partir de simulaciones realizadas se logró identificar que, si el *yield* de la deuda colombiana disminuye 300 pbs frente a los niveles actuales, el gasto de intereses bajo un escenario con OMD se reduce un 12% en promedio. Mientras que, si el *yield* cae 600 pbs la reducción promedio sería cercana al 30%.

Gráfico A5. Variación porcentual del gasto de intereses del GNC



Fuente: DGPM-MHCP.

En este sentido, las OMD adelantadas en la vigencia 2025 se presentan como una estrategia de gestión fiscal de corto plazo dada la coyuntura actual de las finanzas públicas, y en ningún caso tienen como objetivo sustituir las medidas estructurales necesarias orientadas a reducir el gasto y fortalecer los ingresos corrientes de la Nación. Por el contrario, se reconoce que su éxito está ligado a la evolución de las condiciones financieras y al fortalecimiento de la confianza inversionista en el mercado de la implementación de los ajustes estructurales necesarios. Ante su materialización, el Gobierno nacional habrá logrado reducir su gasto de intereses en 1,4pp en 2025, disminuir el valor nominal de la deuda pública y reducir su gasto de intereses en el mediano plazo.

Asimismo, en septiembre de 2025 se constituyó un Total Return Swap (TRS) en francos suizos, operación que implicó la adquisición de una obligación financiera equivalente a USD 9,3 mil millones. Como respaldo de la operación, se constituyó un colateral con activos internos y externos, compuesto por Bonos del Tesoro de los Estados Unidos (*Treasury*), Bonos Globales, TES y TCO. A través del TRS fue posible utilizar activos líquidos disponibles en el portafolio del Tesoro Nacional, así como activos constituidos por la Nación a través de emisión primaria para obtener recursos temporales a menor costo y recomprar deuda en dólares, con el fin de reducir el saldo nominal de la deuda externa⁵⁰.

Dado que la naturaleza de la operación implica que no hay un aumento del endeudamiento en términos netos, se generó una dinámica diferenciada entre

⁵⁰ El TRS no representa endeudamiento adicional y tiene un plan de salida definido entre 2025 y 2026, sustituyéndose gradualmente con emisiones en euros (Colombia alcanza el menor nivel de deuda externa en más de una década: así es la estrategia que lo hizo posible.).

la deuda bruta y la deuda neta del GNC. En particular, la contabilización de la obligación financiera asociada al TRS, junto con la emisión de \$21bn de TCO para la estructuración del colateral, condujo a que la deuda bruta pasara de representar el 61,3% del PIB al cierre de 2024 a 64,4% del PIB en 2025. Mientras que, la contabilización del colateral como un activo de la Nación permitió contrarrestar este incremento en términos de deuda neta.

Tabla 9. Deuda bruta y neta del GNC 2024 -2025, % del PIB

CONCEPTO	% del PIB	
	2024	2025
Deuda Bruta	61,3	64,4
Interna	40,3	45,3
Externa	21,0	19,1
Deuda Financiera	55,9	58,7
Interna	34,7	39,6
Externa	21,0	19,1
Pagarés	4,0	4,1
Cuentas por pagar	1,7	1,6
Activos	2,3	5,9
Internos	1,6	3,5
Externos	0,7	2,4
Deuda neta	59,0	58,5
Interna	38,7	41,8
Externa	20,3	16,7

Fuente: DGPM-MHCP.

Frente a la proyección del MFMP 2025, la deuda neta del GNC se ubicó 2,9pp por debajo, mientras que la deuda bruta cerró 0,1pp por encima de lo proyectado. La leve desviación al alza de la deuda bruta se explica principalmente por el efecto de la estrategia de gestión de la deuda adelantada por la DGCPNT. Dado que el TRS constituye una obligación financiera, así como parte del colateral utilizado para respaldarlo, esta operación aumentó el nivel de deuda bruta del GNC frente a lo proyectado previamente. No obstante, este impacto se compensó con el incremento de los activos, permitiendo que la deuda neta de 2025 cierre por debajo de lo previsto inicialmente. De igual manera, factores macroeconómicos contribuirían a este resultado, mitigando el efecto del deterioro del balance primario. El crecimiento nominal de la economía, que sorprendió al alza en lo corrido del año, amplió el denominador de la relación deuda/PIB, mientras que la apreciación del tipo de cambio de cierre contribuyó a reducir el valor en pesos de la deuda financiera externa.

Para 2026, se espera que la deuda neta se ubique en 58,7% del PIB, cifra 0,2pp superior a la observada en el cierre de 2025, pero inferior en 4,2pp a la proyección de MFMP 2025 (63% del PIB). Esta dinámica sería consistente con una corrección de 3,3pp del PIB en los niveles de deuda bruta, métrica que pasaría de 64,4% del PIB en 2025 a 61,1% del PIB en 2026, en línea con la terminación de la obligación financiera del TRS y la continuación de la estrategia de gestión de la deuda. Mientras que la disminución en los activos de la Nación, explicada por la extinción del colateral del TRS, compensaría dicho fenómeno, manteniendo la deuda neta en los mismos niveles de cierre de 2025.

Mapa de Riesgos Macroeconómicos y Fiscales

Como es habitual, el escenario macroeconómico enfrenta riesgos, tanto al alza como a la baja, que podrían generar ajustes en las proyecciones macroeconómicas y, como consecuencia, en el escenario fiscal. Cuantificar los efectos que podría generar la materialización de estos riesgos es esencial para una planeación fiscal integral, permitiendo anticipar vulnerabilidades y diseñar medidas de respuesta que mitiguen impactos adversos. Dado lo anterior, en esta sección se presentan distintos escenarios alternativos que contemplan la materialización de algunos choques macroeconómicos, con implicaciones en variables clave como el crecimiento, la inflación y la tasa de cambio. Adicionalmente, se estiman los efectos sobre las principales métricas fiscales, producto de las desviaciones de estas variables respecto al escenario central presentado anteriormente. En particular, se contemplan cuatro escenarios: i) un mayor precio del petróleo vinculado a conflictos geopolíticos; ii) un choque inflacionario por cuenta de factores climáticos; iii) un sector exportador menos dinámico por cuenta de las tensiones comerciales globales y de una mayor apreciación de la tasa de cambio; y iv) un crecimiento más dinámico de la demanda interna⁵¹.

Los precios del petróleo podrían experimentar presiones al alza durante este año. Estas presiones estarían asociadas a las recientes tensiones geopolíticas entre Estados Unidos e Irán, las cuales han generado un incremento en la percepción de riesgo global y un entorno de menor oferta de petróleo durante las últimas semanas, presionando al alza su precio⁵². En línea con esto, la EIA estima que el precio del crudo se situaría en USD 78,7 por barril en 2026, cerca de 20 dólares superior al promedio del año esperado en el escenario central, lo que tendría implicaciones sobre las principales variables macroeconómicas: en particular, este mayor precio del petróleo podría traducirse en un mayor crecimiento frente al escenario central, en hasta 0,2pp. Por su parte, la mejora en los términos de intercambio por cuenta de este choque favorecería la apreciación del peso colombiano a lo largo del año, la mayor incertidumbre global derivada del choque compensaría parcialmente ese efecto. Finalmente, el mayor precio del petróleo podría implicar presiones inflacionarias a nivel global que, aunque mitigadas por la menor tasa de cambio, se transmitirían en cierta magnitud a los precios locales, generando un incremento de 0,1pp en la inflación frente al escenario central⁵³.

Por otro lado, la probabilidad de ocurrencia de un fenómeno climático en 2026 ha aumentado, especialmente durante la segunda mitad del año. Recientemente el país ha enfrentado condiciones climáticas que elevan el nivel de precipitaciones, las cuales, según el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (IDEAM),

⁵¹ Los efectos macroeconómicos de los distintos riesgos se estimaron a través de un modelo de equilibrio general dinámico.

⁵² El recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente el pasado 28 de febrero ha restringido el tránsito de crudo por el estrecho de Ormuz y ha afectado la producción petrolera en la región, elevando los precios internacionales a niveles cercanos a los USD 108,2 por barril.

⁵³ En este escenario de riesgo no se hace ningún supuesto sobre ajustes en los precios de los combustibles.

durarían hasta finales de marzo⁵⁴. Asimismo, el último boletín de predicción climática el IDEAM estima que, durante el segundo semestre del 2026, las probabilidades de materialización de un fenómeno de El Niño superan el 50%⁵⁵. La presencia de estos fenómenos climáticos resultaría en una afectación de la producción y comercialización de alimentos, que podría generar un aumento en la inflación de esta canasta en 2,2pp frente al escenario base, lo que llevaría a la inflación total a cerrar en 6,1% en 2026. De la misma manera, estos fenómenos climáticos pueden generar pérdidas sobre la actividad productiva, en especial sobre las actividades de agricultura y ganadería⁵⁶, así como de suministro de energía, gas y agua, específicamente en presencia del fenómeno de El Niño⁵⁷. Lo anterior, generaría un menor crecimiento económico en 0,1pp respecto al escenario central⁵⁸.

Adicionalmente, el escenario internacional actual, marcado por tensiones comerciales a nivel global y regional, junto con el debilitamiento del dólar, plantea un entorno complejo que podría afectar el crecimiento económico. Por una parte, la persistente incertidumbre en la política comercial, reflejada en los altos niveles del Trade Policy Uncertainty Index (TPU)⁵⁹, evidencia un mayor proteccionismo frente a años anteriores, que fragmenta las cadenas globales de valor y restringe los flujos de comercio exterior. Por otra parte, el debilitamiento del dólar a nivel global, reflejado en una caída del índice DXY⁶⁰, genera presiones hacia la apreciación de monedas emergentes que podrían desincentivar sus exportaciones. La convergencia de ambos factores debilitaría el dinamismo exportador y moderaría el crecimiento económico en 0,2pp respecto al escenario central. A su vez, una disminución adicional de la tasa de cambio y la desaceleración de la actividad económica contribuirían a una inflación 0,2pp menor frente al escenario base.

Por último, el dinamismo reciente de la economía, sustentado en una demanda interna robusta y en un mercado laboral favorable, podría fortalecerse aún más en un escenario de mayores ingresos laborales y un desempeño del empleo mejor al previsto. En los últimos años, el crecimiento económico ha estado respaldado por una demanda interna sólida, apoyada en un mercado laboral particularmente favorable y en un aumento de los ingresos reales de los hogares. En este contexto, si

⁵⁴ Según el Informe de Predicción Climática a corto, mediano y largo plazo en Colombia del IDEAM, se evidencia una persistencia de condiciones de La Niña en el trimestre enero – marzo de 2026 con una probabilidad cercana a 90%.

⁵⁵ Boletín de predicción climática y recomendación sectorial de marzo de 2026.

⁵⁶ Según la Cartilla de recomendaciones técnicas ante el Fenómeno de El Niño del Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural, este fenómeno puede generar pérdidas de rendimiento en diversos cultivos agrícolas, asociadas a déficits hídricos, estrés térmico y afectaciones en los ciclos productivos, lo que impacta negativamente la oferta.

⁵⁷ De acuerdo con el Plan Nacional de Gestión ante el Fenómeno “El Niño” del Gobierno Nacional (2023), este evento climático incrementa el riesgo de disminución de caudales y afectaciones en la disponibilidad de agua, lo que puede tener implicaciones sobre la generación hidroeléctrica y otros usos de recursos hídricos en Colombia.

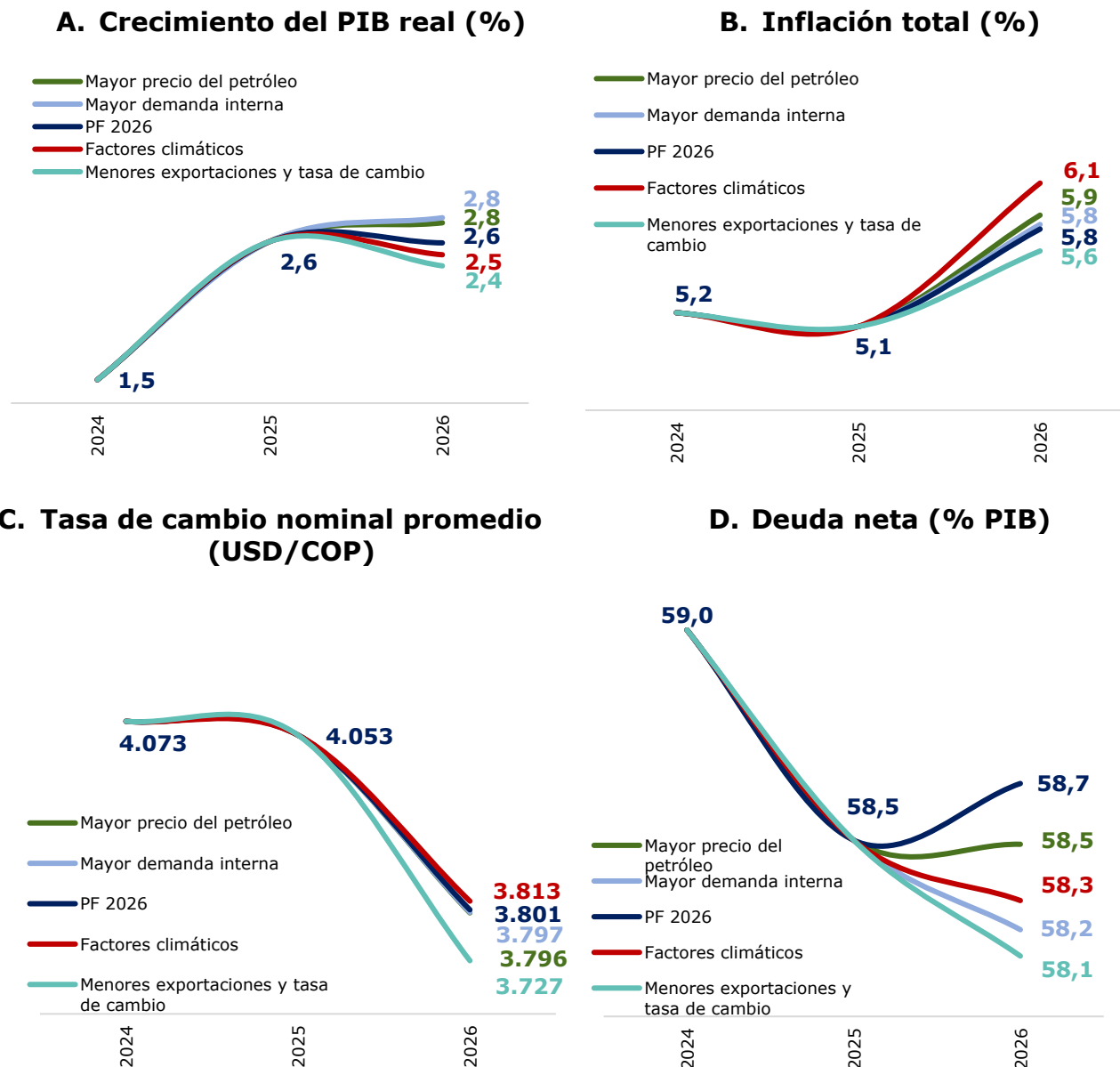
⁵⁸ Tanto el choque inflacionario como el de crecimiento se construyen asumiendo un fenómeno de El Niño de una intensidad similar a la observada en el promedio de los últimos 25 años, que se mantiene durante el segundo semestre del año.

⁵⁹ El índice diario de incertidumbre de la política comercial ha mostrado un nivel elevado respecto a su comportamiento histórico, alcanzando su punto máximo a principios de abril de 2025 y disminuyendo de manera paulatina hasta la fecha. No obstante, en lo corrido de 2026, este índice se ha mantenido en niveles superiores a los observados entre marzo y abril de 2020, período en el que se inició la pandemia por COVID-19 a nivel global.

⁶⁰ Durante 2025 el dólar estadounidense presentó un debilitamiento a nivel global, que se vio reflejado en una caída promedio de 3,2% del índice DXY, el cual mide el comportamiento del dólar frente a una canasta de divisas fuertes.

se materializa un mayor incremento en el ingreso laboral disponible, dado un mercado laboral que continúe sorprendiendo al alza, el crecimiento económico podría ubicarse alrededor de 0,2pp por encima del escenario central.

Gráfico 7. Resultados en las principales variables macroeconómicas y fiscales de los escenarios de riesgo



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

En materia fiscal, un escenario de riesgo estaría representado por una mayor ejecución presupuestal a la prevista actualmente. A pesar de que el nivel de ejecución es consistente con el comportamiento de los últimos dos años, si durante la

vigencia 2026 las pérdidas de apropiación y las reservas presupuestales se comportan en línea con el promedio registrado entre 2019 y 2024, se generaría un deterioro del balance fiscal estimado en 0,2pp. Este desajuste debería ser financiado, lo que implicaría un incremento equivalente en la deuda neta del GNC.

Por su parte, en un escenario de riesgo positivo podría darse una dinámica de recaudo tributario superior a la esperada. En particular, un crecimiento anual del recaudo similar al observado en enero de 2026 incrementaría los ingresos corrientes de la Nación en aproximadamente 0,6pp frente a lo proyectado actualmente. Este mayor nivel de ingresos permitiría aliviar las restricciones de caja vigentes y, en consecuencia, aumentar la ejecución presupuestal de ciertos sectores en una magnitud equivalente a través de una mayor disponibilidad del Programa Anual Mensualizado de Caja (PAC), dada la situación estructural de las finanzas públicas y las significativas presiones de gasto asociadas a los componentes inflexibles del presupuesto general.

Tabla 10. Efectos macroeconómicos y fiscales de una potencial materialización de los riesgos locales y externos

Riesgo		Crecimiento Económico	Inflación	Importaciones	TRM Promedio	Balance Fiscal y Deuda	Plan de Contingencias
Macroeconómico	Mayor precio del petróleo	+0,2pp	+0,1pp	+2,4pp	-4,5 COP	- Déficit 0,06pp - Deuda neta 0,21pp	No se requeriría un plan de contingencia
	Mayor inflación por factores climáticos	-0,1pp	+0,3pp	-0,3pp	+12,4 COP	- Déficit 0,04pp - Deuda 0,52pp	No se requeriría un plan de contingencia
	Menores exportaciones y tasa de cambio	-0,2pp	-0,2pp	+0,2pp	-73,7 COP	+ Déficit 0,12pp - Deuda neta 0,61pp	Medidas administrativas de contención del gasto sobre las apropiaciones de la vigencia
	Mayor dinamismo de la demanda interna	+0,2pp	0,0pp	+0,7pp	-3,7 COP	- Déficit 0,03pp - Deuda neta 0,41pp	No se requeriría un plan de contingencia
Fiscal	Dinámica presupuestal igual al promedio histórico*					+ Déficit 0,2pp + Deuda 0,2pp	Contención del gasto y ajuste de las asignaciones presupuestarias
	Dinamismo del recaudo tributario**					+Ingreso 0,6pp +Gasto 0,6pp = Balance 0,0pp	Flexibilización del Programa Anual Mensualizado de Caja (PAC)

* Se asume un nivel de ejecución de gasto igual al promedio histórico desde el 2000 al 2024.

**Se asume una tasa de crecimiento anual de los ingresos tributarios DIAN de 11,2%, igual a la registrada en enero de 2025.

Fuente: DGPM-MHCP.

Otros efectos fiscales derivados de los mayores precios del petróleo

La materialización de mayores precios del petróleo durante la vigencia (USD 78,7 en promedio) generaría una mejora de \$979mm en los ingresos de la Nación en 2026 y una mejora de \$1.358mm en el balance del GNC en 2027⁶¹. Esto en comparación con el escenario central presentado en el Plan Financiero 2026. Este incremento se explicaría por un mayor recaudo tributario asociado a las retenciones de renta del sector petrolero y los efectos derivados de los cambios en las principales variables macroeconómicas. Asimismo, los efectos fiscales directos también se verían reflejados durante la siguiente vigencia, en la cual se registraría un incremento en el recaudo de las cuotas de renta del sector petrolero y los dividendos transferidos por el Grupo Ecopetrol a la Nación, dada su participación en la compañía. Este efecto fiscal positivo se vería parcialmente contrarrestado por mayores presiones de gasto derivadas del posible diferencial de compensación que se generaría en el FEPC, cuya magnitud estaría sujeta a la evolución de los precios internos de referencia.

Adicionalmente, el aumento del precio internacional del petróleo también tendría efectos sobre los ingresos del Sistema General de Regalías (SGR). En particular, mayores precios del crudo incrementarían el valor de la producción petrolera sujeta a regalías, lo que se traduciría en mayores ingresos por este concepto para la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH). Bajo el nuevo escenario de precio promedio del Brent proyectado por la EIA, se estima que el recaudo de la ANH por concepto de regalías petroleras en 2026 podría aumentar en \$1.429mm frente al escenario base considerado en el Plan Financiero. Este mayor flujo de recursos fortalecería la disponibilidad de ingresos del SGR, lo que podría traducirse en una mayor aprobación y ejecución de proyectos de inversión en los territorios y entidades beneficiarias de las asignaciones del sistema.

Finalmente, a modo de ilustración, se presenta un ejercicio de sensibilidad del FEPC ante los cambios del precio del petróleo, la tasa de cambio y el IP al productor de la gasolina, los cuales se verían afectados en este escenario. En particular, se espera que, por cada USD 1 de aumento en el precio del crudo, el gasto de FEPC presente un aumento de \$436mm durante la vigencia 2027, mientras que, por cada \$100 de reducción en la tasa de cambio esta presión se mitigaría en \$669mm. Ahora, es interesante notar que por cada \$100 de incremento en el índice de precios (IP) para los productores de gasolina, se reduciría el gasto del FEPC en \$124mm durante 2027, reflejando así las diferencias en órdenes de magnitud.

De este modo, se desprenden un par de conclusiones preliminares: 1) Los efectos macroeconómicos y fiscales del aumento en los precios del petróleo son

⁶¹ De manera contemporánea un incremento en los precios promedio del petróleo tiene efectos únicamente sobre los ingresos de la Nación, mientras que, de manera rezagada, este afecta tanto los gastos como los ingresos del GNC, dado el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles.


positivos en términos netos, a pesar del FEPC. Esto se debe a que los ajustes de precios implementados en los últimos años han reducido la exposición del balance fiscal a aumentos en los precios internacionales del petróleo, a pesar de la presión que aún ejerce el persistente diferencial de compensación en el diésel. En ese sentido, el escenario de riesgo es distinto al de 2022; 2) La reducción en los precios de la gasolina en los últimos dos meses, fundamentada en proyecciones sobre precios del petróleo de entidades internacionales con amplio reconocimiento, no explica un eventual deterioro del FEPC. Incluso si dicha reducción se revirtiera, el efecto mitigaría parcialmente la presión, pero sería insuficiente para compensar la que genera el súbito aumento de los precios del petróleo.

Análisis de desviaciones

Como parte del seguimiento al análisis y proyección de las principales variables fiscales, a continuación, se presenta un análisis de los errores de pronóstico realizados en los Marcos Fiscales de Mediano Plazo (MFMP) entre 2017 y 2025, medidos como el número de desviaciones estándar entre el valor observado y el valor proyectado. La Tabla 11 reporta el promedio de estas desviaciones en términos absolutos, lo que permite evaluar la magnitud del error de pronóstico independientemente de su signo. Las mayores desviaciones se observan en los ingresos totales, resultado que se explica en buena medida por la incertidumbre asociada a la proyección de los ingresos tributarios, los cuales dependen, entre otras cosas, de decisiones de política no materializadas y de la dinámica de la actividad económica. En la misma línea, el balance primario y el balance total también resultan afectados. En contraste, se registran errores relativamente menores en los gastos totales, la deuda neta y el precio del Brent.

Tabla 11. Desviaciones promedio absolutas en la proyección de variables fiscales (Desviaciones estándar)

Concepto	t	t+1	t+2
Balance total	0,2	0,5	1,1
Balance primario	0,5	1,1	1,3
Ingresos totales	0,4	1,0	1,6
Ingresos tributarios	0,6	1,2	1,8
Ingresos no tributarios	0,5	0,5	0,5
Gastos totales	0,3	0,4	0,5
Deuda neta	0,3	0,6	0,8
Brent	0,4	0,7	0,6

Mayor desviación  Menor desviación


Fuente: DGPM-MHCP.

Ahora bien, el análisis del signo del error promedio es clave para identificar si las proyecciones presentan un sesgo optimista o pesimista. La Tabla 12 muestra estos resultados y evidencia la existencia, en promedio, de un sesgo optimista en las

proyecciones de los ingresos tributarios y de los ingresos totales. Adicionalmente, el gasto efectivo tiende a ser mayor al previsto, lo que en conjunto se traduce en balances, tanto total como primario, que son estimados como menos deficitarios de lo que finalmente se observa.

Tabla 12. Desviaciones promedio en la proyección de variables fiscales (Desviaciones estándar)

Concepto	t	t+1	t+2
Balance total	0,0	-0,9	-1,3
Balance primario	-0,4	-1,6	-1,6
Ingresos totales	-0,4	-0,8	-0,8
Ingresos tributarios	-0,5	-1,2	-1,6
Ingresos no tributarios	0,5	0,5	0,5
Gastos totales	-0,2	0,3	0,6
Deuda neta	0,0	0,6	0,6
Brent	0,0	-0,4	0,0

Mayor desviación  Menor desviación

Fuente: DGPM-MHCP.

Gobierno General (GG)

Para 2025, se prevé una corrección gradual en el balance del Gobierno General, reflejada en una disminución del déficit de 0,2pp del PIB, que pasa de 5,8% del PIB en 2024 a 5,6% del PIB (Tabla 13). Este resultado es explicado principalmente por el comportamiento de los balances del Gobierno Central, que agrupa al GNC y al Resto del Nivel Central, y del sector de Seguridad Social, con contribuciones positivas de 0,2pp cada uno. Dicho comportamiento habría sido parcialmente compensado por una caída de 0,2pp en el balance de los gobiernos regionales y locales. Por su parte, el balance primario del Gobierno General registraría un deterioro, ampliándose el déficit desde 1,3% del PIB en 2024 hasta 2,6% del PIB en 2025.

En particular para Gobierno Central, se estima una mejora equivalente a 0,2pp del PIB frente al año previo, lo que habría llevado el déficit de este nivel de gobierno a 6,1% del PIB al cierre de 2025. Este resultado se explica principalmente por la mejora del balance del GNC, con una contribución positiva de 0,3pp del PIB, efecto que se vio parcialmente reducido por una disminución marginal de 0,1pp en el balance del Resto del Nivel Central. Al interior de este último, los establecimientos públicos y fondos presentaron una contribución conjunta positiva relevante, con una reducción del déficit de 0,4pp, principalmente asociada a la normalización de las transferencias del GNC para inversión que fueron aplazadas en 2024, específicamente para la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) y el Instituto Nacional de Vías (INVIAS). No obstante, este comportamiento es parcialmente contrarrestado por un deterioro de 0,5pp en el balance del FEPC, esta dinámica está explicada por una reducción en las transferencias que realiza el Gobierno nacional para saldar las

obligaciones acumuladas con refinadores y productores durante 2024 (-0,8pp), y compensado parcialmente por una menor posición neta negativa (-0,3pp).

Se proyecta que los establecimientos públicos y otros fondos tendrían en conjunto un balance neutro (0,0% del PIB) en 2025, lo que representa una mejora de 0,4pp del PIB frente al resultado observado en 2024. Particularmente, los establecimientos públicos presentarían un déficit de 0,1% del PIB. Si bien entidades como el INVIAS y la ANI mostrarían una mejora en sus balances, asociada a la normalización de las transferencias del GNC para inversión, este comportamiento fue compensado por el resultado deficitario de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), cuyo balance está afectado por el rezago en la distribución de utilidades a la Nación, que se materializa con dos años de desfase, lo que genera un mayor gasto asociado al buen desempeño de la entidad en años previos. Lo anterior ocurre en un contexto de menores ingresos derivados de la reducción reciente de los precios del petróleo y, por ende, de las contribuciones por derechos económicos vinculados a la participación en la producción.

Por su parte, el Fondo Nacional del Café (FNC) y el FONDES registrarían un balance fiscal neutro en 2025, lo que implicaría una mejora de 0,1pp. Este resultado estaría explicado principalmente por el aumento en el valor de las exportaciones de café del FNC, asociado a los elevados precios internacionales que aumentaron el valor estimado en un 40,3% respecto al año anterior, y en menor medida a un aumento de 6,6% en el volumen exportado durante 2025⁶².

Para el sector de Regionales y Locales se espera una desmejora en 2025 frente al año anterior, con un balance agregado de 0,1% del PIB, evidenciando un deterioro de 0,2pp del PIB respecto a 2024. Esto se explica por el menor superávit de las Administraciones Centrales, cuyo balance pasaría de 0,3% del PIB en 2024 a 0,2% del PIB en 2025, junto con el deterioro del resultado del Sistema General de Regalías (SGR), que transitaría de un balance neutro a un déficit de 0,2% del PIB. En conjunto estas dinámicas reflejan una posición fiscal más estrecha en los gobiernos subnacionales.

En el caso de las Administraciones Centrales, se proyecta que el balance fiscal alcance un superávit de 0,2% del PIB en 2025, lo que representa una disminución de 0,1pp del PIB frente al resultado observado en 2024. Este comportamiento está asociado principalmente a un aumento del gasto, en particular de la inversión, en línea con una mayor ejecución de proyectos durante el segundo año de los gobiernos subnacionales. En promedio, la ejecución del gasto de inversión tiende a acelerarse en esta fase del ciclo gubernamental, alcanzando crecimientos promedio cercanos al 18%, luego de un primer año de menor dinamismo (2% en promedio). A esto se suma un incremento más moderado del gasto de funcionamiento, explicado por la incorporación de nuevo personal en el marco de los procesos de formalización del empleo y por los ajustes salariales. Por el lado de los ingresos, se espera un crecimiento

⁶² Informe mensual de exportaciones. Federación Nacional de Cafeteros de Colombia. 2025.

más contenido en comparación con la dinámica del gasto, impulsado principalmente por los ingresos corrientes. Dentro de estos, las transferencias y el recaudo tributario continúan siendo los principales determinantes, aunque sin compensar plenamente el mayor ritmo de crecimiento del gasto, lo que se reflejaría en la reducción del superávit fiscal de este nivel de gobierno.

En el balance fiscal del Sistema General de Regalías (SGR) se proyecta una caída de 0,2pp del PIB en 2025 frente al año anterior, lo que llevaría a un déficit de 0,2% del PIB. Este resultado está asociado principalmente a una reducción en los ingresos del Sistema, como resultado de la menor dinámica de los precios internacionales del crudo y el carbón, así como a la disminución en los niveles de producción nacional de estos recursos. En particular, el deterioro nominal de 14,3% en el recaudo del sector de hidrocarburos responde principalmente a una disminución del 14,8% en el precio del Brent frente al 2024, y en menor medida a la caída de 3,6% en la producción de crudo. Por su parte, la caída de 22,6% en los ingresos del sector minero responden a la reducción de 12,4% en el precio del carbón, así como a la disminución de 8,2% en su producción⁶³. Como consecuencia, el recaudo de regalías presentó una reducción nominal de 10% frente al 2024. Esta caída no fue compensada por una moderación en el gasto. Por el contrario, se proyecta que la inversión del SGR aumente un 14,2% explicado por la dinámica propia del año preelectoral, periodo en el que se observa una mayor ejecución de proyectos antes del cambio de gobierno.

Con respecto al Sector de Seguridad Social, para el cierre de 2025 se proyecta un balance de 0,4% del PIB, lo que representa un aumento de 0,2pp respecto al resultado registrado en la vigencia 2024. Este resultado obedece principalmente a un incremento del superávit en el subsector de pensiones (+0,7pp del PIB), mientras que el subsector salud mantuvo un nivel de desbalance similar al año anterior (-0,2pp del PIB). Particularmente, a pesar de que el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP) mantendría un déficit⁶⁴ hasta el cierre de año, este sería más que compensado por la acumulación de recursos y rendimientos financieros del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet)⁶⁵ y el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM).

De manera desagregada, el incremento en el pago de mesadas pensionales y en el gasto asociado a los servicios de salud sería más que compensado por el aumento de los ingresos. En este contexto, en la mayoría de las entidades se espera un crecimiento en el número de pensionados en conjunto con un aumento en el valor promedio de las mesadas⁶⁶. Asimismo, se espera un mayor pago por Unidad de Pago por Capitación (UPC), derivado tanto del incremento en su valor como del aumento en el número de afiliados al sistema, tal como se detalla más adelante. Estas mayores

⁶³ Los datos de producción de crudo y carbón se encuentran disponibles con corte a noviembre de 2025.

⁶⁴ Este resultado obedece a los mayores egresos de la Subcuenta de subsistencia hacia el Departamento de Prosperidad Social para la cofinanciación del programa Colombia Mayor.

⁶⁵ Para 2024, la rentabilidad nominal del Fonpet fue aproximadamente del 7,1%, mientras que para 2025 se estima en un 9,2%.

⁶⁶ El aumento del gasto en pensiones está asociado al crecimiento en el número de pensionados de Colpensiones, que superaría más de 107.000 beneficiarios nuevos. Así como al incremento de salario mínimo nominal de 9.54%.

necesidades de recursos (+0,5pp) han requerido un incremento en la misma dirección de los aportes del Gobierno nacional y de las entidades territoriales (+0,7pp).

Adicionalmente, al interior de los ingresos del subsector de pensiones se darían dinámicas mixtas que resultarían en una recomposición de las fuentes de financiamiento, principalmente en el subsector de pensiones. Si bien, las tasas de rentabilidad de los fondos superarían los recursos acumulados por rendimientos financieros en la vigencia anterior. En el caso de los ingresos tributarios, particularmente en Colpensiones⁶⁷, se presentaría una disminución que superará las variaciones positivas en este rubro de las demás entidades. Por lo cual, los aportes del GNC y las Entidades Territoriales (ET) se proyectan en un incremento para cubrir esta ligera disminución.

Por su parte, el balance del subsector salud se mantendrá en un nivel similar al de 2024 (-0,2% del PIB), explicado por el resultado deficitario observado en el FOMAG y el proyectado para la ADRES. En el caso del FOMAG, se registró una mejora en el balance cercana a \$1,5bn⁶⁸, explicada principalmente por una reducción del 91% en el rubro de sentencias y conciliaciones, que en 2024 representó poco más de \$1,4 bn. En contraste, la ADRES presentará un déficit aproximado de 0,1% del PIB; no obstante, al incorporar la disponibilidad inicial, que no constituye un ingreso corriente de la entidad y asciende a poco más de \$2,8bn, se financiaría completamente este desbalance para la entidad en 2025.

Particularmente, la ADRES presentará un crecimiento del gasto por UPC de 7,6%, el cual será compensado por el aumento en los ingresos. De manera desagregada, se proyecta un crecimiento en el pago de la UPC para el Régimen Contributivo de 7,2% y para el Régimen Subsidiado de 8,0%, lo cual obedece principalmente al ajuste definido para la UPC en la vigencia 2025, así como al aumento en el número de afiliados al sistema frente a 2024⁶⁹. En línea con las mayores necesidades de recursos para la financiación de los servicios de salud, los aportes de aseguramiento en salud por parte del Gobierno nacional y de las entidades territoriales se estiman con un crecimiento aproximado de 10,7%. Adicionalmente, los ingresos por cotizaciones se proyectan con un crecimiento de 6,6%, explicado principalmente por el incremento del SMLMV (9,54%). En menor medida, se espera un aumento en la prima FONSAT y en la contribución del SOAT (25,4%), asociado a un mayor número de pólizas (720.926 a septiembre de 2025) y a un mayor valor recaudado por estos conceptos.

⁶⁷La dinámica negativa en traslados contrarrestó el incremento en los aportes que hacen los afiliados. Esto se explica por los efectos del artículo 76 de la reforma pensional (Ley 2381 de 2024). Particularmente, además de la volatilidad usual que caracteriza este rubro, la disminución en los recursos por traslados obedece a la oportunidad de traslado prevista en dicho artículo. Este mecanismo facilita el traslado entre regímenes para los afiliados con menos de 10 años para alcanzar la edad de retiro y establece que los recursos de los afiliados que se acojan a la oportunidad de traslado no se transferirán en el momento de traslado sino hasta el momento en que el afiliado alcance la pensión.

⁶⁸ El déficit registrado en 2024 fue de alrededor \$2,9bn.

⁶⁹ Conforme a la información del Ministerio de Salud y Protección Social, entre diciembre de 2024 y septiembre de 2025 el Régimen Contributivo registró un aumento de 116.197 afiliados. Asimismo, de acuerdo con el Informe de Gestión Presupuestal de la ADRES, en septiembre de 2025 el número de afiliados liquidados del Régimen Subsidiado presentó un incremento de 241,7 mil frente a septiembre de 2024. Este crecimiento obedece principalmente a campañas de aseguramiento en salud adelantadas por las EPS, a nuevas afiliaciones al régimen subsidiado a través del mecanismo de Contribución Solidaria, al aumento de la población migrante y al crecimiento del número de nacimientos en el país.

La trayectoria fiscal del GG en 2026 mostraría una corrección frente al año previo, con un déficit de 4,2% del PIB, lo que implica una mejora de 1,4pp del PIB respecto a 2025 (Tabla 13). Esta evolución estaría explicada por el fortalecimiento del balance de Gobierno Central, con una contribución positiva de 1,1pp del PIB, y del sector de Seguridad Social, con un aumento de 0,3pp. Por su parte, el balance de Regionales y Locales se mantendría en 0,1% del PIB. En línea con este comportamiento, el balance primario del Gobierno General pasaría de un déficit de 2,6% del PIB en 2025 a uno de 1,0% del PIB en 2026, reflejando un ajuste favorable en la dinámica fiscal agregada.

Para Nivel Central se prevé una mejora de 1,1pp en el balance fiscal, explicada por la mejora de 1,2pp en el balance de GNC, ligeramente compensada por la caída de 0,1pp en el balance de Resto de Nivel Central. Esta disminución se debe a una reducción conjunta en el balance de FEPC y de los establecimientos públicos de 0,1pp. Para los establecimientos públicos, esto es explicado por el crecimiento de los gastos por transferencias a la Nación de excedentes financieros de la ANH, los cuales se proyecta que continúen en niveles superiores al de los ingresos de la entidad. Por otro lado, el FNC y el FONDES mantendrían un balance fiscal neutro.

Tabla 13. Balance Fiscal del GG y SPNF 2024-2026

SECTORES	\$ Miles de Millones			% del PIB		
	2024	2025*	2026*	2024	2025*	2026*
A. Gobierno Central	-108.658	-113.708	-99.844	-6,3	-6,1	-5,0
Gobierno Nacional Central	-114.511	-117.807	-102.203	-6,7	-6,4	-5,1
Resto del Nivel Central	5.853	4.099	2.359	0,3	0,2	0,1
B. Regionales y Locales	5.081	1.066	1.213	0,3	0,1	0,1
C. Seguridad Social	4.186	8.028	14.773	0,2	0,4	0,7
Salud	-3.077	-4.227	0	-0,2	-0,2	0,0
Pensiones	7.263	12.255	14.773	0,4	0,7	0,7
D. Balance Total GG (A+B+C)	-99.391	-104.614	-83.857	-5,8	-5,6	-4,2
Balance primario GG	-21.657	-48.768	-19.125	-1,3	-2,6	-1,0
E. Empresas Públicas	1.460	644	302	0,1	0,0	0,0
Nivel Nacional	766	859	534	0,0	0,0	0,0
Nivel Local	694	-215	-231	0,0	0,0	0,0
F. SPNM	-3.065	0	0	-0,2	0,0	0,0
G. Balance Total (D+E+F)	-100.996	-103.970	-83.555	-5,9	-5,6	-4,2
Balance primario SPNF**	-29.101	-54.551	-29.077	-1,7	-2,9	-1,5
Balance primario SPNF	-19.884	-44.520	-15.222	-1,2	-2,4	-0,8

*Cifras proyectadas

**El balance primario descuenta utilidades del Banco de la Republica transferidas al GNC y registradas por este como ingreso fiscal, según lo definido por la Ley 819 de 2003.

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

Por su parte, se estima que el FEPC registre un balance superavitario equivalente a 0,2% del PIB. Este resultado obedecería a la reducción del subsidio cruzado entre el diferencial de compensación del ACPM y el diferencial de participación de la gasolina motor corriente (GMC), así como a menores transferencias previstas para

cubrir obligaciones con refinadores e importadores de combustibles líquidos. En particular, el Gobierno nacional ha decidido avanzar en un ajuste gradual del precio de la gasolina, aprovechando el espacio existente entre el diferencial de participación de la GMC y el diferencial de compensación del ACPM. Esta estrategia busca reducir el precio interno de la gasolina de manera ordenada, sin generar presiones adicionales sobre el FEPC ni comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. En particular, el diseño de la medida permite que el ajuste se realice sin trasladar costos fiscales a la vigencia 2027, manteniendo una posición financiera neutral del Fondo y evitando impactos sobre el balance fiscal de la Nación.

En el sector de Regionales y Locales, se proyecta un balance de 0,1% del PIB en 2026, manteniéndose constante frente al resultado observado en 2025. Específicamente, las Administraciones Centrales registrarían un superávit de 0,2% del PIB al cierre de 2026, mientras que el SGR presentaría un déficit de 0,1% del PIB para el mismo año, disminuyendo 0,1pp frente a 2025.

En 2026, el balance de las Administraciones Centrales se mantendría en un superávit de 0,2% del PIB, reflejando una estabilidad en la posición fiscal de este nivel de gobierno. Este resultado estaría asociado a una dinámica relativamente equilibrada entre ingresos y gastos, consistente con el hecho de que se trata del tercer año de los gobiernos subnacionales, periodo en el que se espera una mayor estabilización en la ejecución presupuestal. Tras el mayor crecimiento observado en el segundo año de gobierno, la ejecución del gasto de inversión tiende a moderarse en los años posteriores, creciendo en promedio 10% para el tercer año de gobierno, en línea con una estabilización progresiva de la ejecución. En términos nominales, los gastos crecerían a un ritmo superior al de los ingresos, impulsados principalmente por el aumento del gasto de funcionamiento. Por el lado de los ingresos, se anticipa un crecimiento más moderado, explicado en parte por un menor aumento de las transferencias del SGP, en línea con el comportamiento de la variación de los Ingresos Corrientes de la Nación. Para la programación de 2025, el cálculo del SGP incorporó el aforo de 2024, que aún no reflejaba la caída inesperada de los ingresos corrientes observada ese año, lo que mantuvo el promedio de crecimiento de los últimos cuatro años cercano al 22%. En contraste, para 2026 dicho promedio incorpora la menor dinámica efectiva de 2024, lo que modera el crecimiento promedio a alrededor del 18% en términos nominales, reduciendo así el ritmo de expansión de las transferencias.

Para el SGR, se proyecta un déficit de 0,1% del PIB en 2026, disminuyendo 0,1pp frente a 2025. Este resultado obedece a una reducción de 0,1pp del PIB en los gastos del Sistema, un poco superior a la reducción de los ingresos. Por el lado de los ingresos, la disminución es consistente con la dinámica observada en 2025, caracterizada por menores precios internacionales y niveles de producción tanto en el sector de hidrocarburos como en el minero, cuya persistencia se proyecta que reduzca el recaudo en 5,8%. En cuanto al gasto, la disminución se explica principalmente por una caída de 3,5% en la inversión del SGR, derivada de la menor disponibilidad de recursos observada en la vigencia anterior. Esta situación limitaría la capacidad de las entidades ejecutoras para comprometer nuevos proyectos de

inversión, dadas las restricciones de caja enfrentadas en 2025. Asimismo, al ser el primer año de gobierno nacional, este es un periodo de transición administrativa, lo que limita la ejecución de la inversión.

En la vigencia 2026, el balance del sector de Seguridad Social se ubicaría en 0,7% del PIB, lo que representa un incremento de 0,3pp frente al año anterior.

Este resultado se explica por una mejora en el balance del subsector salud, derivada de un aumento en los ingresos (0,2pp), que más que compensa el incremento del gasto (0,018pp), y por un crecimiento de los ingresos del subsector de pensiones (0,25pp del PIB) que superaría ligeramente el incremento del gasto en mesadas pensionales (0,17 pp). En el subsector de pensiones se espera un crecimiento en los rendimientos financieros consistente con el promedio de rentabilidad real de los últimos años (aproximadamente 3,0% anual), mientras que el Aporte de la Nación registraría un crecimiento mucho mayor consistente con las necesidades de recursos para financiar las prestaciones sociales (+0,3pp).

En esta misma línea, los ingresos por cotizaciones registrarían una dinámica creciente en la mayoría de las entidades del sector. En particular, Colpensiones, el FGPM, el FOMAG y el FSP presentarían un aumento en estos ingresos, asociado tanto al crecimiento en el número de cotizantes como al ajuste del salario mínimo para 2026, el cual, en el caso de Colpensiones, impacta los aportes de aproximadamente el 67,9% de los cotizantes, dado que registran un IBC equivalente a 1 SMLMV. Por su parte, aunque en las demás entidades los aportes no están mayoritariamente indexados al salario mínimo, se proyecta que estos aumenten en línea con la inflación.

En el subsector de pensiones, considerando que la Corte Constitucional no se ha pronunciado sobre la exequibilidad de la Ley 2381 de 2024, no se proyectó una modificación del balance de Colpensiones asociada a la Reforma Pensional. Sin embargo, bajo un escenario sin reforma⁷⁰, es relevante mencionar que esta entidad sigue registrando una presión de gasto sustancial que resultaría en un incremento nominal de 14,8% frente a 2025. Esta dinámica obedece a una proyección creciente del gasto en pensiones para más de la mitad de los beneficiarios de esta entidad, que reciben una mesada de alrededor de 1 SMLMV, los cuales percibirán un incremento del 23%, junto con el incremento en el número de nuevos pensionados.

Se espera que el resto de las entidades del subsector de Pensiones registre un aumento en sus egresos, en línea con una dinámica del pago de mesadas pensionales que es persistente en el tiempo. Estas entidades están conformadas principalmente por regímenes especiales y exceptuados. Para el año en curso, las entidades con mayor participación en el gasto pensional, después de Colpensiones, serían FOMAG (14%), las Fuerzas Militares (13%) y el FOPEP (10%). El gasto en pensiones de estas entidades se ve particularmente impactado por el incremento en el valor de las mesadas, las cuales en la mayoría de los casos se indexan al IPC más

⁷⁰ Actualmente, el artículo 76, de la Ley 2381 de 2024, que establece la Oportunidad de Traslado, es la única disposición que sí tiene un impacto en el número de afiliados que se trasladan desde el RAIS hacia el RPM en el escenario de 2025 y 2026 y por ende presionan al alza el gasto de nuevas pensiones reconocidas.

algunos puntos adicionales. Este efecto es más significativo en la medida en que una proporción considerable de sus pensionados recibe mesadas superiores a un salario mínimo.

Por otra parte, en el subsector de salud, el incremento del gasto (8,1% en términos nominales) obedece principalmente al ajuste de la UPC para la vigencia 2026. De acuerdo con el Ministerio de Salud y Protección Social, la Comisión Asesora recomendó para dicho año un incremento de la UPC del 9,03% para el Régimen Contributivo y del 16,49% para el Régimen Subsidiado. Esta diferenciación tuvo como resultado la equiparación de la prima pura de la UPC del Régimen Subsidiado al 95% de la del Régimen Contributivo, en cumplimiento de las órdenes de la Honorable Corte Constitucional, establecidas en la Sentencia T-760 de 2008, el Auto 411 de 2016, el Auto 007 de 2025 y el Auto 2049 de 2025. Estos valores fueron adoptados oficialmente mediante la Resolución 2764 de 2025⁷¹.

Por otro lado, en el caso del FOMAG Salud, si bien sus ingresos crecieron un 4% en términos nominales, se proyecta que estos se ajusten a los requerimientos de gasto del sistema de salud. Si bien en 2024 y 2025, como consecuencia de la implementación del nuevo modelo de atención, se observó un crecimiento del gasto más acelerado que en años anteriores, se espera que, con la entrada en funcionamiento del nuevo tarifario⁷² del FOMAG desde el segundo semestre de 2025, dicho gasto se modere y, en consecuencia, no se generen mayores requerimientos de recursos⁷³.

La evolución desfavorable del balance primario del Gobierno General se traduce en un aumento de la deuda agregada, que al cierre de 2025 habría alcanzado un 66,5% del PIB, equivalente a un incremento de 2,1pp. Este resultado estaría explicado principalmente por un aumento de 3,1pp del PIB en la deuda bruta del GNC, asociada a las necesidades de financiamiento de la vigencia y a la ejecución del TRS (que no supone un mayor endeudamiento neto). En sentido contrario, la deuda de las administraciones centrales y del FEPC registraría una reducción conjunta de 0,7pp del PIB, moderando parcialmente el aumento de la deuda total.

En línea con esto, la deuda consolidada alcanzaría 58,3% del PIB, aumentando 1,7pp, un crecimiento inferior en 0,4pp al registrado por la deuda agregada, mientras que la deuda neta se ubicaría en 49,0% del PIB. Respecto a la deuda

⁷¹ Partiendo del valor base de la UPC para la vigencia 2026, sin aplicar factores de riesgo ni ajustes etarios, y descontando el porcentaje máximo autorizado para gastos de administración (10% en el Régimen Contributivo y 8% en el Régimen Subsidiado), se obtiene una aproximación a la prima pura correspondiente a cada régimen. Bajo este ejercicio, la prima pura del Régimen Subsidiado para 2026 equivale al 95% de la correspondiente al Régimen Contributivo.

⁷² De acuerdo al FOMAG, el tarifario es un instrumento que permite ordenar y estandarizar los pagos por consultas, procedimientos, hospitalizaciones y tratamientos de alta complejidad, según el nivel de atención, la calidad del prestador y las características geográficas del territorio. Este se estructura por capas de atención (primaria, ambulatoria, hospitalaria y alto costo) e incluye 10.278 CUPS (procedimientos en salud), con actualizaciones trimestrales que aseguran su sostenibilidad y pertinencia frente a la evolución del sistema.

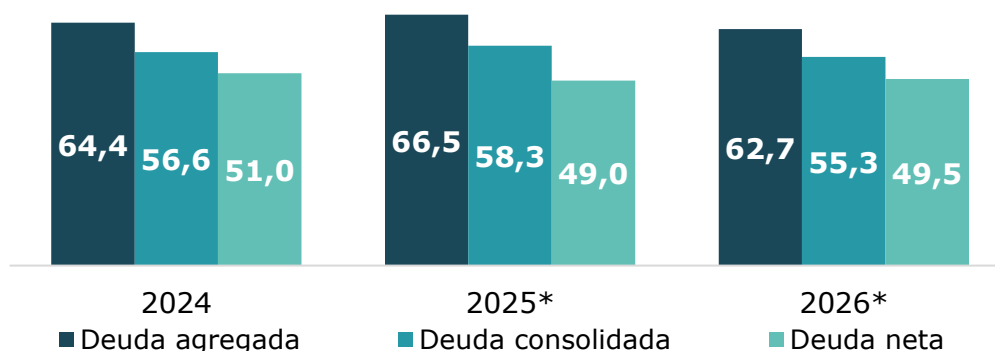
⁷³ Cabe aclarar que estas proyecciones fueron elaboradas con anterioridad a la Junta Directiva del FOMAG, en la cual, de acuerdo con nuevas estimaciones propias del Fondo, se podrían solicitar mayores o menores recursos a los previstos destinados a la financiación del modelo de salud y al pago de pensiones y cesantías.

consolidada, su menor variación responde al efecto del neteo de las obligaciones internas del GG, particularmente por el aumento de los pagarés del GNC con otras entidades del Gobierno General. Por su parte, la deuda neta tendría una disminución de -1,9pp, resultado que se explica por un crecimiento importante en la acumulación de activos, tanto internos (2,2pp) como externos (1,5pp).

A cierre de 2026, se prevé una disminución en los niveles de endeudamiento del GG. En particular, la deuda agregada alcanzaría 62,7% del PIB (-3,8pp) y la deuda consolidada 55,3% del PIB (-3,0pp). Este resultado refleja una disminución de la deuda bruta del GNC, explicada principalmente por la finalización de la obligación financiera del TRS (véase la sección de Deuda del GNC), por un balance primario menos deficitario y la continuidad de las operaciones de manejo de la deuda descritas previamente, junto con una reducción de 0,5pp en la deuda de las administraciones centrales y del FEPC, explicada por un entorno macroeconómico más favorable en 2026.

Por su parte, la deuda neta presentaría un aumento de 0,5pp del PIB, ubicándose al cierre de 2026 en 49,5% del PIB. Para este período, se prevé una reducción del nivel de activos frente al año anterior, lo que implica que las variaciones observadas en la deuda bruta y en la deuda neta sean de magnitud más cercana.

Gráfico 8. Deuda del Gobierno General 2024-2026, % del PIB



*Cifras Proyectadas

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

Sector Público No Financiero (SPNF)

Se proyecta que el Sector Público No Financiero presentaría un déficit de 5,6% del PIB en 2025, lo que representa una mejora de 0,3pp del PIB frente al déficit de 5,9% del PIB observado en 2024. Este comportamiento obedece a la mejora conjunta de 0,3pp del PIB en los subsectores de Gobierno General y Sector Público No Modelado (SPNM), lo cual fue parcialmente compensado por una disminución de 0,1pp del PIB en el balance de las Empresas Públicas. Sin embargo, el balance primario del

SPNF presentaría un deterioro de 1,2pp del PIB frente a 2024, situándose en -2,4% del PIB.

Frente a las empresas del sector público, se proyecta que su balance pase de 0,1% del PIB en 2024 a 0,0% del PIB en 2025. Lo anterior debido a un deterioro de las empresas a nivel local, parcialmente compensado por una mejora en la dinámica de las empresas a nivel nacional.

Particularmente, el balance de las empresas del nivel local en 2025 se ubicaría en 0,0% del PIB, presentando un deterioro nominal de \$908mm (0,1pp) frente a 2024. Este resultado se explica principalmente por el deterioro del balance de las Empresas Públicas de Medellín (EPM) en 0,1pp, registrando un balance neutro (0,0% del PIB) como resultado de un crecimiento en los gastos (\$658mm) y una caída en los ingresos (\$279mm). El aumento del gasto estaría asociado principalmente a la ejecución de proyectos de inversión, como la segunda etapa del proyecto Hidroituango, con la construcción de las unidades de generación 5 a 8, así como a la modernización de centrales de generación y la expansión de redes eléctricas. Adicionalmente, se habrían registrado mayores gastos de funcionamiento derivados del incremento en las transferencias destinadas a programas sociales y de los mayores costos operativos requeridos para garantizar la confiabilidad del suministro. Por el lado de los ingresos, estos se habrían reducido principalmente por la caída del mercado mayorista de energía, la disminución de tarifas y el rezago en el pago de los subsidios al consumo de energía⁷⁴.

En línea con lo anterior, las demás empresas del nivel local presentarían en 2025 un balance neutro (0,0% del PIB). No obstante, el Metro de Medellín y EMCALI registrarían una caída nominal conjunta de \$204mm, explicada principalmente por el aumento de los costos operativos y del gasto de capital asociados a inversiones en infraestructura. En el caso del Metro de Medellín, este comportamiento estaría relacionado con la construcción del Metro de la 80 y el mantenimiento de las demás líneas del sistema, mientras que para EMCALI obedecería a los procesos de modernización y expansión de la infraestructura eléctrica. En contraste, ETB y la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB) registrarían incrementos nominales por \$232mm, como resultado de una mejora en el desempeño operativo y comercial de los servicios de telecomunicaciones de ETB; así como por el aumento en el consumo y facturación del servicio de agua de EAAB, asociado a mejoras en los procesos de control de irregularidades y seguimiento al consumo en la ciudad.

Por su parte, se proyecta que las empresas del nivel nacional registren en 2025 un balance neutro de 0,0% del PIB, lo que representa un incremento nominal de \$93mm frente a 2024. Esta mejora se explicaría principalmente por una reducción de los gastos, asociada a la recuperación de la hidrología tras el impacto del fenómeno

⁷⁴ Para la vigencia 2025 quedaron rezagados aproximadamente \$4,18 billones correspondientes a subsidios de energía eléctrica, generando atrasos en la liquidación y giro de estos recursos a las empresas distribuidoras y generadoras. Este rezago se produjo en un contexto de restricciones de liquidez y caja del GNC, asociadas a la situación fiscal vigente, caracterizada por un recaudo inferior al proyectado y mayores presiones de gasto en componentes inflexibles del presupuesto.

de El Niño en 2024. En particular, los niveles de los embalses del Sistema Interconectado Nacional (SIN) en 2025 se ubicaron un 14,3% por encima del promedio histórico, lo que favoreció una mayor generación hidroeléctrica, caracterizada por menores costos de operación frente a la generación termoeléctrica a la que se recurre en escenarios de escasez hídrica. Asimismo, las condiciones hidrológicas favorables permitieron una reducción en la compra de energía en el mercado mayorista, así como menores precios de mercado, lo que contribuyó a la reducción de los gastos de funcionamiento del sector. No obstante, esto se vio parcialmente contrarrestado por una disminución de los ingresos, asociada a una menor demanda de energía por parte de los consumidores, derivada de la normalización de las condiciones climáticas y del menor uso de electrodomésticos de alto consumo energético.

En 2026, el Sector Público No Financiero registraría un déficit de 4,2% del PIB, lo que representa una mejora de 1,4pp del PIB frente al cierre esperado de 2025. Este resultado obedecería a una corrección de 1,4pp en el balance del Gobierno General, junto con la estabilidad del balance de las Empresas Públicas y del Sector Público No Modelado, que se mantendrían en 0,0% del PIB. En línea con este comportamiento, el balance primario del SPNF también mostraría una mejora, pasando de un déficit de 2,4% del PIB a uno de 0,8% del PIB.

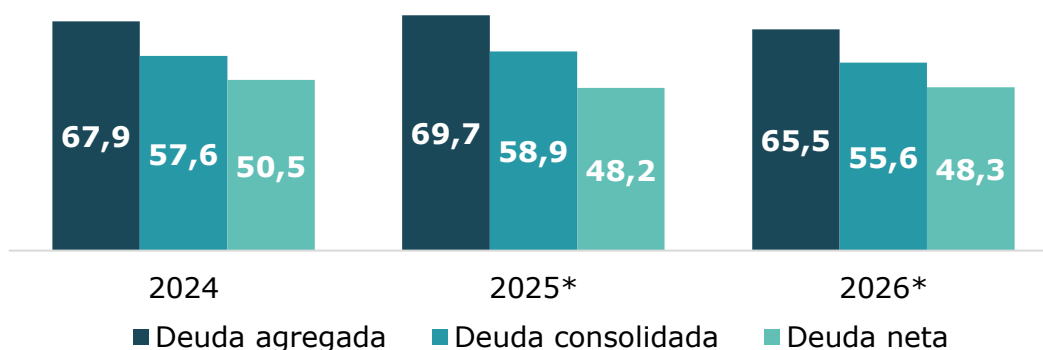
En el caso de las empresas del nivel local, se proyecta que en 2026 el balance mantenga una dinámica relativamente estable, ubicándose en 0,0% del PIB, en la medida en que todas las entidades conservarían balances neutros. No obstante, en términos nominales EPM registraría un aumento nominal de \$323mm en su balance, el cual sería parcialmente compensado por una caída nominal conjunta de \$331mm en EMCALI y la EAAB, mientras que el Metro de Medellín y ETB presentarían variaciones nominales marginales. El mejor desempeño de EPM estaría asociado a mayores ingresos, derivados de las inversiones orientadas a ampliar la capacidad y mejorar la eficiencia operativa, especialmente en proyectos de expansión de la infraestructura de generación de energía y en la optimización de las operaciones de gas mediante el aprovechamiento del biogás "La Pradera". En contraste, el deterioro de EMCALI y la EAAB se explicaría por el incremento de los gastos operativos y de inversión. En el caso de EMCALI, este comportamiento estaría relacionado con los planes de renovación de cerca del 50% de la infraestructura de acueducto y alcantarillado, mientras que para la EAAB respondería a las inversiones anunciadas de mantenimiento preventivo y correctivo en las redes de alcantarillado sanitario y pluvial.

Para las empresas del nivel nacional, se proyecta que el balance fiscal se deteriore en 355mm, manteniendo su balance en 0,0% del PIB en 2026. Este resultado estaría explicado principalmente por un incremento en los gastos de funcionamiento, asociado a las condiciones hidrológicas y a mayores presiones operativas del sistema eléctrico. En particular, se anticipa una menor temporada de lluvias en el segundo semestre del año, junto con retrasos en proyectos de generación y transmisión, lo que, en un contexto de mayor demanda de energía, implicaría una

mayor dependencia de la generación térmica⁷⁵. Dado que estas plantas enfrentan restricciones de oferta y costos crecientes para 2026, este escenario se traduciría en un aumento en los precios de la energía y, en consecuencia, en mayores gastos operativos para el sector eléctrico. Adicionalmente, la persistente crisis financiera de la distribuidora Air-e continuaría generando tensiones de liquidez en la cadena del sector, elevando los costos operativos y de confiabilidad del sistema al dificultar el pago oportuno a las generadoras y al mercado mayorista.

Consistente con la evolución de la deuda del GG y del GNC, se proyecta que la deuda agregada para 2025 presente un aumento de 1,8pp del PIB alcanzando un 69,7%, mientras que la deuda consolidada cerraría en 58,9% del PIB y la deuda neta en 48,2% del PIB. Para 2026, la deuda agregada y consolidada del SPNF se ubicarían en 65,5% y 55,6% del PIB, esto explicado por la disminución en la deuda de Gobierno Nacional Central (-3,3pp), en la deuda de las Administraciones Centrales (-0,4pp) y el resto de SPNF (-0,4pp) respectivamente (Gráfico 9). Por su parte, la deuda neta del SPNF aumentaría 0,1pp del PIB ubicándose en 48,3%, debido a un menor nivel de activos internos frente a 2025.

Gráfico 9. Deuda de sector Público No Financiero 2024-2026, % del PIB



*Cifras Proyectadas

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

Estadísticas de base devengado

En esta sección del documento se presenta una proyección del cierre preliminar de 2025 y la actualización del Plan Financiero de 2026 para los sectores Gobierno Central Presupuestario (GCP) y Gobierno General (GG), en línea con la metodología de registro devengado⁷⁶. Con este propósito, se realizaron estimaciones a partir de la información proyectada bajo la metodología de caja modificada para los sectores GNC, resto de nivel central y SGR, así como con base en el comportamiento histórico de la información

⁷⁵ Informe de predicción climática a corto, mediano y largo plazo. IDEAM. 2026

Informe CND dirigido al consejo nacional de operación. XM. 2025

⁷⁶ Según los criterios de registro de operaciones y clasificación de entidades establecidos en el MEFP 2014. Detalles de esta metodología y el proceso de convergencia en: MFMP 2022 (Apéndice 2) y MFMP 2023 (Recuadro 1.2).

compilada hasta ahora bajo la metodología de base devengado para cada subsector del GG⁷⁷.

Gobierno Central Presupuestario (GCP)

Se espera que al cierre de 2025 el patrimonio neto del GCP disminuya 3,3pp del PIB con respecto a lo observado en 2024 (-37,6% del PIB) hasta llegar a -41% del PIB⁷⁸ y que al finalizar el 2026 se deteriore en 4pp del PIB más, hasta descender a -45% del PIB (Gráfico 10). Estas reducciones, compensadas parcialmente por el efecto denominador del PIB, serían resultado, entre otros aspectos, del efecto combinado de: i) las presiones inerciales de gasto, con mayor efecto en 2025, y su respectivo impacto en el incremento de la deuda; ii) la fluctuación de la tasa de cambio, cuya apreciación reduciría el valor de la deuda en 2025, pero en 2026 la incrementaría dada la depreciación esperada a fin de periodo; iii) la variación (principalmente negativa) de los precios de mercado de activos financieros y pasivos; iv) la reducción de los precios del petróleo y el agotamiento de las reservas mineras y petroleras; y v) la actualización del cálculo actuarial de pensiones en 2025⁷⁹, entre otros.

El balance negativo de los OFE en 2025 (-1,2% del PIB) estaría determinado por efectos mixtos en activos y pasivos. Al respecto, se proyectan OFE de activos financieros (AF) por -0,9% del PIB, por la menor valoración de la participación de la Nación en Ecopetrol, el impacto de la apreciación del peso frente al dólar en las inversiones externas y ajustes de correcciones contables. En los activos no financieros (ANF), por su parte, se tendrían OFE de -0,6%, concentrados en las reservas de recursos minerales y petroleros, explicados tanto por reducciones en la valoración, dada la apreciación del peso y la reducción de los precios internacionales del petróleo y el carbón, como por su agotamiento. Por otro lado, en los pasivos se proyectan OFE de -0,3% del PIB, resultado de una reducción de -3,3% del PIB en la deuda financiera, por un efecto combinado de la apreciación del peso frente al dólar (-2,6% de PIB), y la

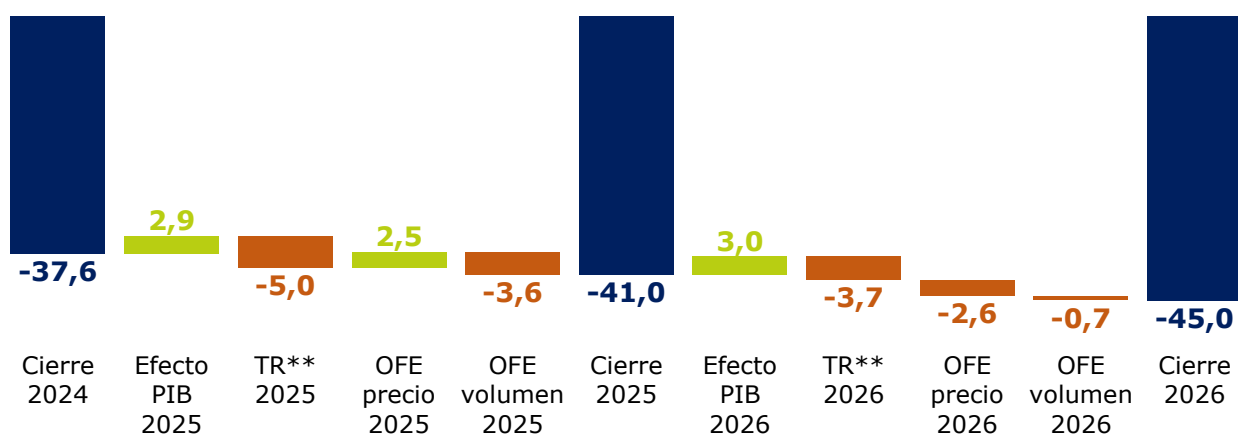
⁷⁷ La clasificación de las entidades abordadas en esta sección, bajo la metodología de base devengado (BD), difiere de la sectorización institucional definida por el CONFIS para el seguimiento fiscal del GNC y el GG en base caja modificada (CM) presentado en las secciones anteriores de este documento. En particular, en BD el GCP incluye información de entidades que en CM hacen parte de los sectores GNC, Resto del nivel central (incluido el FEPC), Seguridad Social (FSP y FOPEP), así como el SGR (que en CM hace parte del Resto del nivel regional y local). Los Fondos de Seguridad Social (FSS) en BD no incluyen las siguientes entidades que en CM hacen parte del sector Seguridad Social: FONPET (se considera implícitamente en Gobierno Municipal - GM y Gobierno Departamental - GD), FSP y FOPEP (hacen parte del GCP), y aún no se llevan registros del FGPM dado que sus reportes financieros se encuentran en construcción. Los sectores GM y GD contemplan la información de todas las administraciones centrales y sus descentralizadas, mientras que en CM se hace seguimiento específicamente de una muestra de entidades representativas. Finalmente, en BD se compila información del Gobierno Central Extrapresupuestario (GCE), que incluye principalmente universidades, patrimonios autónomos, fondos de fomento y corporaciones autónomas, del cual en CM solo se hace seguimiento al Fondo Nacional del Café como parte del sector Resto del nivel central.

⁷⁸ A la fecha de redacción de este documento todavía algunas entidades que conforman el GCP no habían enviado la información definitiva de sus estados financieros a la Contaduría General de la Nación. El reporte final de 2025 se presentará en el cierre del cuarto trimestre 2025.

⁷⁹ Que se realiza cada 3 años (el último fue en 2022) y usualmente genera incrementos por factores mixtos como la evolución de las tasas de mortalidad, la variación del salario mínimo, o el reconocimiento de sentencias falladas en contra.

variación de los precios de mercado (-0,7% del PIB), compensada por el incremento del pasivo pensional derivado de su actualización por parte de la UGPP (3,1% del PIB)⁸⁰.

Gráfico 10. Evolución del patrimonio neto del GCP 2024-2026*, % del PIB



* Cifras proyectadas

** TR: transacciones

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Entre tanto, en 2026 el efecto negativo de los OFE (-3,2% del PIB) se esperaría principalmente en AF (-1,5% del PIB) y pasivos (1,2% del PIB). En los AF se proyectan reducciones de -1,3% del PIB, principalmente por el precio de mercado de la participación de la Nación en Ecopetrol, ante los impactos negativos de la apreciación de la tasa de cambio promedio y la reducción de los precios del crudo. Por el lado de los pasivos, la depreciación de la tasa de cambio de fin de periodo tendría un efecto de 0,7% del PIB, que sumado a la variación de los precios de mercado (0,3% del PIB), incrementarían el valor de la deuda financiera en 1% del PIB. Finalmente, los ANF continuarían en una senda decreciente (-0,6% del PIB), principalmente por efectos de valoración y agotamiento de reservas de recursos minerales y petroleros.

Por otro lado, el impacto negativo de las transacciones en 2025 (-5% del PIB), superior al observado en 2024 (-4% del PIB), resultaría de la reducción de los ingresos (-0,1pp del PIB) y el incremento de los gastos (+0,9pp) (Tabla 14). El comportamiento de los ingresos se explicaría por una caída de los dividendos de Ecopetrol (-0,3pp), producto de menores precios del petróleo y apreciación de la moneda que reduce el valor en pesos del barril de crudo colombiano, y por la reducción de las regalías (-0,1pp), compensados parcialmente por el incremento del recaudo tributario (0,3pp del PIB). Las utilidades del Banco de la República y otras operaciones registradas en base devengado⁸¹ no tendrían variación en términos del PIB. Por su parte, persistirían presiones al alza en el gasto por transferencias del SGP (+0,3pp), el SGR (+0,2pp), y pensiones (+0,1pp), así como en intereses de la deuda interna y

⁸⁰ Cada 3 años la UGPP realiza esta actualización (la última fue en 2022) y usualmente genera incrementos por factores mixtos como la evolución de las tasas de mortalidad, la variación del salario mínimo, o el reconocimiento de sentencias falladas en contra.

⁸¹ Por ejemplo, venta de bienes y servicios, multas y sanciones, o primas, tasas e indemnizaciones, que no se registran en la metodología de caja modificada.

externa (+0,3pp)⁸², sueldos y salarios (+0,1pp), adquisiciones de bienes y servicios (+0,1pp) y transferencias a hogares (+0,1pp). Compensados parcialmente por una menor causación del FEPC y de subsidios de energía (-0,4pp del PIB).

Tabla 14. Estado de Operaciones del GCP 2024-2026

Concepto	\$ Miles de Millones			% del PIB		
	2024	2025*	2026*	2024	2025*	2026*
Ingresos (A)	327.577	351.783	374.617	19,1	19,0	18,7
Gastos (B)	395.419	444.578	449.468	23,1	24,0	22,5
Resultado operativo neto (C=A-B)	-67.842	-92.795	-74.851	-4,0	-5,0	-3,7
Inversión neta en ANF (D)	9.827	10.675	7.285	0,6	0,6	0,4
Endeudamiento neto (E=C-D)	-77.669	-103.470	-82.135	-4,5	-5,6	-4,1
Adquisición neta de AF (F)	17.884	58.959	-51.000	1,0	3,2	-2,6
Incurrimiento neto de Pasivos (G)	95.669	162.429	31.135	5,6	8,8	1,6
Financiamiento neto (H=F-G)	-77.784	-103.470	-82.135	-4,5	-5,6	-4,1
Variación del patrimonio neto debido a transacciones (D+F-G)	-67.958	-92.795	-74.851	-4,0	-5,0	-3,7
Discrepancia estadística (E-H)	116	0	0	0,0	0,0	0,0

*Cifras Proyectadas

Nota: ANF: Activos no financieros; AF: Activos financieros.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En contraste, se proyecta que en 2026 el impacto negativo de las transacciones (-3,7% del PIB) se reduzca en 1,3pp del PIB, derivado de una reducción de los gastos (-1,5pp) superior a la disminución en los ingresos (-0,2pp). Por un lado, el gasto primario se reduciría en 1pp del PIB, derivado de ajustes en el PGN asociados la caída del Proyecto de Ley de Financiamiento y la suspensión de las medidas tributarias asociadas al Decreto de emergencia 1390 de 2025. Además, se espera una disminución en los intereses de deuda (-0,5pp), tanto por la amortización de las primas de los títulos entregados en el marco de las OMD de 2025 (ver nota al pie 82), como derivado de la estrategia de gestión de deuda con eventuales OMD en 2026. Por otro lado, la reducción en los ingresos se explicaría por los dividendos de Ecopetrol y el recaudo tributario, compensados parcialmente por mayores utilidades del Banco de la República.

Dada una dinámica relativamente estable en los flujos de inversión neta en activos no financieros, el endeudamiento neto presentaría un incremento de 1pp en 2025 y una reducción de 1,5pp en 2026. La diferencia con los resultados del Gobierno Central en caja modificada, que en 2025 reduciría su déficit en 0,2pp del PIB y en 2026 en 1,1pp, estaría explicada principalmente por el efecto diferenciado de

⁸² Si bien en las cifras de base caja modificada (CM) se proyectaron disminuciones en el gasto de intereses del GNC, asociadas principalmente a las OMD (ver Recuadro A), en base devengado (BD) estas operaciones no tienen el mismo impacto. Al respecto, mientras en CM el efecto equivale a la suma de las diferencias en los precios (\$21,6bn - 1,1% del PIB), tanto en los títulos recogidos como en los entregados, en BD solo se refleja una reducción inicial por el descuento en los títulos recogidos (\$12,9bn - 0,7% del PIB). El impacto de la prima en los títulos entregados (\$8bn - 0,4% del PIB) se amortizará a lo largo de la vigencia del título; es decir, en periodos posteriores. De igual forma sucede con los intereses de las distintas colocaciones de deuda, para los cuales, las primas y descuentos generados en la colocación deben amortizarse a lo largo de toda la vida del título, desde la fecha de colocación hasta su vencimiento final, que puede extenderse por 35 años o más.

las OMD, que en el GCP reducen los intereses del primer año de la operación a un menor ritmo.

En línea con el endeudamiento neto, el indicador de financiamiento de 2025 reflejaría una mayor acumulación de pasivos (8,8% del PIB) que de AF (3,2% del PIB). La dinámica de los AF respondería principalmente a transacciones de títulos de deuda, en su mayoría relacionados con los TRS. Por su parte, el incurrimento de pasivos se concentraría en la emisión neta de títulos y la adquisición neta de préstamos, compensados levemente por la amortización de pensiones, el pago de cuentas por pagar, y la entrega parcial de la administración de los recursos del FONPET.

Para 2026, por su parte, se proyecta desacumulación de AF por -2,6% del PIB e incurrimento neto de pasivos por 1,6%. En el caso de los AF, las transacciones estarían relacionadas con la terminación de la obligación financiera del TRS y el retiro completo de los recursos del FONPET de las cuentas del Tesoro. En ambos casos se tendría un impacto de reducción de los pasivos, los cuales, a su vez, también podrían tener leves incrementos por la acumulación de la deuda financiera, dependiendo de las necesidades de financiamiento que persistan, así como de las condiciones del mercado de títulos que puedan dar lugar a nuevas OMD.

Como resultado de las transacciones y los OFE previamente descritos, se proyecta que la deuda neta del GCP alcance el 62,5% del PIB en 2025 y el 63,7% del PIB en 2026. No obstante, si solo se consideran los instrumentos de deuda que predominan en la metodología de caja modificada (títulos de deuda y préstamos), estos valores se reducen a 51,9% y 54,7% del PIB⁸³. Así mismo, si se aísla el efecto de la administración temporal de los recursos del FONPET en el Tesoro, el valor de estos instrumentos sería equivalente a 53,7% en 2025. Para 2026 no se observaría efecto, dado que se espera que dicha administración finalice, como se señaló previamente. De acuerdo con lo anterior, la variación de la deuda neta por títulos y préstamos sin el efecto FONPET sería de 0,4pp del PIB en 2025 y de 1pp del PIB en 2026 (Tabla 15).

Tabla 15. Pasivos del GCP 2024-2026 a precios de mercado (% del PIB)

Instrumento	Saldo bruto			Saldo neto			Var (pp del PIB)	
	2024	2025*	2026*	2024	2025*	2026*	2025*	2026*
Títulos de deuda	38,9	42,4	42,3	36,6	37,7	41,1	1,1	3,4
Préstamos	14,8	14,7	14,0	14,3	14,2	13,6	-0,1	-0,6
Cobertura caja modificada	53,8	57,1	56,3	50,9	51,9	54,7	1,0	2,8
Pensiones	6,9	8,7	7,6	6,9	8,7	7,6	1,8	-1,1
Cuentas por pagar	6,2	4,7	5,7	4,3	2,8	3,8	-1,5	1,0
Efectivo	3,2	2,6	1,0	-0,6	-0,9	-2,4	-0,3	-1,6
Deuda pública	70,1	73,2	70,6	61,6	62,5	63,7	0,9	1,2
Participaciones	0,0	0,0	0,0	-7,8	-6,7	-5,2	1,1	1,5
Derivados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasivo total	70,1	73,2	70,6	53,7	55,8	58,5	2,1	2,7

* Cifras proyectadas

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

⁸³ En caja modificada se estiman valores por 58,5% y 58,7% del PIB para el GNC, respectivamente.

Gobierno General (GG)

Para 2025 se estima que el GG cierre con un Endeudamiento neto (EN) de 4,8% del PIB, lo que representa una profundización del déficit de 0,8pp respecto a 2024, pero para el cual se espera una mejora de 1,3pp en 2026 (Tabla 16). Este resultado en 2025 estaría jalonado por el deterioro de 1pp del PIB en GCP y de 0,1pp en Gobierno Municipal (GM), compensado parcialmente por la mejora de 0,2pp y 0,1pp en Gobierno Central Extrapresupuestario (GCE) y Fondos de Seguridad Social (FSS), respectivamente. El Gobierno Departamental (GD) no presentaría variaciones representativas en términos del PIB. En contraste, en 2026, la reducción del EN del GG hasta 3,5% del PIB respondería a la mejora de 1,5pp proyectada en GCP, parcialmente reducida por el deterioro de 0,1pp en los resultados de GCE y GD. Para este año los sectores GM y FSS no presentarían variación en términos del PIB.

Tabla 16. Préstamo / Endeudamiento neto del GG 2024-2026

Sectores	\$ Miles de Millones			% del PIB		
	2024	2025*	2026*	2024	2025*	2026*
Gobierno Central	-78.886	-100.423	-80.980	-4,6	-5,4	-4,1
Presupuestario (GCP)	-77.669	-103.470	-82.135	-4,5	-5,6	-4,1
Extrapresupuestario (GCE)	-1.217	3.046	1.155	-0,1	0,2	0,1
Gobierno Departamental (GD)	4.676	5.048	4.108	0,3	0,3	0,2
Gobierno Municipal (GM)	6.877	5.829	5.413	0,4	0,3	0,3
Fondos de Seguridad Social (FSS)	-543	767	1.367	0,0	0,0	0,1
Gobierno General (GG)	-67.876	-88.779	-70.093	-4,0	-4,8	-3,5

*Cifras Proyectadas

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Los resultados desfavorables del GCP en 2025 responden a un mayor crecimiento de las erogaciones en relación con los ingresos. Este comportamiento, a su vez, explica el incremento en las transacciones de pasivos a un mayor ritmo que en las de activos financieros, necesarias para cubrir el déficit que se ubicaría en -5,6% del PIB (Tabla 17).

Por su parte, para el GCE se proyecta que 2025 cierre con un crecimiento de los ingresos superior al de los gastos (0,2pp del PIB frente a 0% del PIB), lo que representaría una mejora de su resultado operativo neto (RON)⁸⁴. Este desempeño estaría explicado principalmente por el aumento de los ingresos del Fondo Nacional del Café (FoNC), en un contexto de precios internacionales favorables, mayor volumen de ventas y mejor desempeño financiero, así como por mayores transferencias del GCP destinadas al funcionamiento e inversión de las entidades extrapresupuestarias. Por el lado del gasto se tendría incremento, en términos nominales, principalmente en el consumo de bienes y servicios, consistente con mayores costos operativos del FoNC.

⁸⁴ Equivalente a la diferencia entre ingresos y gastos.

Tabla 17. Estado de Operaciones del GG 2025* (% del PIB)

Concepto	GCP	GCE	Elim GC	GC	GD	GM	FSS	Elim GG	GG
Ingresos (A)	19,0	1,2	-0,4	19,8	3,4	8,3	9,8	-9,4	32,0
Gastos (B)	24,0	1,1	-0,4	24,7	3,0	7,1	9,8	-9,4	35,2
Resultado operativo neto (C=A-B)	-5,0	0,1	0,0	-4,9	0,4	1,2	0,0	0,0	-3,2
Inversión neta en ANF (D)	0,6	0,0	0,0	0,5	0,1	0,9	0,0	0,0	1,5
Préstamo/Endeudamiento neto (E=C-D)	-5,6	0,2	0,0	-5,4	0,3	0,3	0,0	0,0	-4,8
Adquisición neta de AF (F)	3,2	0,2	-0,1	3,3	0,3	0,8	0,1	-0,3	4,2
Incurrimiento neto de Pasivos (G)	8,8	0,1	-0,1	8,7	0,1	0,4	0,1	-0,3	9,0
Financiamiento neto (H=F-G)	-5,6	0,2	0,0	-5,4	0,3	0,3	0,0	0,0	-4,8
Discrepancia estadística (E-H)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

*Cifras Proyectadas

Nota: ANF: Activos no financieros; AF: Activos financieros.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En coherencia con estas proyecciones, se estima un indicador de financiamiento neto de 0,2% del PIB. Al respecto, se proyecta una acumulación neta de activos financieros de 0,2% del PIB, explicada principalmente por el aumento de cuentas de ahorro, depósitos en el exterior y recursos en administración, así como por mayores participaciones de capital y títulos de deuda. En contraste, las transacciones de pasivos (0,1% del PIB) resultarían de incrementos de recursos en administración, así como de amortizaciones de préstamos, pensiones y cuentas por pagar, lo que refleja menores presiones de financiamiento y una posición financiera favorable del sector.

En cuanto al GD, en 2025 los ingresos y gastos aumentarían en términos nominales, si bien como proporción del PIB ambos se reducirían en 0,1pp. En materia de ingresos tributarios, el crecimiento nominal estaría impulsado principalmente por los impuestos al consumo, como los asociados a cerveza, licores, tabaco y cigarrillos, entre otros. Lo mismo ocurriría con las transferencias provenientes del SGP-Educación, en razón a cambios en la base de registro de este rubro⁸⁵. En cuanto a los gastos, los incrementos nominales estarían determinados por la remuneración a los empleados y el gasto público social dirigido a conceptos como desarrollo comunitario y educación. Las transacciones en activos no financieros se mantendrían en niveles similares a los de 2024 (0,1% del PIB), de manera que el préstamo neto permanecería estable en 0,3% del PIB.

En línea con lo anterior, el indicador de financiamiento neto del GD no tendría variación en términos del PIB. Al respecto, el resultado superavitario se reflejaría en una mayor acumulación de activos financieros que de pasivos, impulsada principalmente por aumentos en las cuentas por cobrar.

En el caso del GM se proyecta que 2025 cierre con un crecimiento de los ingresos inferior al de los gastos (0,4pp frente a 0,5pp del PIB,

⁸⁵ Antes de 2025 se registraban contablemente los valores efectivamente girados. A partir de 2025, en aplicación de la normatividad contable (Resolución 000279 del 21 de enero de 2025), se registra con base en el principio del devengo.

respectivamente), lo que representaría una disminución del RON. Por el lado de los ingresos, este desempeño estaría explicado por el aumento de las transferencias (0,3pp del PIB), impulsadas principalmente por el incremento de los recursos del SGP. Por el lado de los gastos, el crecimiento estaría jalonado por el consumo de bienes y servicios (+0,2pp), la remuneración a empleados (+0,1pp), el gasto público social (+0,1pp), y las prestaciones sociales (+0,1pp), rubros que dependen en buena medida de la variación salarial de docentes y funcionarios públicos, la cual presenta una tendencia creciente. Las transacciones en activos no financieros se mantendrían estables en 0,9% del PIB, pese a un aumento nominal proyectado del 13%, de manera que el préstamo neto se reduciría en 0,1pp del PIB dada la reducción del RON.

Esta reducción del PN sería equivalente a la del financiamiento neto, resultado de un mayor crecimiento de las transacciones en pasivos en comparación con las de activos financieros (0,3pp frente a 0,2pp del PIB). El aumento en los pasivos se explicaría por el crecimiento de las cuentas por pagar y los préstamos (0,2pp y 0,1pp del PIB, respectivamente). Por su parte, las transacciones en activos financieros crecerían en función de las cuentas por cobrar (+0,4pp del PIB), compensadas parcialmente por reducción en los títulos de deuda (-0,1pp). La dinámica de las cuentas por cobrar estaría explicada por dos factores. Por un lado, algunas cuentas por cobrar presentan una tendencia creciente de carácter estructural dado que su base de cálculo está indexada a variables nominales en alza: tal es el caso de las multas, cuyo cálculo depende del salario mínimo, y del predial, que se ajusta con el IPC. Por otro lado, varias de estas cuentas exhiben un comportamiento cíclico bienal, que alterna entre un año de acumulación y un año de recuperación; en este ciclo, 2025 corresponde a un año de acumulación, tanto en cuentas por cobrar de tributos propios como en giros pendientes del SGR.

Con respecto a los FSS, para el cierre de 2025 se proyecta un crecimiento de los ingresos (0,2pp del PIB) superior al de los gastos (0,1pp del PIB), lo que generaría un mejor RON en términos nominales, si bien permanecería estable en 0% del PIB. La variación de los ingresos se explicaría principalmente por las contribuciones sociales de pensión y salud, en línea con el ajuste del salario mínimo, el incremento de la UPC y las dinámicas de crecimiento en el número de afiliados. En los gastos, la variación se concentraría en las prestaciones de seguridad social, principalmente en las otorgadas por la ADRES, y en menor medida en el consumo de bienes y servicios.

De acuerdo con lo anterior, el sector presentaría un PN cercano a cero. Esto, consistente con una inversión neta en activos no financieros de magnitud similar, y un financiamiento neto que se mantiene equilibrado, con transacciones en activos financieros y pasivos de 0,1% del PIB, concentradas en el dinero disponible y en cuentas por cobrar y por pagar.

Como se mencionó antes, para 2026 se espera una mejora de 1,3pp del PIB en el EN del GG para ubicarse en -3,5% del PIB, lo cual estaría jalonado por la reducción de 1,5pp en el resultado del GCP (Tabla 18). Esto, producto del ajuste del gasto del GCP a la baja (-1,5pp) en una mayor proporción que la reducción esperada de los ingresos (-0,2pp). Así mismo, consistente con un indicador de financiamiento

determinado, en buena medida, por la terminación de la obligación financiera del TRS, con efectos tanto en los activos financieros como en los pasivos.

Tabla 18. Estado de Operaciones del GG 2026 (% del PIB)

Concepto	GCP	GCE	Elim GC	GC	GD	GM	FSS	Elim GG	GG
Ingresos (A)	18,7	1,2	-0,4	19,5	3,3	8,2	10,6	-9,4	32,1
Gastos (B)	22,5	1,1	-0,4	23,2	3,0	7,1	10,5	-9,4	34,4
Resultado operativo neto (C=A-B)	-3,7	0,1	0,0	-3,7	0,3	1,0	0,1	0,0	-2,3
Inversión neta en ANF (D)	0,4	0,0	0,0	0,4	0,1	0,8	0,0	0,0	1,2
Préstamo/Endeudamiento neto (E=C-D)	-4,1	0,1	0,0	-4,1	0,2	0,3	0,1	0,0	-3,5
Adquisición neta de AF (F)	-2,6	0,2	-0,2	-2,6	0,2	0,5	0,1	-0,6	-2,3
Incurrimiento neto de Pasivos (G)	1,6	0,1	-0,2	1,5	0,0	0,3	0,0	-0,6	1,3
Financiamiento neto (H=F-G)	-4,1	0,1	0,0	-4,1	0,2	0,3	0,1	0,0	-3,5
Discrepancia estadística (E-H)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

*Cifras Proyectadas

Nota: ANF: Activos no financieros; AF: Activos financieros.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el caso del GCE, para 2026 se proyecta una reducción nominal de 62,6% en el RON (cercana a 0pp del PIB). Los ingresos se reducirían 0,07pp del PIB, en un escenario de normalización del precio internacional del café, lo que implicaría menores entradas para el FoNC. Entre tanto, los gastos disminuirían 0,02pp del PIB, asociado principalmente a menores costos operativos de la actividad cafetera. No obstante, el RON se mantendría positivo (0,1% del PIB). En cuanto al financiamiento, la menor generación de excedentes limitaría la acumulación de activos financieros, con una reducción de 0,03pp del PIB, mientras que las transacciones de pasivos crecerían levemente (+0,08pp del PIB), dado que ya no se amortizarían los préstamos como en 2025.

Para GD se proyecta que en 2026 el RON tenga una reducción de -0,1pp hasta ubicarse en 0,3% del PIB. Este comportamiento estaría determinado por una disminución de 0,1pp en los ingresos, los cuales, si bien se espera que crezcan en términos nominales, no lo harían al mismo ritmo del PIB. Por su parte, los gastos mantendrían su proporción del PIB en 3%, principalmente impulsados por el crecimiento nominal de la remuneración a empleados, dado el incremento del salario mínimo, pero se compensarían con menores crecimientos en el consumo de bienes y servicios y el gasto público social. Las transacciones en activos no financieros continuarían en niveles similares a años anteriores (0,1% del PIB), de manera que el préstamo neto se reduciría al ritmo de los ingresos para ubicarse en 0,2% del PIB. En lo que respecta al financiamiento, la reducción de los ingresos se traduciría en una menor acumulación de activos financieros por cuentas por pagar, mientras que en los pasivos la variación sería mínima.

Por otro lado, se proyecta que el GM registre una leve reducción de los ingresos (-0,19pp del PIB) y la inversión (-0,14pp), mientras que sus gastos permanecerían estables como proporción del PIB. La variación de los ingresos

estaría explicada, tanto por el comportamiento bienal de los recursos del SGR⁸⁶, que históricamente se transfieren en mayor proporción durante el primer año del bienio, lo que implicaría una caída natural en el segundo⁸⁷, como por un menor crecimiento del SGP, en línea con el comportamiento de la variación de los Ingresos Corrientes de la Nación. Entre tanto, la inversión presentaría reducciones principalmente en activos fijos (-0,16pp), como reflejo directo de la reducción de ingresos. Por el lado del gasto, se espera que continúe creciendo en términos nominales, impulsado por la remuneración a empleados y el uso de bienes y servicios. Así, el préstamo neto permanecería estable en 0,3% del PIB.

Lo anterior sería consistente con reducciones de 0,22pp y 0,18pp del PIB en las transacciones de activos financieros y pasivos, respectivamente. Por un lado, en los activos financieros se proyecta una menor acumulación de cuentas por cobrar. Mientras que, en los pasivos se estima reducción en el incurrimiento de cuentas por pagar y mayores amortizaciones de pasivos pensionales.

Finalmente, para los FSS se proyecta un crecimiento de 0,75pp del PIB en los ingresos y de 0,72pp en los gastos, lo que elevaría levemente el RON a 0,1% del PIB. El incremento de los ingresos estaría explicado por el crecimiento de las contribuciones sociales, en línea con el aumento del salario mínimo y su impacto sobre la base de cotización, así como por mayores transferencias provenientes del GG. Por el lado del gasto, la dinámica continuaría concentrándose en las prestaciones sociales, también impactadas por el incremento del salario mínimo, así como por el aumento de la UPC. Dado que la inversión en activos no financieros se mantendría en niveles marginales (0% del PIB), el préstamo neto del sector se ubicaría en 0,1% del PIB. Por su parte, las transacciones en activos financieros y pasivos se mantendrían relativamente estables (0,1% y 0% del PIB, respectivamente), explicadas por acumulación de dinero disponible y cuentas por cobrar.

Balance Ahorro – Inversión⁸⁸

El balance ahorro-inversión de 2025 habría estado caracterizado por un menor desahorro neto del sector público. Sin embargo, este efecto habría sido más que compensado por una caída ahorro neto del sector privado, lo que resultaría en un aumento de las necesidades de financiamiento externo de la economía. La reducción del desahorro neto público sería consistente con una mejora en el balance

⁸⁶ Como se explicó anteriormente.

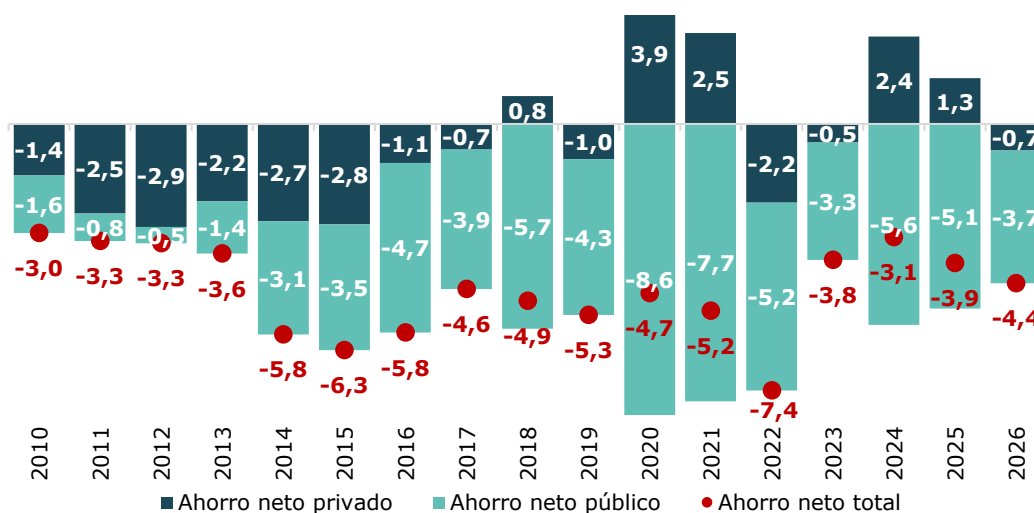
⁸⁷ No obstante, este escenario podría ser más favorable en caso materializarse el hecho de que los precios del petróleo experimenten presiones al alza durante 2026.

⁸⁸ La construcción del balance ahorro-inversión de la economía entre 2023 y 2024 presentada en esta sección se realiza con base en la información de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI) publicadas por el DANE. Las proyecciones de este balance, a partir de 2025, parten de los datos observados en las CNSI en 2024 y son consistentes con el escenario macroeconómico y fiscal descrito en este documento. No obstante, si bien el desahorro neto total del país refleja las necesidades de financiamiento externo de la economía, este no coincide con las cifras de déficit de cuenta corriente publicadas por el Banco de la República, debido a diferencias metodológicas entre el DANE y el emisor, las cuales incluyen, entre otras, diferencias en las fuentes de información para estimar la balanza comercial. Del mismo modo, aunque el desahorro neto público refleja el déficit fiscal del Gobierno General, las cifras no coinciden con las del déficit de este nivel de gobierno reportado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, considerando las diferencias metodológicas entre ambas entidades.

del Gobierno Central y el sector de Seguridad Social. A nivel central, la mejora en el balance respondería a una recuperación de los ingresos tributarios y una reducción del gasto de intereses, dados los resultados de las operaciones de manejo de deuda. Por su parte, los resultados favorables del sector de Seguridad Social responderían a una mejora en el subsector de pensiones, asociada a mayores rendimientos del FONPET y el FGPM. En contraste, el sector privado registraría una reducción de su ahorro neto, por cuenta de la expansión de la inversión fija y de un alto dinamismo del consumo. El menor ahorro neto privado generaría un aumento del desbalance total de la economía, que resultaría en unas mayores necesidades de financiamiento externo.

Para 2026, el balance macroeconómico del país se caracterizaría por un aumento del desahorro neto total, explicado por un desahorro neto privado que no sería compensado por el menor desahorro neto del sector público. El sector público mostraría una importante corrección en su desbalance este año, por cuenta, principalmente, de un menor gasto primario del GNC, asociado a la necesidad de implementar medidas de manejo de gasto para garantizar el financiamiento del PGN. Lo anterior estaría apoyado por el menor desbalance del sector de Seguridad Social, por cuenta de una mejora en el resultado de los subsectores de pensiones y salud⁸⁹. Por su parte, el continuo dinamismo de la demanda interna, apalancado en el mayor ingreso disponible de los hogares y en un comportamiento favorable de la formación bruta de capital fijo, resultaría en un importante aumento del desahorro neto privado que compensaría la corrección del desbalance público, resultando en un aumento del desahorro neto total de la economía. En este contexto, las necesidades de financiamiento externo se incrementarían este año.

Gráfico 11. Balance ahorro-inversión de la economía, % del PIB



Fuente: DANE. Cálculos: Ministerio de Hacienda y Crédito Público


⁸⁹ El mayor superávit del subsector de pensiones respondería a unos rendimientos favorables del FONPET y del FGPM. Por su parte, el mejor balance del sector salud estaría asociado a la moderación en el gasto del modelo de atención en salud del FOMAG.




Hacienda

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

 Carrera 8 No. 6C- 38.
Bogotá D.C., Colombia

 Conmutador:
(57) 601 381 1700

 Atención al ciudadano:
(57) 601 602 1270
Fax: (57) 601 381 2183

 Correo electrónico:
relacionciudadano@minhacienda.gov.co
openhacienda@minhacienda.gov.co

SÍGUENOS EN NUESTRAS REDES SOCIALES

 Ministerio de Hacienda

 @minhacienda

 @MinHacienda

 Ministerio de Hacienda

Actualización
Plan 2026
Financiero