

CIERRE
FISCAL

**Cierre Fiscal del Gobierno
Nacional Central y Balance
Macroeconómico
Cuarto Trimestre 2025**



Hacienda



Tabla de Contenido

1. Resumen ejecutivo	3
2. Operaciones de manejo de deuda 2025.....	5
3. Balance macroeconómico	10
Actividad económica	10
Mercado laboral	11
Inflación.....	12
Sector externo.....	13
Mercado de capitales.....	14
4. Seguimiento mensual del Gobierno Nacional Central a diciembre.....	16
Ingresos	18
Gastos	22
Cláusula de escape de la Regla Fiscal.....	26
Deuda Pública.....	27
Financiamiento del GNC	30

1. Resumen ejecutivo

- **En 2025, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público adelantó una estrategia de gestión activa de la deuda pública, marcada por la implementación de un amplio conjunto de operaciones de manejo de deuda.** Como parte de esta estrategia, la Nación logró de manera exitosa reducir el saldo nominal de su deuda en \$25,7 billones (bn), contribuyendo a mejorar el perfil de vencimientos del endeudamiento público, disminuir la vulnerabilidad frente a choques de mercado y reducir el gasto de intereses durante la vigencia.
- **La economía colombiana mantuvo su senda de aceleración en 2025 y los indicadores adelantados sugieren que, en el primer trimestre del año, actividades clave como el comercio mantendrían un buen dinamismo.** En particular, la economía registró un crecimiento anual de 2,6% en 2025 explicado por el consumo de los hogares, lo que fomentó el comercio y las actividades artísticas. Asimismo, la consolidación de la recuperación de las actividades industriales impulsó el desempeño de la inversión, en especial, en maquinaria y equipo. Por su parte, en enero los indicadores adelantados de comercio y confianza de los hogares reportan señales positivas.
- **El mercado laboral registró un desempeño excepcional en 2025, y continúa mostrando señales positivas en enero de 2026.** En particular, la tasa de desempleo se situó en 8,9% para 2025, evidenciando una reducción de 1,3pp frente al resultado de 2024 (10,2%). Este comportamiento estuvo respaldado por una creación de 791 mil nuevos empleos, concentrados principalmente en los sectores de alojamiento y servicios de comida e industrias manufactureras. Por su parte, la tasa de desempleo en enero de 2026 se ubicó en 10,9%, 0,8pp inferior en comparación a enero de 2025 (11,6%).
- **La inflación anual se situó en 5,33% en enero de 2026, presentando un incremento de 23pbs frente al cierre de 2025 (5,10%).** El repunte en la inflación anual estuvo explicado por los precios de los alimentos, así como presiones alcistas en servicios y regulados. La inflación de hogares pobres y vulnerables (5,13% y 5,18%, respectivamente) se mantuvo por debajo de la registrada en los hogares clase media (5,37%) y de ingresos altos (5,35%).
- **Los resultados en comercio exterior reflejan señales mixtas.** En efecto, tanto en diciembre como en el agregado de 2025, el comportamiento del sector externo se caracterizó por un repunte importante de las importaciones, en un contexto de alto dinamismo de la demanda interna. Adicionalmente, se observó un buen dinamismo de las exportaciones no tradicionales, que compensó el decrecimiento de las exportaciones minero-energéticas.
- **El peso colombiano continuó mostrando una valorización en enero, registrando una apreciación de 3,1% en ese mes.** Lo anterior se dio en un contexto de mayores precios del petróleo, una debilidad generalizada del dólar y unas mayores expectativas de tasa de interés del Banco de la República.
- **El déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) en el 2025 se redujo en 0,3pp pasando de 6,7% del PIB en 2024 a 6,4% del PIB en 2025¹.** Lo anterior, se explica por una reducción en el gasto de intereses de 1,5pp, parcialmente contrarrestado por un incremento en el gasto primario de 1,1pp del PIB. De este modo, el déficit primario del GNC en 2025 alcanzó el 3,5% del PIB, lo que representa un deterioro de 1,2pp del PIB frente al resultado primario observado en el mismo periodo de 2024 (-2,4% del PIB).

¹ El PIB para el 2024 y 2025 corresponde al dato publicado por el DANE, \$1.713.316mm y \$1.853.945mm, respectivamente. Adicionalmente, las cifras de deuda de este documento se calculan como proporción del PIB acumulado durante los últimos 12 meses.

- **En lo corrido del año, el gasto total del GNC se ubicó en 22,7% del PIB, disminuyendo 0,4pp del PIB frente al mismo periodo de 2024.** Esta dinámica se explica por una reducción en el gasto de intereses por 1,5pp como resultado de las operaciones de manejo de deuda (OMD) que realizó la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPNT) a lo largo del año, y que permitieron reducir tanto el saldo nominal de la deuda pública del GNC como el gasto de intereses corriente. Lo anterior fue compensado por un aumento del gasto primario, explicado, por un lado, por mayores gastos de inversión (+0,7pp) dado el pago de recursos correspondientes al rezago presupuestal de 2024 y, por otro, por un incremento en el gasto de funcionamiento (+0,4pp).
- **Los ingresos totales del GNC en 2025 disminuyeron 0,1pp respecto a 2024, ubicándose en 16,3% del PIB. Lo anterior, explicado por la reducción de los ingresos de capital (-0,4pp) e ingresos no tributarios (-0,1pp), que se compensa por el incremento de los ingresos tributarios (+0,4pp).** La caída de los ingresos de capital se explica, principalmente, por la reducción de los excedentes transferidos por el Grupo Ecopetrol. No obstante, esta dinámica fue parcialmente compensada por el incremento en los ingresos tributarios, en medio de cambios normativos en la importación de combustibles, ajustes en la tarifa de retenciones e impuestos para atender la conmoción interior en el Catatumbo.
- **El recaudo bruto y neto en 2025 se ubicaron por debajo de la meta redefinida por el CONFIS², alcanzando un cumplimiento del 96,8% y 96,4%, respectivamente.** Para diciembre de 2025, la meta definida para el recaudo bruto acumulado fue de \$305,5bn mientras que el valor efectivamente recaudado fue de \$295,6bn, ubicándose \$9,9bn por debajo de lo previsto inicialmente. Por su parte, la meta de recaudo neto acumulada a diciembre fue de \$280,3bn, mientras que el observado alcanzó los \$270,2bn, ubicándose \$10,1bn por debajo de lo estimado inicialmente.
- **En lo corrido del 2025, la deuda neta alcanzó el 58,5% del PIB, lo que representa una disminución de 0,5pp con relación al cierre del año anterior (59,0% del PIB).** De igual manera, la deuda bruta del GNC se ubicó en 64,4% del PIB, lo que representa un aumento de 3,1pp respecto al cierre de 2024 (61,3% del PIB).

²En línea con lo establecido en la revisión del Plan Financiero 2025 dentro del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.

2. Operaciones de manejo de deuda 2025

De acuerdo con el FMI (2014)³, 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. Esto con el propósito de 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 deuda⁴. 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 cambiarias⁵. 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 pública⁶. 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 entidad⁷. 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.

³ Fondo Monetario Internacional, FMI. 2014, Revised Guidelines for Public Debt Management.

⁴ 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/>.

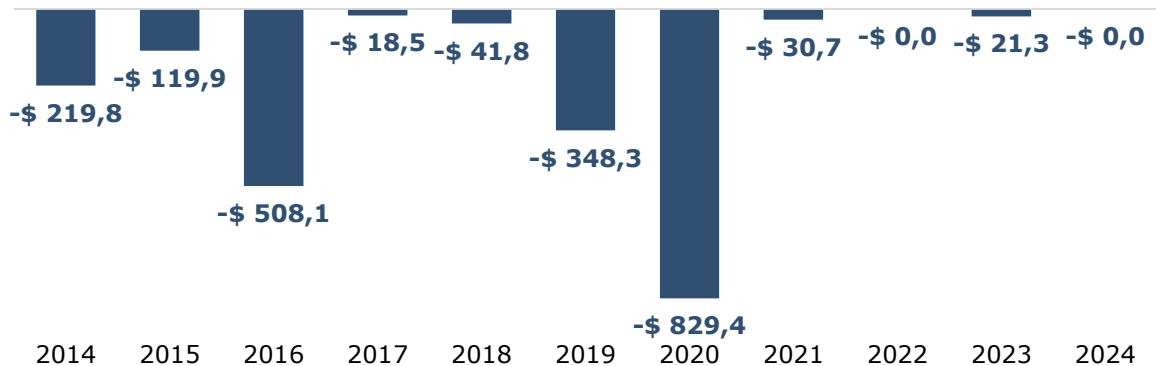
⁵ Reuters, "México realiza operación en mercado deuda global por 6,800 millones dólares," *Reuters*, 2025, <https://www.reuters.com/latam/domestico/4HPLXHJFE5NPPGHXAHW7SQ5HI-2025-06-24/>.

⁶ Miranda Xafa, *Sovereign Debt Crisis Management. Lessons from the 2012 Greek debt restructuring*, 2014, https://www.cigionline.org/static/documents/cigi_paper_33.pdf.

⁷ *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 1. 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.

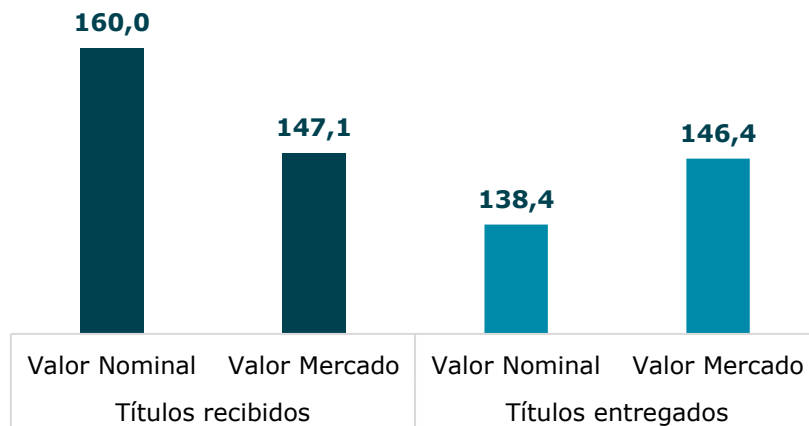
A través de estas operaciones se ha contribuido a mejorar el perfil de vencimientos de la deuda, disminuir la vulnerabilidad frente a choques de mercado y reducir el valor nominal de la deuda pública. Vale la pena resaltar que la estrategia de manejo de la deuda ha intervenido tanto el perfil de endeudamiento 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 año⁸, 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 bajos⁹.

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. 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 altas¹⁰, que permitió recibir títulos descontados a valores de mercado inferiores a su valor nominal.

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 \$21,6bn, dada la metodología de contabilidad fiscal vigente¹¹. 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.

Gráfico 2. Operaciones de manejo de deuda interna 2025, billones corrientes



Fuente: DGPM con datos DGCPTN.

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

⁸ 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.

⁹ 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>

¹⁰ 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%.

¹¹ 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.

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 GNC¹². Dicha operación se realizó en un contexto internacional caracterizado por mayores niveles de tasas de interés de largo plazo, particularmente en los mercados desarrollados. La persistencia de una política monetaria restrictiva en Estados Unidos, durante un importante periodo de tiempo, 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. 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 condiciones de mercado internacional, coherentes con una estrategia prudente y activa de administración de la deuda pública externa.

Gráfico 3. Operaciones de manejo de deuda externa, billones corrientes



Fuente: DGPM con datos DGCPTN.

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 \$25,7 bn 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

¹² 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.

efectuaron recibiendo títulos con cupones bajos y altos descuentos y entregando títulos con cupones más altos, lo que permite reducir el valor nominal de la deuda frente a un escenario sin OMD.

En el mediano plazo, el impacto de las OMD sobre el gasto en intereses dependerá de la evolución de las condiciones financieras. Dado el perfil de los títulos entregados, es esperable que el gasto por intereses vía cupones sea mayor que en un escenario sin OMD, alcanzando su punto máximo hacia 2029, como reflejo del nuevo perfil de cupones de la deuda. No obstante, este mayor pago de cupones debe interpretarse como una redistribución intertemporal del costo financiero, derivada de la sustitución de descuentos en la colocación por pagos de intereses vía cupones.

En efecto, en ausencia de las OMD, si bien los cupones serían menores, las tasas de mercado elevadas (en comparación con las de cupón) habrían implicado colocaciones con descuentos significativamente mayores, generando presiones similares sobre el gasto de intereses en el mediano plazo. En este sentido, las OMD permiten sustituir mayores descuentos en la colocación por mayores pagos vía cupón. Adicionalmente, en la medida en que las tasas de interés de mercado se reduzcan y los costos de financiamiento de la Nación disminuyan, el mayor pago de intereses asociado a los cupones será compensado por primas en la colocación de nuevos títulos, contribuyendo a la sostenibilidad del perfil de intereses en el tiempo.

Para 2026, se espera que las condiciones financieras y macroeconómicas permitan que la estrategia de gestión de la deuda pública continúe y se adelanten distintas OMD internas y externas que contribuyan a mejorar la posición financiera de la Nación. En este sentido, es importante señalar que el MHCP reconoce la naturaleza transitoria de estas operaciones de mercado y que el desbalance actual de las finanzas públicas requiere medidas estructurales que aminoren los gastos e incrementen los ingresos corrientes de la Nación. Una vez se materialice el ajuste fiscal necesario y la percepción de riesgo sobre la deuda soberana del país disminuya, se podría dar que las eventuales primas asociadas a los títulos con una tasa cupón alta aminoren la presión fiscal del gasto de intereses.

3. Balance macroeconómico

Actividad económica

En 2025, la economía colombiana mantuvo su proceso de aceleración, registrando un crecimiento anual de 2,6%, superior en 1,1pp al observado en 2024 (1,5%). Este resultado estuvo impulsado, principalmente, por el fortalecimiento de la demanda interna, respaldada en el incremento del consumo que favoreció el desempeño de las actividades artísticas y el comercio. Por su parte, la inversión y las exportaciones mostraron una expansión moderada, mientras que las importaciones contaron con un crecimiento significativo. En detalle:

- **En 2025, la economía registró un crecimiento anual de 2,6%, impulsado por el comercio, las actividades artísticas, y la industria manufacturera.** Este desempeño es consistente con un crecimiento anual, en el cuarto trimestre, de 2,2%. El desempeño de la economía en 2025 se sustentó en el buen comportamiento de las actividades de: i) comercio, transporte y alojamiento (4,6%), que se vio favorecida por el incremento en las ventas de equipos de informática y vehículos automotores; ii) arte y entretenimiento (9,9%), asociado a la alta asistencia a eventos de afluencia masiva y el dinamismo sostenido de las apuestas en línea; e iii) industrias manufactureras (1,9%), debido al aumento en la elaboración de productos alimenticios y en la fabricación de textiles. En conjunto, estos sectores aportaron 1,4pp al crecimiento total de 2025.
- **Asimismo, el fortalecimiento de la demanda interna contribuyó positivamente al crecimiento de 2025.** En efecto, el aumento del consumo de los hogares (3,6%) y el mejor desempeño de la inversión (1,3%), explicaron en buena medida el crecimiento de 3,9% de la demanda interna. La expansión del consumo de los hogares estuvo impulsada por un mayor ingreso disponible de los hogares, en línea con el mayor nivel de ocupación y una tasa de desempleo que alcanzó mínimos históricos en 2025. Por su parte, la inversión fija se vio impulsada por el aumento de 9,0% de la inversión en maquinaria y equipo, como respuesta al buen comportamiento de la industria, el comercio, el transporte y la agricultura en 2025. En línea con el desempeño de la demanda interna, las importaciones crecieron 8,4%. Por su parte, las exportaciones aumentaron 1,8%, explicadas por el favorable desempeño de los servicios, principalmente del turismo, y los bienes no tradicionales.

Para enero de 2026, los indicadores adelantados sugieren que, sectores estratégicos como el comercio, presentarían una dinámica favorable en el primer trimestre del año. En particular, los resultados asociados a las ventas de vehículos, motos, así como la confianza de los consumidores y de los comerciantes, respaldan un buen desempeño al inicio de 2026.

- **El crecimiento de las ventas de vehículos y motocicletas, junto con la mejora en los indicadores de confianza, sugieren un comportamiento favorable del comercio en enero de 2026.** En efecto, las ventas de carros nuevos registraron un crecimiento anual de 38,9% en enero, mientras que las ventas de motos nuevas crecieron 30,7% en dicho mes. En esta misma línea, según datos de Fedesarrollo, en enero los indicadores de confianza de los consumidores y de los comerciantes registraron aumentos anuales de 19,3pp y 4,4pp respectivamente, debido a la creencia de que a los hogares les irá mejor en los próximos doce meses, y a una mejora en la situación actual de las empresas comerciales.

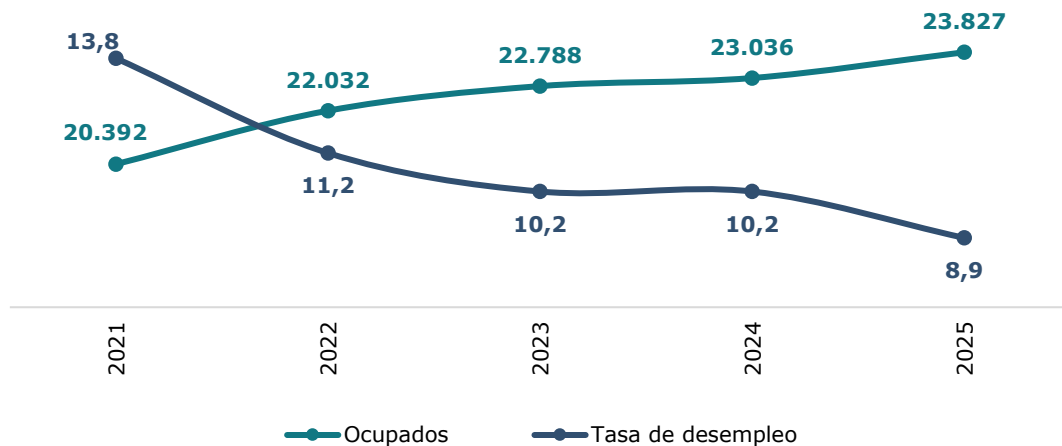
Mercado laboral

Resultados del 2025

El mercado laboral mostró un desempeño sólido a lo largo de 2025, alcanzando mínimos históricos en la tasa de desempleo. Los resultados observados en diciembre consolidan la dinámica favorable registrada durante el año.

- **La tasa de desempleo de diciembre de 2025 se ubicó en 8,0%¹³, registrando el nivel más bajo para este mes desde 2001.** Este resultado implica una reducción anual de 1,1pp¹⁴ de la tasa de desempleo, consistente con la creación de 603 mil empleos (+2,6%), y una disminución de 272 mil personas desocupadas (-11,5%) frente al año anterior.
- **La tasa de desempleo para el 2025 se ubicó en 8,9%, registrando a su vez el nivel más bajo del siglo.** Este resultado representa una reducción de 1,3pp de la tasa de desempleo, explicada por una creación de 791 mil empleos (+3,4%), y una caída en las personas desocupadas de 279 mil personas (-10,7%).

Gráfico 4. Ocupados y tasa de desempleo (Total nacional, miles de personas, %)



Fuente: DANE. Elaboración: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- **Las actividades económicas que contribuyeron en mayor medida a la creación de empleo durante 2025 fueron alojamiento y servicios de comida, e industrias manufactureras.** En 2025, el sector de alojamiento y servicios de comida generó 143 mil empleos, mientras que la industria manufacturera registró un aumento de 142 mil empleos frente a 2024. En conjunto, ambos sectores contribuyeron con 1,2pp a la ocupación.
- **La brecha de género se redujo en 2025 y cerró en el nivel más bajo registrado.** La tasa de desempleo masculina se ubicó en 7,0% en 2025, 1,2pp inferior frente a la registrada en 2024 (8,2%). Por su parte, la tasa de desempleo femenina disminuyó en 1,3pp, pasando de 12,7% en 2024 a 11,4% en 2025, alcanzado su nivel mínimo histórico. Consistente con esto, la brecha de género, es decir, la diferencia entre la tasa de desempleo de mujeres y hombres, disminuyó y se ubicó en 4,4pp, resaltando que el desempeño del mercado laboral favoreció significativamente a las mujeres.

¹³ Datos en serie original.

¹⁴ Diferencia por decimales.

- **Los buenos resultados en materia de empleo también estuvieron acompañados de una mejora en la tasa de formalidad, y una mayor tasa global de participación. En 2025, la tasa de informalidad se ubicó en 55,7%, disminuyendo 0,2pp frente a 2024 (55,9%).** Este resultado estuvo asociado a un incremento del empleo formal de 393 mil personas (variación de 3,9%), mientras que el empleo informal creció 3,1%, equivalente a 399 mil ocupados. De este modo, el mayor crecimiento porcentual de empleados formales, en contraste de los informales, explica la disminución de la tasa de informalidad. Por posición ocupacional, los empleados particulares y los trabajadores por cuenta propia contribuyeron en mayor medida al crecimiento del empleo formal (3,2pp y 0,8pp, respectivamente). Por su parte, la tasa global de participación (TGP) continuó incrementando y se ubicó en 64,3% en 2025, 0,4pp superior a la registrada en 2024 (63,9%), acercándose así a los niveles observados en 2019 (64,8%).

Resultados a enero de 2026

En enero de 2026, el mercado laboral registró un desempeño favorable. En comparación con enero del año anterior, el mercado laboral mostró una evolución positiva en materia de desempleo e informalidad.

- **La tasa de desempleo de enero de 2026 fue de 10,9%¹⁵, lo que representa una reducción de 0,8pp¹⁶ frente al mismo periodo de 2025 (11,6%).** Lo anterior es consistente con el crecimiento de 1,4% de la población ocupada (equivalente a un aumento de 324 mil personas) y una caída de 6,2% de los desocupados (186 mil desocupados menos).
- **La tasa de informalidad en enero de 2026 se ubicó en 55,0%, disminuyendo 1,1pp frente a enero de 2025 (56,1%).** Este resultado está alineado con el mayor aumento de los ocupados formales (404 mil, crecimiento de 4,0%), en comparación con los informales (80 mil, decrecimiento de 0,6%).

Inflación

La inflación anual presentó un incremento en enero. Esto explicado por la dinámica del precio de los alimentos, así como por presiones sobre servicios y regulados. Particularmente, la inflación anual se situó en 5,33%, ubicándose 23pb por encima de lo observado en diciembre de 2025 (5,10%). Por su parte, la inflación mensual se ubicó en 1,18%, aumentando 24pb respecto a lo observado en enero del año anterior (0,94%).

- **Los precios de los alimentos registraron un incremento en enero, explicado en parte por fenómenos climáticos que redujeron la oferta local y, en menor medida, por presiones de demanda.** En particular, la mayor inflación de esta división estuvo asociada a aumentos mensuales en los precios de la carne de res y derivados (2,55%), el tomate (19,62%), las papas (10,39%) y las frutas frescas (2,39%), como resultado de choques climáticos y de oferta que presionaron al alza los precios de los alimentos perecederos. Ahora bien, en el caso particular de la carne de res, el aumento en los precios también podría estar relacionado con una mayor demanda por parte de los hogares, en un contexto de aumento de su nivel de ingresos que favorece el consumo de este alimento. Pese al incremento en los precios de esta división, los hogares pobres (5,13%) y vulnerables (5,18%)

¹⁵ Datos en serie original.

¹⁶ Cálculos realizados con todos los decimales.

registraron una inflación anual inferior a la observada en hogares de clase media (5,37%) y de ingresos altos (5,45%).

- **Del mismo modo, la inflación de regulados mostró un repunte en enero, impulsado por el aumento en las tarifas del transporte urbano, los combustibles para vehículos y los gastos relacionados con la propiedad de vehículos.** En particular, los precios de estas subclases registraron variaciones mensuales de 5,11%, 0,82% y 8,10%, respectivamente, contribuyendo en 0,24pp, 0,02pp y 0,01pp a la inflación mensual total. Este comportamiento estaría explicado, en buena medida, por mecanismos de indexación¹⁷.
- **En la división de servicios, las comidas por fuera del hogar y los arriendos continuaron registrando presiones alcistas en enero, y explican ampliamente los resultados del primer mes de enero.** Particularmente, las comidas fuera del hogar¹⁸ y los arriendos¹⁹ contribuyeron en 0,33pp y 0,09pp a la inflación mensual total, respectivamente. La inflación de comidas por fuera del hogar habría estado impulsada por el aumento en las tarifas de arrendamiento, los mayores costos laborales y el repunte en el precio de los alimentos. Por otro lado, la inflación en el rubro de arriendos obedeció a la indexación a la inflación de cierre del año anterior. Con base en lo anterior, la inflación básica anual (excluyendo alimentos y regulados) se ubicó en 5,39%, aumentando 37pbs frente al registro de diciembre de 2025 (5,02%).

Sector externo

El dinamismo de la demanda interna registrado en 2025 apoyó el desempeño favorable de las importaciones en ese año. Por su parte, las exportaciones no tradicionales mostraron un comportamiento positivo, que contrarrestó la caída en las ventas externas de productos minero-energéticos. Lo anterior resultó en una ampliación del déficit de la balanza comercial de bienes. Por otro lado, en diciembre de 2025 las entradas de IED mostraron un comportamiento favorable en todos los sectores.

- **Durante 2025 se observó un dinamismo importante de las importaciones, las cuales estuvieron apoyadas por el repunte de la actividad económica observado ese año.** En particular, en diciembre de 2025 las importaciones alcanzaron un valor de USDCIF 6.051 millones, aumentando 7,1% frente al mismo mes de 2024. Este crecimiento estuvo impulsado por el comportamiento favorable de las importaciones de bienes de consumo y bienes de capital, las cuales registraron un crecimiento anual de 30,6% y 13,0%, respectivamente. El aumento de las compras externas de bienes de capital para la industria (14,9%) y materiales de construcción (30,2%) contribuyó significativamente a este dinamismo. En todo 2025, las importaciones alcanzaron un nivel de USDCIF 70.502 millones, consistente con un aumento de 10,0% frente a 2024.
- **La canasta exportadora continuó mostrando una recomposición en 2025, como resultado del dinamismo de los productos no tradicionales y la caída de las ventas minero-energéticas.** Las exportaciones de bienes registraron un valor de USDFOB 4.541 millones en diciembre de 2025, aumentando 1,3% frente al mismo mes de 2024. El crecimiento de las exportaciones estuvo explicado, principalmente, por la variación anual de 90,1% en el valor exportado del oro no monetario. Asimismo,

¹⁷Los precios del transporte público se ajustan anualmente con base en la inflación acumulada del año anterior, a la que se suman variaciones en los costos operativos. Por su parte, algunos componentes del precio de los combustibles y la subclase de gastos asociados a la propiedad de vehículos se incrementaron en línea con la inflación de cierre de 2025.

¹⁸Contempla las subclases de comida en establecimientos de servicio a la mesa, gaseosas y otros refrescos en establecimientos de servicio a la mesa, comidas preparadas fuera del hogar y bebidas calientes.

¹⁹Recoge las subclases de arriendo efectivo y arriendo imputado.

las exportaciones de productos agropecuarios y manufactureros registraron un crecimiento de 5,4% y 3,2%, respectivamente, apoyando el desempeño favorable de las ventas externas en ese mes. En particular, el dinamismo de las exportaciones agrícolas estuvo explicado, mayoritariamente, por el crecimiento de las exportaciones de café (14,1%), el cual estuvo asociado a un aumento en sus precios. Por su parte, las ventas externas de manufacturas respondieron, principalmente, a un desempeño favorable de las exportaciones de equipo de transporte, que mostraron un crecimiento anual de 807,3% en diciembre.

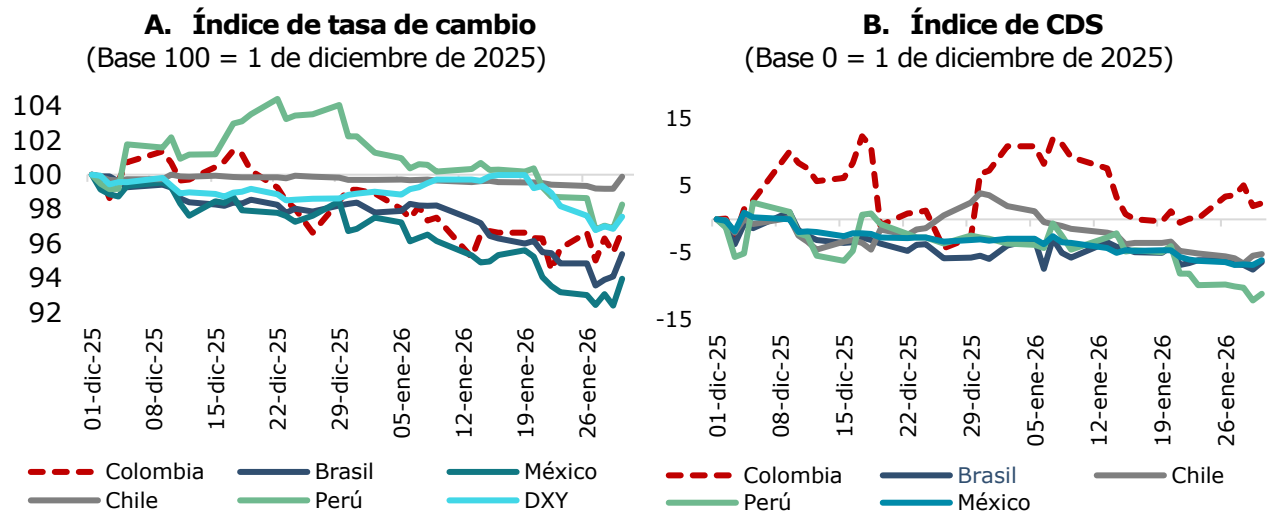
- **Lo anterior fue parcialmente compensado por el comportamiento desfavorable de las exportaciones de combustibles y productos de industrias extractivas.** Este sector presentó una caída anual de 19,4%, como resultado de unos menores precios de estos productos. Durante todo 2025 las exportaciones de bienes se situaron en USDFOB 50.200 millones, mostrando un crecimiento de 1,3% respecto al año anterior. En ese año, las exportaciones no tradicionales representaron un 53% de las exportaciones totales del país, lo que refleja un incremento frente al 47% registrado en 2024 y muestra los avances del país en materia de diversificación de la canasta exportadora.
- **En línea con lo anterior, el déficit de la balanza comercial registró una ampliación.** En particular, este alcanzó un nivel de USDFOB 1.178 millones en diciembre, aumentando USDFOB 350 millones frente a lo observado en el mismo mes del año anterior (USDFOB 828 millones). Durante todo 2025, el déficit de la balanza comercial alcanzó USDFOB 16.377 millones, aumentando 5.570 millones frente a 2024 (USDFOB 10.807 millones).
- **Las entradas de IED a la economía colombiana mostraron un desempeño favorable en diciembre.** De acuerdo con los datos de la balanza cambiaria, en diciembre de 2025 las entradas de IED a la economía colombiana ascendieron a USD 770 millones, mostrando un crecimiento de 16,5% frente al mismo mes de 2024 (USD 661 millones). Lo anterior estuvo explicado por un crecimiento anual de 18,8% en las entradas de flujos de inversión al sector de petróleo y minería y de 10,5% a otros sectores.

Mercado de capitales

En un contexto de debilidad global del dólar, de precios del petróleo favorables, y de expectativas al alza de la tasa de interés local, el peso colombiano registró una apreciación en enero. En particular, en el primer mes de 2026 la moneda local registró una apreciación mensual promedio de 3,1%, 0,9pp por encima de la valorización observada en las divisas de las principales economías de la región (2,2%).

- **El comportamiento de la tasa de cambio durante este periodo respondió tanto a factores externos como locales.** En el ámbito internacional se destaca el aumento en el precio del petróleo, el cual registró un incremento mensual promedio de 5,2% en enero, y el debilitamiento generalizado del dólar, reflejado en una caída de 0,3% del índice DXY. Por su parte, en el ámbito local, las expectativas de aumentos en la tasa de interés del Banco de la República, así como el calendario de pago de impuestos en renta para grandes contribuyentes, favorecieron las presiones hacia la apreciación del peso colombiano.
- **En enero, la prima de riesgo de Colombia presentó un leve aumento.** Durante ese mes los CDS a 5 años de Colombia se ubicaron en un nivel promedio de 207 puntos básicos (pb), presentando un incremento mensual de 0,7pb, superior a lo observado en la prima de riesgo de las principales economías de la región, las cuales registraron una disminución promedio de 2,8pb.

Gráfico 5. Comportamiento de la tasa de cambio y los CDS de América Latina



Fuente: Bloomberg. Elaboración: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Datos hasta el 30 de enero de 2026.

4. Seguimiento mensual del Gobierno Nacional Central a diciembre

Al cierre del 2025 el déficit del GNC se ubicó en 6,4% del PIB (\$117,8bn), cifra 0,3pp menor a la registrada en el mismo periodo de 2024 (-6,7% del PIB). Esta mejora se explica principalmente por: i) una disminución del gasto en intereses (-1,5pp), resultado de la reducción del saldo nominal de la deuda producto de las operaciones de manejo de deuda (OMD)²⁰ implementadas a lo largo del año por la DGCPTN, y ii) un incremento de los ingresos tributarios (+0,4pp), impulsado por el mayor recaudo externo, cuotas de renta e IVA. Estos efectos fueron parcialmente compensados por: i) una caída en los ingresos de capital (-0,4pp) por menores excedentes transferidos por el Grupo Ecopetrol; ii) una reducción de ingresos no tributarios (-0,1pp) asociado a menores ingresos por tasas, multas y contribuciones; iii) un aumento del gasto en inversión (+0,7pp), asociado al pago del rezago presupuestal de 2024; y vi) un incremento del gasto de funcionamiento (+0,4pp), explicado principalmente por mayores transferencias al SGP, mayores obligaciones pensionales y un aumento en la adquisición de bienes y servicios.

Tabla 11. Balance fiscal del GNC 2024-2025*

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
Ingresos Totales	281.460	302.765	16,4	16,3	-0,1
Tributarios	245.050	271.922	14,3	14,7	0,4
No Tributarios	1.885	774	0,1	0,0	-0,1
Fondos Especiales	5.183	5.367	0,3	0,3	0,0
Recursos de Capital	29.342	24.702	1,7	1,3	-0,4
Gastos Totales	395.971	420.572	23,1	22,7	-0,4
Intereses	74.211	52.085	4,3	2,8	-1,5
Funcionamiento*	288.365	319.325	16,8	17,2	0,4
Inversión*	33.543	49.267	2,0	2,7	0,7
Préstamo Neto	-147	-104	0,0	0,0	0,0
Balance Total	-114.511	-117.807	-6,7	-6,4	0,3
Balance Primario	-40.300	-65.723	-2,4	-3,5	-1,2

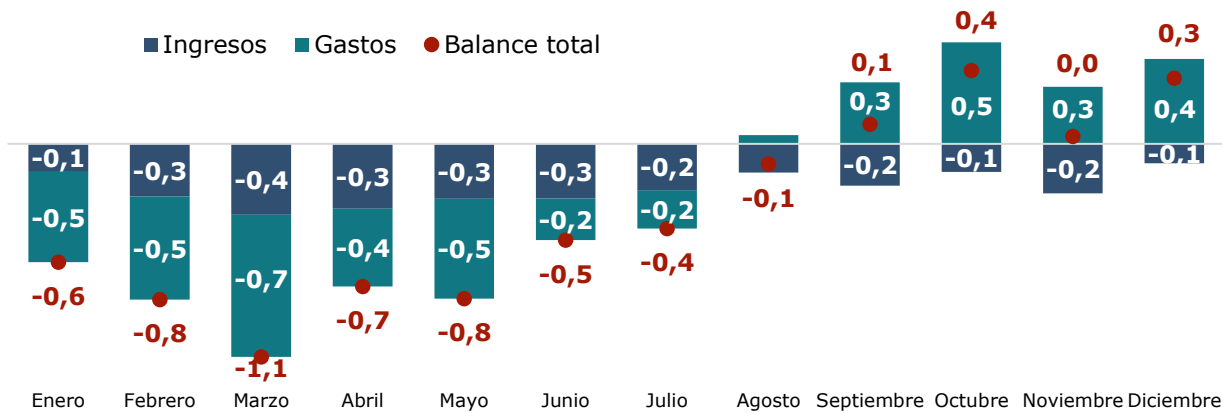
*Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Al excluir el efecto del gasto en intereses, el déficit primario del GNC presentó un deterioro de 1,2pp del PIB, alcanzando 3,5% del PIB en 2025. Este resultado refleja que, pese a la mejora observada en el balance total, la posición fiscal estuvo presionada por el aumento del gasto primario y la reducción de algunas fuentes de ingreso, dinámicas que no fueron compensadas por el crecimiento del recaudo tributario.

²⁰ De acuerdo con la metodología aprobada por el Comité de Gestión de Pasivos y Coberturas de la Nación en sus sesiones del 23 de marzo de 2022 y del 24 de octubre de 2025, así como con lo aprobado por el CONFIS en su sesión del 28 de noviembre de 2025, se incorpora explícitamente en las estadísticas de balance del GNC, dentro del rubro de intereses, la diferencia entre los valores nominales de los títulos recogidos y los títulos entregados en el marco de las Operaciones de Manejo de Deuda. Este tratamiento contable permite registrar dicha diferencia como un menor o mayor gasto, garantizando así la consistencia entre las estadísticas de balance y deuda del GNC.

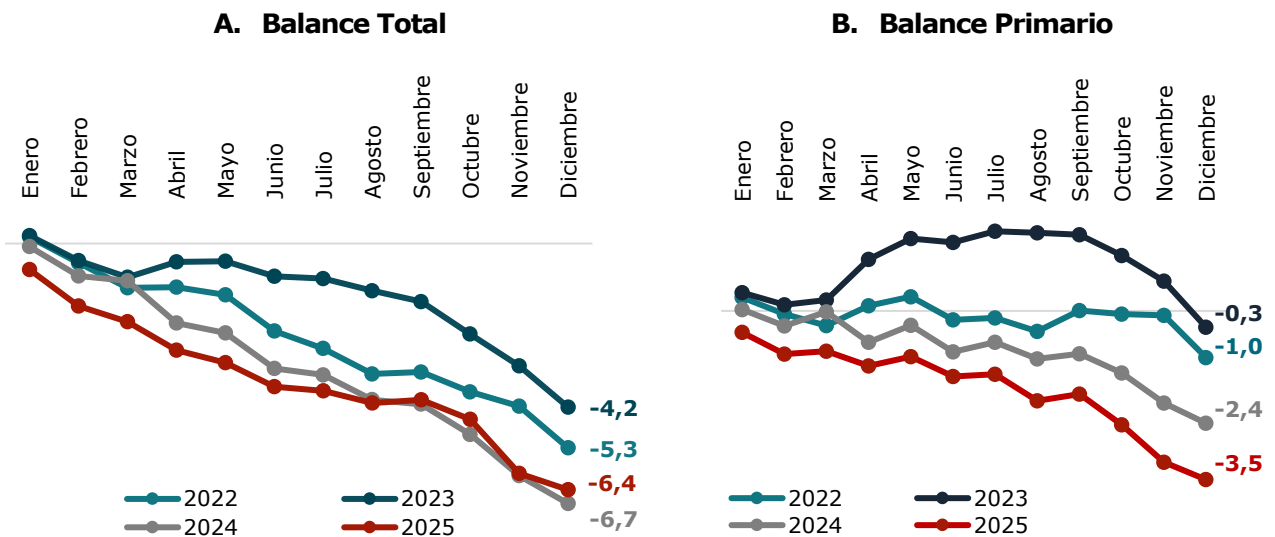
Gráfico 6. Contribución acumulada al cambio del balance total acumulado del GNC 2025 vs 2024 (pp del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En 2025, el déficit del GNC se ubica en un nivel superior al observado en 2022 y 2023, aunque evidencia una corrección frente al resultado de la vigencia previa. Este incremento del déficit obedece al deterioro de los ingresos totales del GNC acumulado a diciembre, que pasó de representar en promedio 17,1% del PIB entre 2022 y 2024 a 16,3% del PIB en 2025. Esto se explicó por la disminución de los ingresos tributarios, que se ubicaron 0,4pp por debajo del promedio de 2022–2024, así como por menores ingresos de capital y otros recursos por 0,3pp. Por su parte, el gasto total del GNC aumentó de un promedio de 22,5% del PIB en esos mismos años a 22,7% del PIB en 2025, debido a un mayor gasto primario que se compensa parcialmente con una reducción del gasto en intereses.

Gráfico 7. Balance Fiscal Total del GNC 2022-2025* (% PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El balance primario del GNC en 2025 se ubicó en -3,5% del PIB, lo que refleja un deterioro respecto a los tres años anteriores. Mientras que, en 2022, 2023 y 2024 se registró un déficit primario de -1,0%, -0,3% y -2,4% del PIB, respectivamente.

Ingresos

Los ingresos totales del GNC en 2025 se ubicaron en 16,3% del PIB (\$302,8bn), lo que representa una disminución de 0,1pp respecto al mismo periodo del 2024 (16,5%). Esta evolución obedece principalmente a la reducción en los ingresos de capital y en los ingresos no tributarios, efecto que fue parcialmente compensado por un mayor recaudo tributario. Dentro de los ingresos de capital, se destacan los menores excedentes financieros de Ecopetrol, junto a mayores devoluciones por consignaciones erradas o mayor valor a nombre del Tesoro Nacional.

Tabla 22. Ingresos del GNC 2025*

CONCEPTO	\$MM		% PIB		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
Ingresos totales	281.460	302.765	16,4	16,3	-0,1
Ingresos Corrientes	246.935	272.696	14,4	14,7	0,3
Ingresos Tributarios	245.050	271.922	14,3	14,7	0,4
DIAN	243.936	270.649	14,2	14,6	0,4
No DIAN	1.114	1.273	0,1	0,1	0,0
Ingresos no tributarios	1.885	774	0,1	0,0	-0,1
Fondos Especiales	5.183	5.367	0,3	0,3	0,0
Ingresos de Capital	29.342	24.702	1,7	1,3	-0,4
Rendimientos financieros	0	0	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	25.035	21.807	1,5	1,2	-0,3
Ecopetrol	11.352	7.786	0,7	0,4	-0,2
Banco de la República	9.217	10.031	0,5	0,5	0,0
Resto	4.467	3.989	0,3	0,2	0,0
Otros ingresos de capital	4.307	2.895	0,3	0,2	-0,1

*Cifras preliminares

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

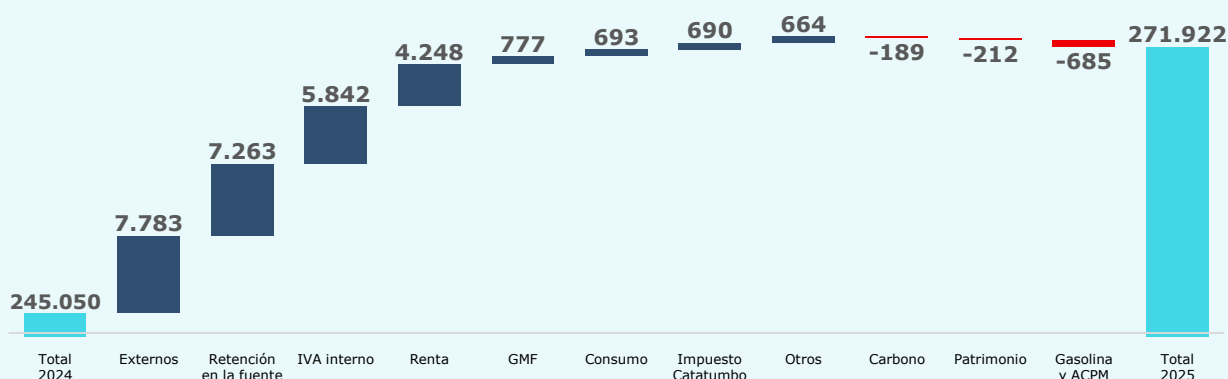
Sobre el rubro de ingresos se destaca:

- **Frente al mismo periodo del año anterior, los ingresos de capital presentaron una reducción de 0,4pp del PIB.** Dentro de este rubro se destaca: i) menores excedentes financieros provenientes del Grupo Ecopetrol, resultado de una reducción en las utilidades de la empresa asociada a la caída de 2,4% en los precios internacionales del petróleo y a una apreciación promedio del tipo de cambio de 5,9% durante 2024; ii) menores excedentes financieros girados por parte de la ANH a la Nación, como resultado de la dinámica menos favorable de los precios internacionales del petróleo y de la reducción en los ingresos derivados de la participación por precios altos en 2023; y iii) mayores devoluciones de recursos consignados en cuentas de la DTN por un mayor valor o consignaciones erróneas.
- **Por su parte los ingresos no tributarios registraron una reducción de 0,1pp, ubicándose en 0,04% del PIB.** Esta dinámica responde a menores ingresos por multas, particularmente por menores sanciones fiscales y menores transferencias corrientes.
- **Los ingresos tributarios incrementaron 0,4pp del PIB frente al recaudo acumulado de la vigencia anterior.** Esta dinámica estuvo relacionada por un aumento tanto en impuestos externos (+0,3pp) como internos (+0,1pp). El comportamiento positivo de los tributos externos estuvo relacionado con el mayor recaudo de IVA externo (+0,3pp), especialmente en combustibles líquidos, junto a mayores importaciones. Por su parte, los gravámenes internos tuvieron un incremento relacionado a un aumento del IVA interno (+0,1pp) y al impuesto a la renta tanto en cuotas como retenciones (+0,1pp).

Recuadro F.1. Diferencias desagregadas en el recaudo de 2025 comparado a 2024

Para el año 2025, el recaudo tributario aumentó 0,4pp del PIB (\$26,9bn) con respecto a 2024. Esto se debe a un aumento en el recaudo de impuestos externos, retenciones en la fuente, IVA interno e impuesto de renta. Este incremento se vio levemente contrarrestado por la disminución en el recaudo del impuesto a gasolina, a la riqueza, y al carbono. Adicionalmente a las dinámicas explicadas anteriormente del impuesto de renta, IVA y externos, se resaltan en este recuadro los comportamientos de otros impuestos.

Gráfico F.1.1 Cambios en el recaudo de 2025 frente a 2024 (\$MM)



Nota: La categoría "otros" incluye Impuestos saludables, Plásticos, Impuesto SIMPLE, Resto DIAN y resto tributarios no administrados por la DIAN.
Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El recaudo de impuestos externos por gravámenes arancelarios e IVA externo registró un crecimiento de 0,3pp, alcanzando el 2,4% del PIB. Este resultado obedece principalmente a los efectos derivados de la ratificación por parte de la DIAN respecto a la liquidación y pago del IVA del 19% aplicable a las importaciones de combustibles líquidos. En particular, combustibles representó el 28,3% del crecimiento total de los impuestos externos, seguido de vehículos de transporte particular con una contribución de 17,1%²¹. De igual manera, dentro de este rubro se destaca el mayor dinamismo de las importaciones medidas en dólares²², que aumentaron 9,8% en lo corrido del año hasta diciembre. Aun así, durante lo corrido del año se registró una apreciación promedio del 0,5%, lo que contrarrestó parcialmente el crecimiento de las importaciones valoradas en pesos.

En 2025 con respecto a 2024, el recaudo en el impuesto de renta aumentó 0,1pp del PIB (+\$4,2bn). Esta dinámica responde al crecimiento de 1,5% en la actividad real de la economía en 2024, lo cual está estrechamente relacionado con el mayor pago de cuotas de renta por parte de los grandes contribuyentes y las personas jurídicas. Así mismo, el aumento de este impuesto también se relaciona con un recaudo de ganancia ocasional 2,4 veces mayor al periodo anterior asociado principalmente a las actividades financieras e inmobiliarias. Por su parte, el recaudo de personas naturales se mantuvo constante como porcentaje del PIB entre ambos años en 0,3%.

Si bien las retenciones en la fuente se mantuvieron constantes como porcentaje del PIB, tuvieron un incremento nominal de 7,3% (+\$7,3bn) dado el aumento en tarifas. Ahora bien, es importante señalar que dentro de este rubro se observaron dinámicas contrapuestas. Por un lado, las

²¹ Tributos externos autoliquidados, 17 de febrero de 2026 con corte a febrero de 2026. Tomando datos hasta diciembre de 2025.

²² Avance de Comercio Exterior 1095, 31 de diciembre de 2025 con corte al 27 de diciembre de 2025.

menores tarifas de autorretención establecidas a partir del 1 de marzo de 2024 (Decreto 0242 de 2024), y vigentes hasta junio de 2025 (Decreto 0572 de 2025), redujeron el recaudo observado como porcentaje del PIB durante los primeros meses del año frente al mismo periodo del año anterior. Por otro lado, a partir de junio de 2025 se incrementaron nuevamente las tarifas de autorretención y se ajustaron las bases de retención, lo que permitió que, en el agregado anual, dichos efectos se compensaran.

Por su parte, el IVA interno fue 0,1pp del PIB mayor (+\$5,8bn) explicado principalmente por los ingresos adicionales por las medidas tributarias para financiar la conmoción interior del Catatumbo. Con corte a noviembre, se había recaudado \$992,8mm de la primera medida²³, lo que representa 0,1% del PIB. Para los demás ingresos tributarios establecidos por esta normativa transitoria, estos se ven reflejados en el incremento del rubro de Impuesto Catatumbo²⁴ (+690mm) y timbre incluido en resto (+664mm). Por su parte, si bien la actividad real tuvo un crecimiento de 2,6% en 2025, el recaudo del impuesto nacional al consumo se mantuvo estable como porcentaje del PIB (+\$692,7mm).

Para el caso del recaudo por impuestos saludables creció nominalmente un 19,2% (+\$399,8mm). Este aumento se explica por un aumento en las tarifas del impuesto a bebidas ultraprocesadas azucaradas (IBUA), y a los productos comestibles ultraprocesados industrialmente, que entraron en vigor en enero de 2025²⁵. De acuerdo con la normativa, las tarifas incrementarían gradualmente desde su implementación en el 2023 al 2025, donde el impuesto a las bebidas ultraprocesadas de entre 6gr y 10gr de azúcares añadidos, pasó de \$28 a \$38 por cada 100ml, mientras que para más de 10gr de azúcares añadidos, pasó de \$55 a \$65. En el caso del impuesto a los productos comestibles ultraprocesados la tarifa impositiva pasó de un 15% en 2024, a un 20% en 2025.

Por su parte, aunque el recaudo por el impuesto al patrimonio se mantuvo estable como porcentaje del PIB, este disminuyó nominalmente un 15,1% (-\$220,9mm). Esta disminución se explica en su totalidad por un recaudo atípico de \$301,8mm de este impuesto en noviembre de 2024, que incrementó el valor del respectivo año frente a 2025. Dado que, según el calendario tributario, el plazo máximo para el pago de la segunda cuota de este impuesto vence en septiembre, dicho ingreso extraordinario (recibido en noviembre de 2024) podría estar asociado al pago de obligaciones en mora u omisos por parte de contribuyentes que buscaban ponerse al día en el cumplimiento de su deber tributario.

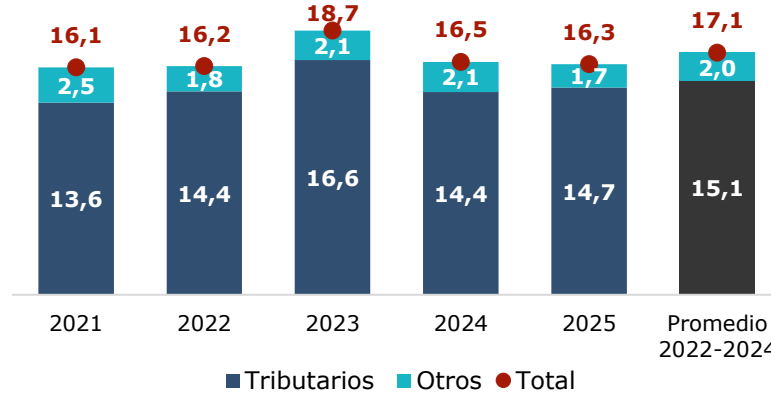
Finalmente, el recaudo por el impuesto a la gasolina y el impuesto al carbono exhibieron una variación nominal negativa de 31,2% (-\$684,7mm) y 35,8% (-\$189,2mm), respectivamente, manteniéndose constantes como porcentaje del PIB en ambos casos. Esta reducción se explica por la compensación de los impuestos mediante saldos a favor que Ecopetrol mantiene en otros gravámenes, particularmente en el IVA. La menor dinámica del recaudo se presentó a pesar de que el consumo de gasolina y ACPM aumentó 1,3% en 2025, alcanzando 348,0 millones de galones frente a 343,5 millones de galones en 2024.

²³ Informe de Seguimiento Ejecución Presupuestal Recursos Conmoción Interior Catatumbo 2025 Noviembre 2025.

²⁴ Se implementó un impuesto especial a la primera venta o exportación de petróleo y carbón, el IVA del 19% a juegos de suerte y azar operados en línea, y el aumento de tarifas del impuesto del timbre.

²⁵ Ley 2277 de 2022.

Gráfico 8. Ingresos del GNC 2022-2025, % del PIB



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

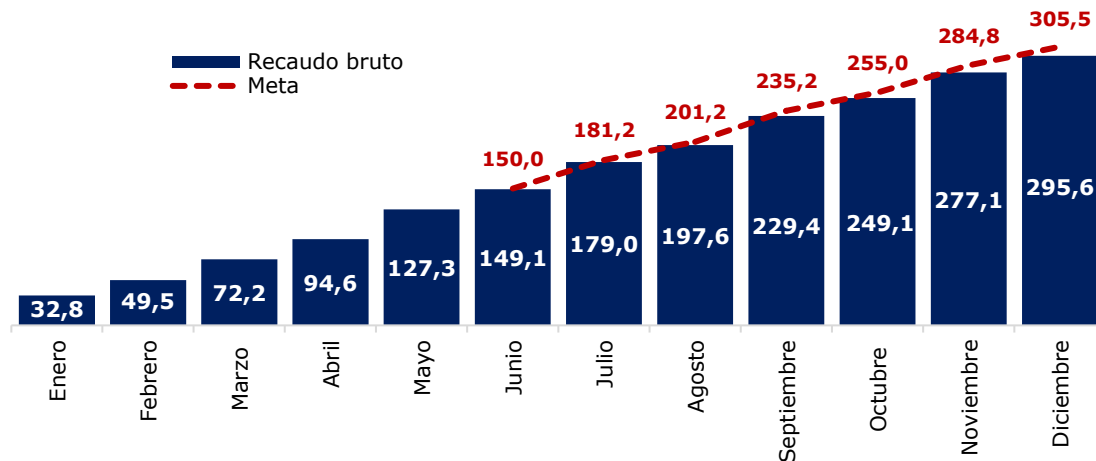
En comparación con los años anteriores, el ingreso total del GNC se ubicó 0,8pp por debajo del promedio observado entre 2022 y 2024 (17,1% del PIB). Esta evolución refleja el retorno en 2025 a niveles muy similares a los de 2021 y 2022, alineada con el desempeño de la actividad económica y la normalización de los precios internacionales del petróleo y del carbón.

Meta de recaudo²⁶

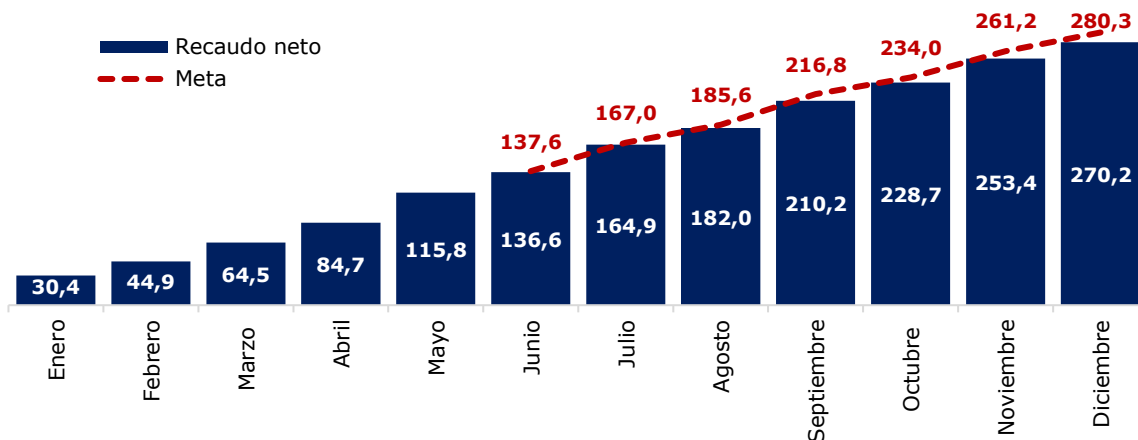
En 2025, el recaudo bruto y neto se ubicó por debajo de la meta establecida por la DIAN, consistente con el escenario presentado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025²⁷. En particular, el recaudo bruto acumulado alcanzó los \$295,6bn, ubicándose \$9,9bn por debajo de la meta establecida (\$305,5bn). Por su parte, el recaudo neto acumulado fue de \$270,2bn, lo que representa un incumplimiento de \$10,1bn frente a la meta proyectada de \$280,3bn.

²⁶ En esta subsección se compara la información preliminar de recaudo de impuestos administrados por la DIAN con la meta de recaudo aprobada por el CONFIS en la revisión del Plan Financiero 2025 del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025. Es importante aclarar que estas cifras no coinciden con las incorporadas en el seguimiento fiscal, ya que estas últimas corresponden a la información reportada en el SIIF Nación, la cual refleja los flujos de caja en efectivo de las cuentas de la Nación en el Banco de la República. La principal diferencia entre fuentes de información radica en el desfase temporal entre el momento en que los bancos comerciales autorizados recaudan los tributos y cuando efectivamente consignan los recursos en la cuenta de la Nación en el Banco de la República.

²⁷ La meta de recaudo de la DIAN global corresponde a la meta aprobada por el CONFIS consistente con la última actualización del Plan Financiero 2025 presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 en el mes de junio. La mensualización de dicha meta fue realizada por la DIAN, y corresponde al valor esperado mes a mes de recaudo, en línea con el calendario tributario y la dinámica esperada de distribución. Es importante subrayar que la DGPM no tiene competencia en este proceso. Ahora bien, al comparar los resultados de recaudo con la meta establecida en la actualización del Plan Financiero 2025 de febrero, se observa que el recaudo bruto y neto se ubican \$28,4bn y \$28,6bn por debajo de lo proyectado inicialmente, en cada caso. Este desempeño obedece principalmente a un menor recaudo por IVA interno, cuotas y retenciones en fuente de renta, así como a mayor recaudo en papeles y devoluciones de efectivo, parcialmente compensado por un mayor dinamismo en el recaudo externo.

Gráfico 9. Comparación del recaudo bruto de la DIAN vs meta mensualizada, \$billones


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 10. Comparación del recaudo neto de la DIAN vs meta mensualizada, \$billones


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gastos

En 2025 los gastos totales del GNC representaron 22,7% del PIB (\$420,6bn²⁸), disminuyendo 0,4pp del PIB frente al mismo periodo de 2024. Esta dinámica estuvo explicada por un menor gasto de intereses, aunque compensado por un mayor gasto primario. El menor gasto de intereses estuvo asociado a los efectos de las OMD en la reducción del saldo nominal de la deuda, dentro de este rubro se destaca el menor gasto de intereses de deuda interna por 1,4pp del PIB y de deuda externa en 0,1pp del PIB. Por su parte, en la dinámica del gasto primario se destaca el rubro de inversión registró un incremento de 0,7pp pasando de 2,0% en 2024 a 2,7% del PIB en 2025. Además, los gastos en funcionamiento incrementaron en 0,4pp pasando de 16,8% a 17,2% del PIB.

²⁸ Incluye pagos, deuda flotante e indexación de TES en UVR.

Tabla 33. Gastos del GNC*

CONCEPTO	Diciembre (\$MM)		Diciembre (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
GASTOS TOTALES	395.971	420.572	23,1	22,7	-0,4
Gastos Corrientes	362.575	371.409	21,2	20,0	-1,1
Intereses	74.211	52.085	4,3	2,8	-1,5
Intereses deuda externa	14.934	14.336	0,9	0,8	-0,1
Intereses deuda interna	49.918	27.165	2,9	1,5	-1,4
Indexación TES B (UVR)	9.358	10.583	0,5	0,6	0,0
Funcionamiento**	288.365	319.325	16,8	17,2	0,4
Servicios Personales	37.467	42.196	2,2	2,3	0,1
Transferencias	239.329	261.954	14,0	14,1	0,2
SGP	67.919	78.821	4,0	4,3	0,3
Pensiones	60.708	70.402	3,5	3,8	0,3
Aseguramiento en salud	36.253	36.418	2,1	2,0	-0,2
Destinaciones específicas de renta***	9.821	11.227	0,6	0,6	0,0
FEPC	20.514	7.658	1,2	0,4	-0,8
Otras transferencias	44.113	57.398	2,6	3,1	0,5
Adquisición de bienes y servicios	11.569	15.175	0,7	0,8	0,1
Inversión**	33.543	49.267	2,0	2,7	0,7
Préstamo Neto	-147	-104	0,0	0,0	0,0

*Cifras preliminares. **Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante. ***ICBF, SENA y otros.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Sobre el rubro de gastos se destaca:

- **El gasto en intereses presentó una disminución de 1,5pp, situándose en 2,8% del PIB.** Lo anterior se explica casi en su totalidad por un menor pago en intereses de deuda interna, y en una menor medida por el menor pago de intereses de deuda externa, producto del menor saldo de deuda asociado a las OMD de la DGCPTN que tuvieron un efecto acumulado de \$21,6bn y \$4,0bn en deuda interna y externa, respectivamente²⁹. El gasto por la indexación de TES B en UVR se mantuvo relativamente constante como proporción del PIB.
- **Frente a diciembre de 2024, el gasto en inversión registró un aumento de 0,7pp, ubicándose en 2,7% del PIB al cierre de 2025.** El incremento observado obedeció principalmente al pago de recursos correspondientes al rezago presupuestal acumulado en la vigencia 2024, que presentó un incremento nominal de 260,5% frente a los pagos de rezago de la vigencia anterior. En particular, durante 2025 se ejecutó el 92% del rezago constituido en inversión, equivalente a \$27,6bn, quedando pendientes por pagar \$1,7bn de la reserva constituida. En contraste, en 2024 la ejecución de la reserva constituida alcanzó el 57,4%, equivalente a \$7,6bn, lo que significó que \$5,6bn correspondientes a reservas constituidas en 2023 y pagaderas en 2024 no se ejecutaron.
- **El gasto en funcionamiento incrementó en 0,4pp, alcanzando un valor de 17,2% del PIB.** Dentro de este rubro se presentaron dinámicas contrapuestas. Por un lado, se registraron incrementos en partidas inflexibles como pensiones (+0,3pp); SGP (+0,3pp) y; los servicios de personal (+0,1pp). A ello se sumó un aumento de 0,1pp en la adquisición de bienes y servicios. Por otro lado, se observaron menores presiones de gasto por la reducción en la ejecución de los recursos destinados al aseguramiento en salud (-0,2pp), así como por la disminución de las obligaciones con refinadores e importadores de combustibles líquidos acumuladas en el FEPC (-0,8pp). Esto principalmente explicado

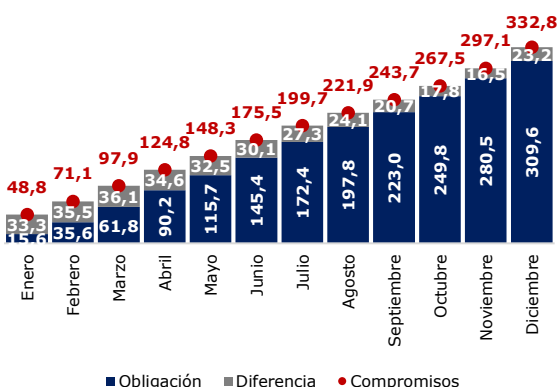
²⁹ Para mayor detalle, remítase a la sección de este documento "Operaciones de manejo de deuda 2025"

por los esfuerzos del Gobierno nacional orientados a cerrar la brecha entre los precios locales e internacionales de los combustibles.

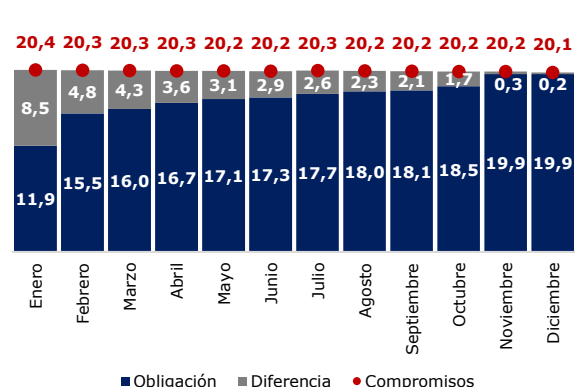
Con relación al análisis de ejecución del gasto fiscal acumulado a diciembre de 2025, se destaca que el 90,7% de los compromisos fueron obligados. En particular, en el Gráfico 11 se observa que en funcionamiento quedaron pendientes por obligar \$23,2bn, evidenciando una ejecución del 93%; por su parte, en inversión se evidencia una ejecución de 53,5%, equivalente a compromisos por \$21,9bn que quedaron pendientes por obligar. En este sentido, se espera que la reserva constituida en la vigencia 2025 presente una reducción frente al 2024, que a diciembre evidenció compromisos por aproximadamente \$50bn que fueron obligados casi en su totalidad (96,2% equivalente a obligaciones por \$48,1bn).

Gráfico 11. Comportamiento de los compromisos y obligaciones del gasto fiscal, \$ billones.

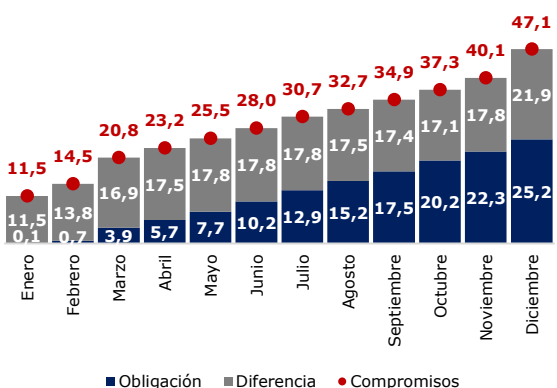
A. Funcionamiento de la vigencia



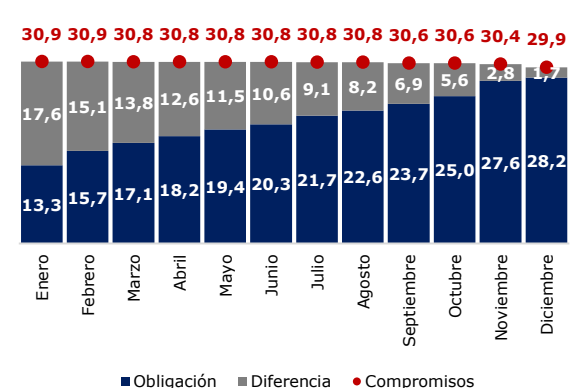
B. Funcionamiento de la reserva



C. Inversión de la vigencia

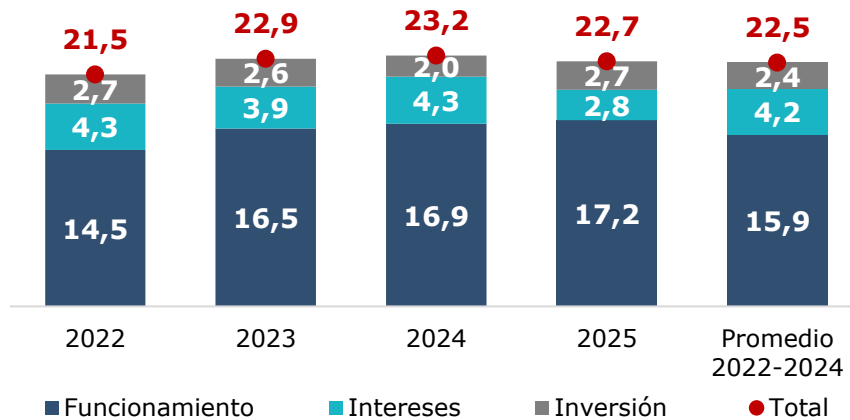


D. Inversión de la reserva

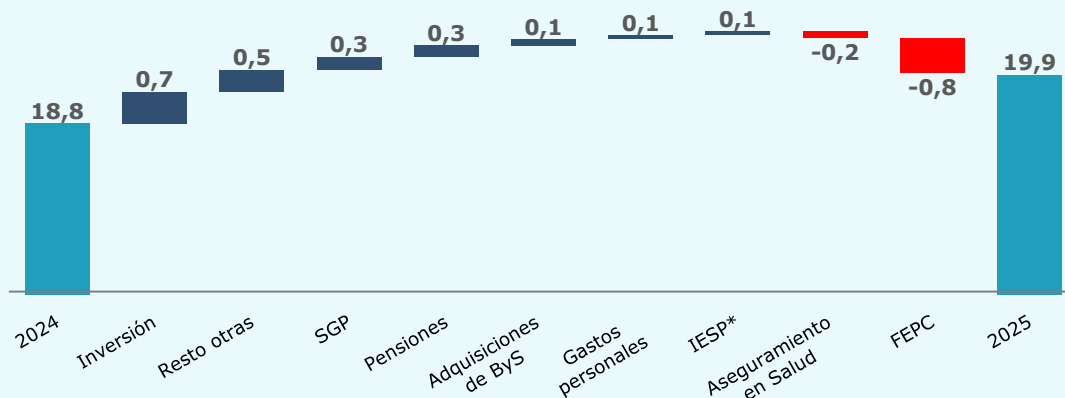


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En comparación con los años anteriores, el gasto total del GNC en 2025 se situó 0,2pp del PIB por encima del promedio observado entre 2022 y 2024 (22,5% del PIB). Esta dinámica se explica principalmente por un aumento en los gastos inflexibles asociados al SGP (+0,7pp), pensiones y salud (+0,7pp), así como por un mayor gasto en inversión (+0,2pp) y otras transferencias (+0,8pp). Lo anterior está parcialmente compensado por una reducción en el gasto de intereses (-1,4pp) y del FEPC (-0,9pp).

Gráfico 12. Gastos del GNC 2022-2025, % del PIB.


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Recuadro F.2. Descomposición del cambio en el gasto primario del GNC 2025
Gráfico F.2.1. Descomposición del cambio del gasto primario GNC – 2025, % del PIB


Fuente: DGPM-MHCP.

*IESP: Instituciones de Educación Superior Públicas.

→ **El comportamiento del FEPC marcó una de las reducciones más significativas dentro del gasto del GNC.** Esto responde a 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% 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, disminuyendo 0,8pp frente al año anterior.

→ **Los incrementos observados en el SGP obedecen principalmente a las reglas normativas que definen su crecimiento anual.** El aumento de 0,3pp del PIB se explica por la variación de los ingresos corrientes de la Nación de conformidad con la normativa constitucional aún vigente previa a la entrada en vigor de las disposiciones del Proyecto de Ley de Competencias; en este sentido, se estima que este crecimiento viene explicado por la dinámica positiva de los ingresos corrientes de la vigencia 2023, así como el aforo de \$330.676bn para 2024 que fueron tenidos en cuenta en la asignación del SGP en la

vigencia. En cuanto al ajuste de reliquidación frente el recaudo observado en 2024, este se realizó sobre la asignación del SGP en 2026.

- **El gasto en pensiones presentó un incremento estimado de 0,3pp del PIB, explicado por las dinámicas estructurales que determinan el crecimiento de este componente.** En particular, este crecimiento viene dado por el incremento en el número de pensionados y por la actualización anual de las mesadas mediante el salario mínimo y el deslizamiento salarial. 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. De estos, el 55,4% reciben una mesada de 1 SMLMV y, por tanto, registró un incremento en el valor de su pensión de 9,5% con respecto al año 2024. Lo anterior, se encuentra 4,3pp por encima del crecimiento de las mesadas del resto de pensionados actuales de Colpensiones, los cuales indexan su mesada solo a la inflación.
- **En 2025, la inversión se consolidó como uno de los componentes más dinámicos del gasto del GNC, impulsada principalmente por el pago de obligaciones asociadas al rezago presupuestal.** En efecto, 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.
- **Los servicios de personal registraron un aumento en 2025 de 0,1pp frente a la vigencia 2024.** Este comportamiento estuvo asociado, principalmente, a la materialización del decreto salarial expedido para la vigencia³⁰, 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, el sector presentó un crecimiento de 14,2 mil cargos frente a la vigencia 2024.
- **Desde una perspectiva sectorial, el 80,5% del total del gasto en servicios de personal se destinó a la atención de obligaciones de carácter inflexible, asociadas principalmente al pago de nómina y demás compromisos laborales de funcionamiento permanente.** En particular, estos recursos se concentraron en el financiamiento del sector defensa y policía, la Rama Judicial, los organismos de control y la Fiscalía, sectores cuya naturaleza misional está vinculada con funciones esenciales del Estado.

Cláusula de escape de la Regla Fiscal

El Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS), conforme a lo establecido en el Decreto 1717 de 2021, en su sesión del 9 de junio del 2025, con previo concepto no vinculante del CARF, activó la cláusula de escape de la Regla Fiscal para la vigencia 2025, 2026 y 2027. En particular, determinó que la magnitud del desvío para 2025 frente a las metas fiscales calculadas mediante el mecanismo paramétrico de la Regla Fiscal correspondería a 2,1pp del PIB. Cabe resaltar que las estimaciones presentadas en este informe son de carácter preliminar. El capítulo de seguimiento a la activación de la cláusula de escape será presentado en el marco del Informe de Cumplimiento de la Regla Fiscal, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 12 de la Ley 1473 de 2011 y el artículo 2.8.8.7 del Decreto 1717 de 2021.

Para la vigencia fiscal 2025, el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) se estima en un déficit de 2,9% del PIB, 3,4pp mayor a la meta establecida por la Regla Fiscal. Es preciso recordar que la Ley 2155 de 2021 estableció un régimen de transición en el cual el nivel

³⁰ Decreto 611 de 2025.

permitido del BPNE no se rige de forma paramétrica por la deuda; en su lugar, se fijó un BPNE mínimo del 0,5% del PIB para el año 2025. No obstante, el CONFIS dispuso que, con la activación de la cláusula de escape, el BPNE podría desviarse hasta en 2,1pp del PIB respecto a dicha meta.

El BPNE estimado para 2025 superó en 1,3pp la desviación respecto a la meta fijada por el CONFIS en el MFMP 2025. Este resultado se explica principalmente por un deterioro de 1,1pp en el déficit primario del GNC, asociado a un menor recaudo tributario frente a la meta prevista. Asimismo, se registraron mayores presiones de gasto derivadas de menores pérdidas de apropiación, la constitución de un menor valor líquido cero y una mayor presión fiscal relacionada con la reducción en los saldos de fiducias. A lo anterior se suma un menor espacio generado por el ciclo petrolero, como resultado de mayores ingresos petroleros observados durante la vigencia frente a los inicialmente estimados.

Tabla 4. Componente del Balance Primario Neto Estructural, \$MM y % del PIB

Concepto	MFMP 2025		Cierre 2025		Diff.
	\$MM	% del PIB	\$MM	% del PIB	
Balance primario	-43.846	-2,4	-65.723	-3,5	-1,1
Ciclo económico	-2.622	-0,1	-2.478	-0,1	0,0
Ciclo petrolero	-11.874	-0,7	-9.948	-0,5	0,1
TUV	0	0,0	0	0,0	0,0
Rendimientos	0	0,0	0	0,0	0,0
BPNE Estimado	-29.349	-1,6	-53.297	-2,9	-1,3
BPNE permitido por la Ley*	9.076	0,5	9.270	0,5	0,0
Desviación del BPNE	38.425	2,1	62.567	3,4	1,3
Balance primario	-43.846	-2,4	-65.723	-3,5	-1,1
Intereses	-85.773	-4,7	-52.085	-2,8	1,9
Balance Total	-129.619	-7,1	-117.807	-6,4	0,8

*Meta estipulada por la Ley 2155 de 2021 en el marco del periodo de transición.

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En particular, al analizar los componentes cíclicos, se observó un ciclo petrolero y económico negativo. Por una parte, se observó un ciclo económico negativo por 0,1% resultado de la brecha del producto negativa (-\$2.478mm)³¹, que abre espacio contracíclico. En segundo lugar, el ciclo petrolero también fue negativo, con un aporte de -0,5% del PIB (-\$9.948mm), resultado de ingresos petroleros por debajo de su nivel estructural. Este resultado se debe principalmente a un menor pago del impuesto de renta durante la vigencia, así como los menores dividendos pagados por el grupo Ecopetrol a favor de la Nación en comparación con 2024. Por su parte, para la vigencia 2025 no se identificaron transacciones de única vez.

Deuda Pública

A diciembre de 2025, la deuda bruta del GNC se ubicó en 64,4% del PIB, lo que representa un aumento de 3,1pp frente al de cierre de 2024 (61,3% del PIB). Este incremento se explica por una mayor deuda interna de 5,0pp, impulsada por un incremento en la deuda financiera interna (+4,9pp) y pagarés (+0,2pp). Vale la pena aclarar que una parte importante de este incremento en la deuda financiera interna responde a la operación del *Total Return Swap* (TRS) que se llevó a cabo en el mes de septiembre, la cual requirió la constitución de colateral con títulos de tesorería para respaldar la operación. En particular, la operación implicó emisiones de títulos internos (TCO y TES) equivalentes a 1,8% del PIB.

³¹ Esta brecha del producto surge del PIB tendencial estimado por el CARF y el valor observado para 2024.

Por su parte, la deuda externa registró una disminución de 1,9pp. Aunque las emisiones netas de deuda externa aumentaron 3,0pp del PIB, incluyendo 1,7% del PIB asociado a la constitución de colateral en Bonos Globales y *Treasuries* en el marco del TRS en el frente externo, este efecto fue más que neutralizado por la apreciación del tipo de cambio³² (-2,8pp) y por el efecto del crecimiento del PIB nominal que redujo la razón entre estas dos variables.

En cuanto a la deuda neta, a diciembre de 2025 alcanzó el 58,5% del PIB, lo que representa una disminución de 0,5pp frente al cierre de 2024 (59,0% del PIB). Esta caída contrasta con el aumento registrado en deuda bruta, dinámica explicada por el crecimiento de los activos líquidos de la Nación en 3,6pp, los cuales alcanzan el 5,9% del PIB. Esta mayor acumulación de activos se explica principalmente por los recursos del portafolio puestos en garantía mencionados anteriormente en el marco del TRS adelantado por la DGCPTN, así como la gestión de recursos adelantada por la DGCPTN que ha permitido aumentar el saldo en los depósitos remunerados de la Nación en pesos.

Recuadro F.3. Variación de la deuda neta del GNC - 2025

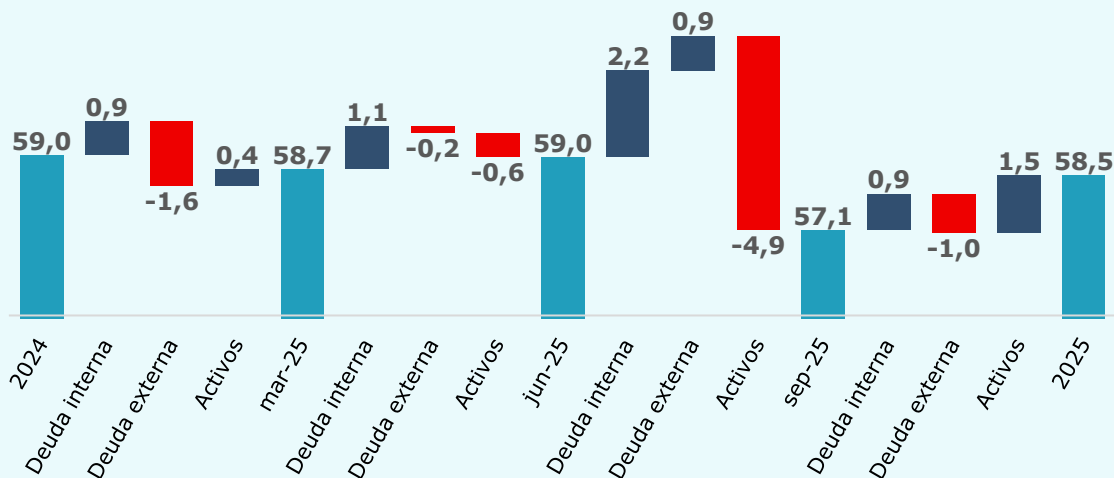
- **La deuda neta del GNC tuvo un comportamiento heterogéneo a lo largo de 2025, reflejando los cambios en el entorno macroeconómico y en la estrategia de manejo de la deuda pública.** Durante el primer semestre de 2025, los niveles de endeudamiento se vieron afectados principalmente por las necesidades de financiamiento de la Nación para la vigencia y la apreciación del tipo de cambio. Mientras que, en la segunda parte del año, se sumó la gestión activa de la deuda pública reflejada principalmente a través de las OMD y la constitución del TRS.
- **A cierre del primer semestre de 2025, la deuda neta del GNC se mantuvo constante como porcentaje del PIB frente al cierre de 2024, consistente con una caída de 0,2pp de la deuda bruta.** Este comportamiento estuvo explicado principalmente por un déficit primario acumulado de 1,4% del PIB durante dicho periodo, contrarrestado parcialmente por una apreciación del tipo de cambio de 7,7%, el cual pasó de \$4.409 por dólar en diciembre de 2024 a \$4.070 por dólar en junio de 2025. Esto, permitió que el saldo denominado en pesos de la deuda externa se contrajera como proporción del producto, contrarrestando el incremento bruto de US\$2.657 millones. Por su parte, los activos registraron un crecimiento de 0,2pp, pasando de representar 2,3% del PIB a 2,5% del PIB.
- **La estrategia de gestión de la deuda pública adelantada por la DGCPTN generó cambios significativos tanto en la deuda interna, como en el portafolio de activos de la Nación durante el tercer trimestre del año.** Durante dicho periodo tuvieron lugar la mayoría de las operaciones de manejo de deuda pública, las cuales permitieron una reducción del saldo nominal de la deuda interna de 0,8pp; es decir, el 64% del efecto registrado durante toda la vigencia. Asimismo, se constituyó el TRS en francos suizos, el cual representó un incremento en los niveles de endeudamiento interno y externos³³, contrarrestados por el colateral de activos puesto en garantía dentro de la operación.
- **Durante el último trimestre de 2025, se continuaron ejecutando operaciones de manejo de deuda pública y, dadas las necesidades de financiamiento de la Nación, se registró una corrección al alza de los niveles de deuda neta.** En este periodo, se registró una desacumulación de activos cercana a 1,5pp y un incremento de la deuda interna de 0,9pp, consistente con una reducción del saldo nominal de la deuda de 0,4pp derivado de las OMD. Por su parte, la deuda financiera externa

³² Desde el cierre de 2024 hasta el cierre de diciembre 2025, el peso se apreció el 14,8%.

³³ El TRS representó la adquisición de una obligación financiera en francos suizos, que incrementó los niveles de endeudamiento externo. No obstante, como parte de la operación se realizaron colocaciones de deuda interna en TCO para constituir una parte del colateral puesto en garantía por la Nación.

contrarrestó este deterioro de la deuda neta, registrando una caída de 1,0pp entre septiembre y diciembre de 2025, en línea con la apreciación de 3,7% del tipo de cambio.

Gráfico F.3.1. Variación de la deuda neta GNC - 2025



Fuente: DGPM-MHCP. Cifras calculadas con PIB móvil.

En detalle, los activos internos de la Nación aumentaron 1,9pp del PIB, mientras los externos lo hicieron en 1,7pp del PIB. Dentro de los internos, los recursos de tesorería aumentaron 0,4pp del PIB frente al cierre de 2024, explicado principalmente por un incremento de 0,5pp en los depósitos remunerados y portafolio TES de la Nación. Asimismo, tal y como se registró desde septiembre de 2025, la constitución de colateral interno en TCO y TES, en el marco del TRS, generó un incremento de 1,8pp del PIB en los activos internos. Por su parte, los externos evidencian un aumento de 0,1pp en los depósitos de la Nación en dólares y euros, y el incremento asociado a los recursos puestos en garantía en Bonos Globales y *Treasuries* en el marco del TRS equivalentes a 1,7pp del PIB.

Tabla 54. Deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)

CONCEPTO	% del PIB	
	diciembre 2024	diciembre 2025
Deuda Bruta	61,3	64,4
Interna	40,3	45,3
Externa	21,0	19,1
Deuda Financiera	55,7	58,7
Interna	34,7	39,6
Externa	21,0	19,1
Pagarés	4,0	4,1
Cuentas por pagar	1,7	1,6
Cuenta Única Nacional	1,5	1,5
CxP Presupuestales	0,0	0,0
CxP reconocimiento pasivos	0,2	0,1
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

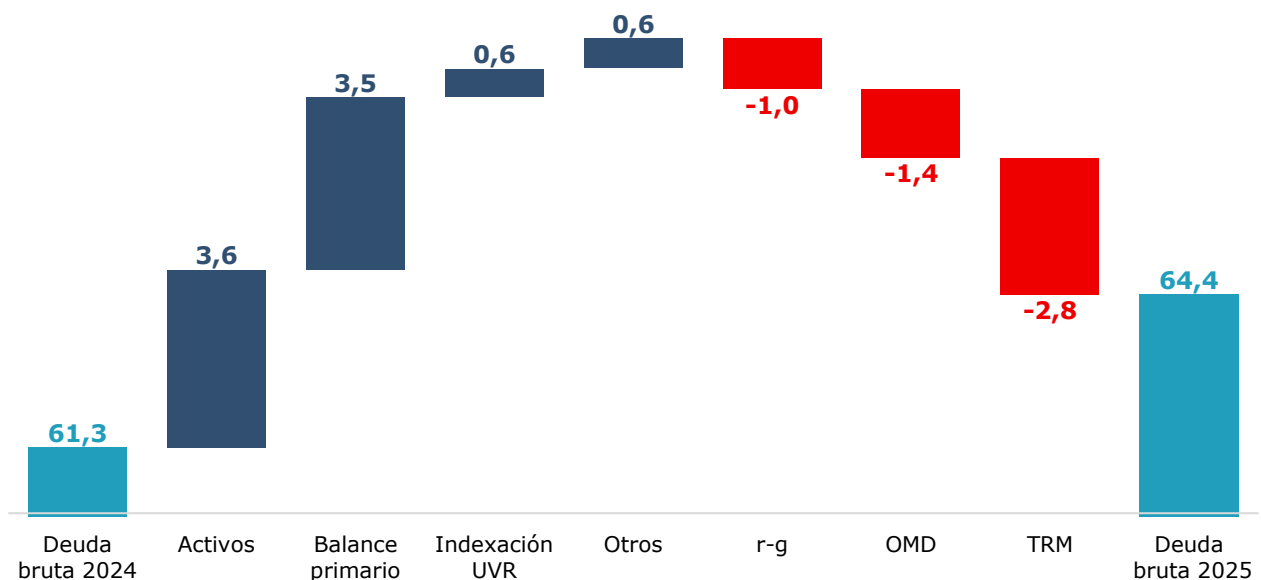
*Indicador calculado con el PIB móvil de los últimos 4 trimestres, contando el trimestre del mes de referencia.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Ahora bien, la dinámica de la deuda en 2025 también puede analizarse a la luz del comportamiento de los fundamentales macroeconómicos y de los cambios en las condiciones fiscales de la vigencia. Como se ilustra en el Gráfico 16, la variación de la deuda bruta responde a la interacción de varios factores. Por el lado de las presiones al alza, parte de las emisiones de deuda financiera se destinaron a la constitución de activos, lo que explica un aumento de la deuda de 3,6pp del PIB, mitigando la transmisión del mayor endeudamiento bruto a los indicadores de deuda neta. Adicionalmente, el déficit fiscal contribuyó con un incremento de 3,5pp, mientras que la inflación, a través del ajuste de la UVR, ejerció una presión adicional de 0,6pp sobre el saldo de la deuda.

En contraste, varios factores contrarrestaron parcialmente el crecimiento de la deuda. El costo financiero de la deuda, entendido como la relación entre la tasa de interés efectiva y el crecimiento económico, generó un alivio equivalente a 1,0pp del PIB, explicado principalmente por el crecimiento del PIB nominal de 8,2%. Asimismo, las OMD adelantadas por la DGCPTN permitieron una reducción del saldo de la deuda, con un efecto acumulado de 1,4pp del PIB durante la vigencia fiscal de 2025³⁴. Finalmente, la apreciación de 14,8% del peso frente al dólar al 31 de diciembre redujo el valor en pesos de la deuda externa en 2,8pp del PIB.

Gráfico 13. Descomposición de la deuda bruta, pp del PIB.



Financiamiento del GNC

La estrategia de financiamiento durante 2025 generó 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 (4,9% del PIB) a desembolsos internos (Tabla 7). Del

³⁴ Para mayor detalle, remítase a la sección de este documento "Operaciones de manejo de deuda 2025"

déficit a financiar de 2025 de \$117.807 (6,4% del PIB), \$52.085 (2,8% del PIB) correspondió a gastos por intereses de deuda.

Tabla 6. Fuentes y Usos 2025

FUENTES		Act	USOS		Act
	US\$ Act	194.001		US\$ Act	194.001
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
			Externas	(US\$ 9.485 mill.)	37.568
Ajustes por Causación		- 10.344	Internas		11.094
Disponibilidad Inicial		16.082	Pago Obligaciones con Servicio Deuda		874
			Pago de Obligaciones con TES		38
			Disponibilidad Final		26.620


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.




CIERRE
FISCAL

2023

 Ministerio de Hacienda

 Ministerio de Hacienda

 @MinHacienda

 @minhacienda

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

- ▶ Carrera 8 N° 6c - 38, Bogotá D.C. Colombia
Código postal 111711
- ▶ Conmutador 6013811700
Fuera de Bogotá 01-8000-910071
- ▶ atencióncliente@minhacienda.gov.co
- ▶ www.minhacienda.gov.co