

CIERRE
FISCAL

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



Hacienda





Tabla de contenido

3. Resumen ejecutivo	3
4. Índice de Competitividad Tributaria – El caso de Colombia	5
5. Balance macroeconómico	9
5.1 Actividad económica	9
5.2 Mercado laboral	11
5.3 Inflación.....	12
5.4 Sector externo	13
5.5 Mercado de capitales	14
6. Cierre Fiscal del Gobierno Nacional Central.....	15
2.2 Ingresos.....	17
2.3 Meta de recaudo.....	20
2.4 Gastos	21
2.5 Financiamiento.....	26
2.6 Deuda Pública	28



3. Resumen ejecutivo

- **En 2025, Colombia se ubicó en el puesto 36 de los 38 países en el Índice de Competitividad Tributaria, el cual mide la simplicidad y neutralidad de los sistemas tributarios, pero no incluye otros factores como progresividad o metas económicas.** Este Índice, realizado por el *Tax Foundation*, pondera positivamente tasas marginales de tributación bajas sin favorecer sectores específicos; sin tener en cuenta aspectos como las tarifas efectivas de tributación, los objetivos de los incentivos tributarios en la agenda económica, la equidad vertical del sistema, o el contexto económico-social de los países analizados. El Proyecto de Ley de Financiamiento de 2025 tiene medidas que permitirían mejorar este índice, así como otras que reducirían el puntaje pero buscan fortalecer otras dimensiones relevantes de la política fiscal diferentes a la eficiencia.
- **Los indicadores adelantados de actividad económica para el tercer trimestre de 2025 evidencian un buen dinamismo de la actividad productiva.** En septiembre de 2025, los indicadores de las ventas de motos y carros nuevos, la demanda de energía, los despachos de ACPM y GMC¹, la confianza de los industriales y comerciales, las ventas del comercio, la producción de la industria manufacturera y la construcción de obras civiles, continuaron expandiéndose de forma importante. Lo anterior, refleja perspectivas favorables en el desempeño de la actividad productiva para el tercer trimestre del año.
- **En línea con lo anterior, el mercado laboral continuó registrando niveles de desempleo históricamente bajos.** La tasa de desempleo en septiembre mantuvo su tendencia a la baja, explicada por una mayor creación de empleos, especialmente entre las mujeres, quienes registraron la menor tasa de desempleo desde que se tiene información disponible. Además, esta mayor generación de puestos de trabajo ha estado concentrada en el sector formal.
- **La inflación anual mostró un repunte por cuarto mes consecutivo en octubre, explicado por las presiones al alza sobre las divisiones de alojamientos y servicios públicos, alimentos y bebidas no alcohólicas, y restaurantes y hoteles.** La inflación de hogares pobres y vulnerables se situó por debajo de la de hogares de ingresos altos.
- **El comportamiento del sector externo se ha caracterizado por un repunte importante de las importaciones, en un contexto de reactivación de la demanda interna.** Adicionalmente, se ha observado un buen dinamismo de las exportaciones en septiembre, especialmente de las no tradicionales. Por su parte, la Inversión Extranjera Directa (IED) mostró un repunte en septiembre, mientras que la Inversión Extranjera de Portafolio (IEP) alcanzó un máximo histórico en ese mes.
- **El peso colombiano se valorizó durante el último mes, en un contexto de menores tasas de interés externas.** Asimismo, las expectativas de que la tasa de interés del Banco de la República se mantenga estable por un periodo más prolongado, la estrategia de manejo de la deuda del Ministerio de Hacienda y los resultados favorables en materia de actividad económica y empleo pudieron contribuir a esta valorización.
- **En lo corrido del año hasta septiembre, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) alcanzó el 5,4% del PIB².** Este resultado es 1,3 puntos porcentuales (pp) mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior (-4,1% del PIB). Lo anterior, se explica por un incremento de 1,2pp del PIB en los gastos totales, mientras que los ingresos totales disminuyeron 0,1pp con relación al PIB.

¹ ACPM: Aceite Combustible Para Motores. GMC: Gasolina Motor Corriente.

² El PIB para el 2024 corresponde al dato publicado por el DANE (\$1.706.447mm), mientras que para 2025 se utiliza la proyección establecida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025, equivalente \$1.815.199mm. Adicionalmente, las cifras de deuda de este documento se calculan como proporción del PIB acumulado durante los últimos 12 meses.



Hacienda

El déficit primario del GNC acumulado hasta septiembre de 2025 alcanzó el 1,9% del PIB, lo que representa un deterioro de 1,0pp del PIB frente al resultado primario observado en el mismo periodo de 2024 (-0,9% del PIB).

- **En lo corrido del año hasta septiembre, el gasto total del GNC se ubicó en 18,4% del PIB, lo que representa un aumento 1,2pp del PIB frente al mismo periodo de 2024.** Lo anterior, explicado principalmente por un aumento en los gastos de inversión (+0,6pp), funcionamiento(+0,3pp) e intereses (+0,3pp)³. En particular, se destaca el mayor gasto de inversión asociados a pagos (+0,5pp) y a la deuda flotante (+0,1pp). El gasto en funcionamiento también presentó un crecimiento, explicado por el incremento en el rubro transferencias (+0,2pp) y servicios personales (+0,1pp). Por su parte, el gasto por intereses aumentó en 0,3pp, explicado principalmente por los mayores descuentos aplicados en las colocaciones de deuda.
- **Los ingresos totales del GNC al tercer trimestre de 2025 se ubicaron en 13% del PIB, registrando una caída de 0,1pp frente al mismo periodo del año anterior.** Esta dinámica se explica principalmente por una reducción en los ingresos de capital (-0,4pp), compensada parcialmente por un incremento en los ingresos tributarios (+0,3pp). La disminución de los ingresos de capital obedece, principalmente, a menores rendimientos financieros de la Nación (-0,1pp) y a la reducción de los excedentes transferidos por el Grupo Ecopetrol (-0,2pp). No obstante, el mayor recaudo tributario contribuyó a atenuar el impacto negativo sobre los ingresos totales del GNC.
- **El recaudo bruto y neto se ubican por debajo de la meta redefinida por el CONFIS⁴, alcanzando un cumplimiento del 97,5%.** Para el tercer trimestre de 2025, la meta definida para el recaudo bruto acumulado fue de \$235,2bn, mientras que el valor efectivamente recaudado fue de \$229,4bn, ubicándose \$5,8bn por debajo de lo previsto inicialmente. Por su parte, la meta de recaudo neto acumulada a septiembre fue de \$216,8bn mientras que el observado alcanzó los \$210,2bn, ubicándose \$6,7bn por debajo de lo estimado inicialmente.
- **En lo corrido a agosto, la deuda neta alcanzó el 57,8% del PIB, lo que representa una disminución de 1,5pp con relación al cierre del año anterior (59,3 del PIB) y un incremento de 0,5pp frente al mismo periodo de 2024 (57,3% del PIB).** De igual manera, la deuda bruta del GNC se ubicó en 65,3% del PIB, lo que representa un incremento de 3,7pp respecto al cierre de 2024 (61,6% del PIB) y un incremento de 4,9pp en comparación con el mismo mes del año pasado (59,7% del PIB). Por su parte, los activos financieros de la Nación incrementaron 5,1pp como resultado de la constitución del colateral que respalda la operación de manejo de deuda en Francos Suizos.

³ Es importante mencionar que las cifras de seguimiento presentadas en este documento a la fecha de publicación no incorporan efectos sobre la diferencia en el valor nominal de la deuda producto de las Operaciones de Manejo de Deuda Pública (OMD) adelantadas por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

⁴ En línea con lo establecido en la revisión del Plan Financiero 2025 dentro del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.



4. Índice de Competitividad Tributaria – El caso de Colombia

El Índice de Competitividad Tributaria (ICT) permite comparar la simplicidad y neutralidad de los sistemas tributarios, siendo aspectos relevantes, pero no los únicos para analizar la política tributaria. Esta debe tener en cuenta el contexto económico-social del país donde se está aplicando, la progresividad del sistema y el contrato social que explica las necesidades de recaudo que un país tiene. De este modo, las demás dimensionalidades de la política económica y fiscal pueden explicar la permanencia de altas tarifas en un sistema tributario que, si bien pueden ser menos eficientes, buscan financiar políticas públicas que mejoren el bienestar de la población⁵. El presente documento tiene por objeto contextualizar al lector sobre los componentes del ICT y exponer las limitaciones que, según la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), podrían afectar su aplicabilidad.

El ICT es realizado anualmente por el *Tax Foundation* y compara los sistemas fiscales de los países OCDE en términos de competitividad y neutralidad. Pondera positivamente tasas marginales de tributación bajas para no desincentivar la inversión y el trabajo, así como recaudar ingresos sin favorecer sectores específicos ni distorsionar decisiones económicas. Evalúa cinco pilares: i) impuesto a personas jurídicas, ii) impuesto a personas naturales, iii) impuestos al consumo, iv) impuestos a la propiedad, y v) reglas transfronterizas⁶.

En 2025, Colombia se ubicó en el puesto 36 de los 38 países, con un puntaje de 51,1, por el bajo resultado de los pilares de impuestos a personas jurídicas, impuestos a la propiedad y reglas fronterizas. En todo caso, este indicador resalta del sistema colombiano la baja carga tributaria para personas naturales, bajas tarifas de dividendos y una tarifa del IVA igual al promedio de la OCDE. Pondera negativamente la tarifa del impuesto de renta a personas jurídicas y el sistema tributario internacional⁷. También castiga el indicador la existencia del impuesto al patrimonio y el 4x1.000⁸, dado que se limitaría el capital disponible para la inversión y afectaría la eficiencia del mercado financiero. Frente a 2024 mejoró una posición, con un puntaje 3,9 mayor al aumentar la participación del impuesto de renta en el recaudo y agregó un tratado tributario⁹.

En el pilar de impuesto de renta a personas jurídicas, Colombia se ubica en el puesto 38 con la segunda mayor tarifa de la muestra y una baja recuperación de costos. Colombia ubica su tarifa de impuesto de renta a personas jurídicas en 35%, 11,1pp mayor al promedio de la OCDE de 23,9% (Gráfico 1). El indicador castiga la complejidad del sistema por las diferentes tarifas, que dependen de la renta líquida; así como los incentivos tributarios para propiedad intelectual o investigación y desarrollo.

⁵ Hettich, W., & Winer, S. L. (1999). *Democratic choice and taxation: A theoretical and empirical analysis*. Cambridge University Press.

⁶ Cada pilar considera el nivel de las tasas impositivas, la estructura del impuesto respectivo, qué tan neutral es sobre las decisiones económicas, y su simplicidad administrativa, para resultar en un puntaje de 0 a 100 para cada país. Cada país es analizado en esos cinco pilares con un peso igual entre estos, resultando en una puntuación de 100 puntos para el sistema más competitivo y los demás se calculan relativo a este.

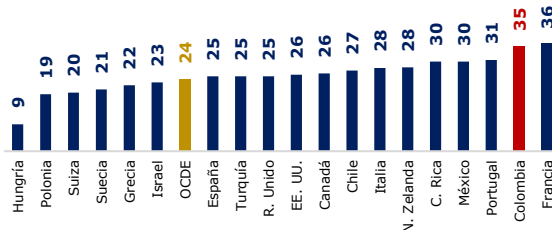
⁷ El sistema internacional incluye ingresos externos en la base tributaria doméstica, pues Colombia solo excluye dividendos extranjeros para algunos países, mientras que los otros ingresos son gravados. De acuerdo con el Artículo 254 del Estatuto Tributario, las personas naturales pueden descontar los impuestos pagados en el exterior, lo cual incluye el impuesto de renta sobre dividendos extranjeros.

⁸ Colombia se ubica en el puesto 33 en el pilar de impuestos a la propiedad con un puntaje de 42,5.

⁹ Favorecido igualmente por desmejoras en otros países, dado que el índice se calcula de manera relativa.

Si bien Colombia se ubica entre los países de mayores tarifas normativas, la tarifa efectiva de tributación (TET¹⁰) está cerca de 24%, ilustrando el pago efectivo que realizan las empresas. En particular, la TET en Colombia para la vigencia de 2023 fue en promedio de 23,1% en un rango entre 11,7% (otras actividades de servicio) y 15,7% (actividades financieras e inmobiliarias) a 34,7% (minas y canteras) para las diferentes actividades económicas, manteniéndose 10,8pp por debajo de la tarifa nominal e incluso 0,3pp menor en su punto máximo. Así, el desincentivo para la inversión y crecimiento económico por las tarifas podría ser menor a lo señalado.

Gráfico 1. Tarifa del impuesto de renta a personas jurídicas, % de la base gravable.



Fuente: OCDE Tarifa de Impuesto de Renta a Personas Jurídicas Combinada.

Ahora, aunque los incentivos fiscales pueden complejizar el sistema tributario y hacerlo menos eficiente, es claro que pueden ser herramientas efectivas para promover la inversión en ciertos sectores siempre que se comprueben efectos positivos¹¹. El ICT advierte que los tratamientos preferenciales, como créditos fiscales, pueden generar distorsiones en la economía, pero es importante mantener aquellos con retornos sociales netos positivos y costos fiscales mínimos¹². Por ejemplo, incentivos tributarios bien estructurados pueden impulsar la inversión sostenible, en un contexto mundial de transición energética¹³. Esta postura es coherente con una agenda de reducción de gasto tributario.

Por su parte, en el caso de los impuestos a las personas naturales, Colombia se ubica en el puesto 12, con un puntaje de 74,8, dada la baja carga tributaria en comparación con otros países. Esta situación se evidencia en que una persona con el salario promedio no está sujeta al pago del impuesto sobre la renta. Si bien las personas que pagan el impuesto son pocas y con un ingreso mucho mayor al promedio nacional, la tarifa es menor al promedio de los demás países y la máxima es pagada únicamente por personas con 51 veces el ingreso promedio del país (Gráfico 2).

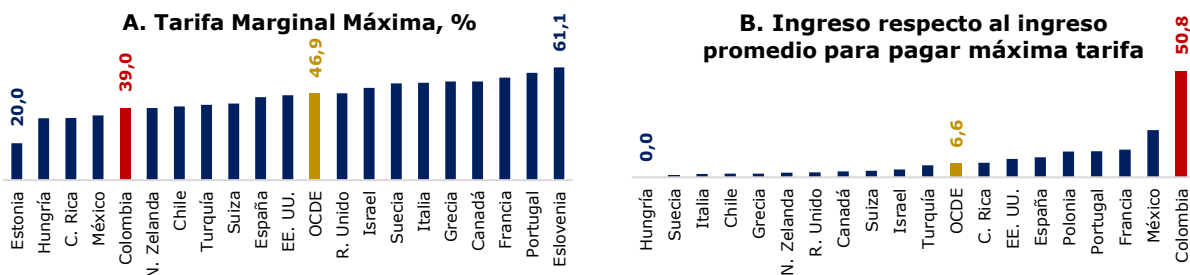
¹⁰ La TET expone lo que se paga con relación a sus utilidades después de los beneficios tributarios. De acuerdo con estimaciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público usando información de los agregados del impuesto de renta y complementarios de personas jurídicas de la DIAN para la vigencia de 2023.

¹¹ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) & Oxfam Internacional. (2019). Los incentivos fiscales a las empresas en América Latina y el Caribe (Documentos de Proyectos, LC/TS.2019/50). Naciones Unidas. <https://hdl.handle.net/11362/44787>

¹² Naciones Unidas & Centro Interamericano de Administraciones Tributarias (CIAT). (2018). Diseño y evaluación de incentivos tributarios en países en desarrollo: Temas seleccionados y un estudio país. CIAT. https://www.ciat.org/Biblioteca/Estudios/2018_diseno_evaluacion_incentivos_nacionesunidas_ciat.pdf

¹³ Documentan que en Suecia los créditos fiscales han mejorado la eficiencia de las innovaciones verdes. Shafi, M., Andersson, M., & Sandström, C. (2023). Green innovation and tax incentives: Evidence from Sweden. Energy Economics.

Gráfico 2. Tarifa máxima del impuesto de renta a personas naturales.

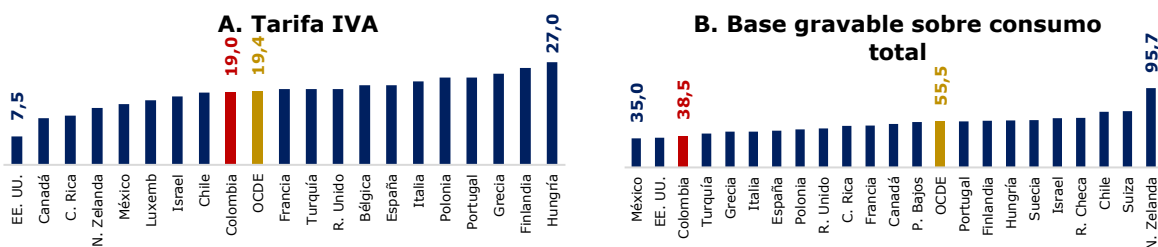


Fuente: Índice de Competitividad Tributaria 2025, *Tax Foundation*.

El índice no considera la equidad vertical, además es contradictorio al señalar la necesidad de ampliar la base, al tiempo que resalta como positivo que personas con el ingreso promedio no asuman pago del impuesto de renta. A pesar de tener un puntaje positivo en este indicador se evidencian retos en la tributación de personas naturales en Colombia con cambios que no necesariamente favorecerán el desempeño en el ICT, por ejemplo, priorizando la progresividad del impuesto. Igualmente, las dificultades del mercado laboral, como la informalidad, complejizan la ampliación de la base y la reducción del recaudo por contribuciones de seguridad social.

En el pilar de impuestos al consumo, Colombia obtiene un puntaje de 59,1 y posición 15, por la competitividad de su tarifa de IVA, parcialmente compensada por las limitaciones de su base gravable. En Colombia la tarifa se alinea con el promedio y no hay un umbral mínimo¹⁴ para pagar, lo que mejora su posición. Sin embargo, se castiga el puntaje por la base gravable que solamente cubre el 38% de la canasta de consumo. Esto, comparado con Nueva Zelanda que cuenta con una base gravable amplia y con una tarifa de 15%, aunque acompañada por un umbral de pago mayor a cero.

Gráfico 3. Impuesto de Valor Agregado.



Fuente: Índice de Competitividad Tributaria 2025, *Tax Foundation*.

Aun así, ampliar la base gravable del IVA debe considerar mecanismos para reducir la regresividad de este impuesto, pues los hogares de menores ingresos destinan una mayor proporción de su renta al consumo. La aplicación generalizada del IVA aunque eficiente, puede afectar estos hogares, profundizando desigualdades existentes e incrementando

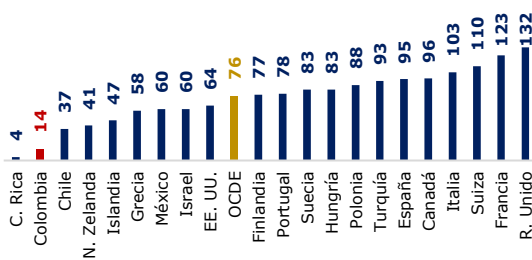
¹⁴ Colombia es uno de los siete países de la OCDE con esta característica junto a Chile, Costa Rica, México, Turquía, Estados Unidos y España.

la pobreza (UNDESA, 2023¹⁵; OCDE, 2020)¹⁶. Así, se refuerza la necesidad de mecanismos diferenciados que permitan mitigar los efectos regresivos sin comprometer su eficiencia. Por ejemplo, las transferencias focalizadas¹⁷ como el programa de *Compensación del IVA*¹⁸, el IVA personalizado de distintos países como Uruguay y Argentina¹⁹, o la aplicación de un umbral mínimo para su pago.

Finalmente, en el pilar de reglas transfronterizas, Colombia obtiene 42,8 puntos (posición 37) considerando la poca relación tributaria con otros países. Colombia es el segundo país con menos cantidad de tratados tributarios, evitando la doble tributación en pocos casos. Resalta que desde 2022 han entrado en vigor 3 acuerdos en el país, y 6 están en expedición.

El Proyecto de Ley de Financiamiento de 2025 prioriza los factores de neutralidad y simplicidad en algunos campos, con algunos que podrían mejorar el puntaje y otros que no están incorporados en la metodología. Únicamente la ampliación de la base gravable del IVA en juegos de suerte y azar, combustibles y bebidas alcohólicas, junto con la reducción del gasto tributario en personas naturales mejorarían el puntaje. Aun así, hay otras propuestas alineadas con la neutralidad y simplicidad que no están incluidas en el índice, como el ajuste del impuesto al consumo al unificar su tarifa con la general de 19% del IVA.

Gráfico 4. Número de tratados tributarios.



Fuente: Índice de Competitividad Tributaria 2025, *Tax Foundation*.

Este Proyecto de Ley busca también abordar otras dimensiones de la política fiscal que no están consideradas en el ICT. Los cambios propuestos en patrimonio, dividendos y renta de personas naturales pueden perjudicar el resultado, pero priorizan la progresividad del sistema tributario colombiano, no contemplada en el ICT. También, el componente de impuestos a bebidas alcohólicas, tabaco y emisiones tienen un énfasis en la corrección de externalidades negativas en salud y medio ambiente que, si bien reducen la simplicidad del sistema, aportan al bienestar de la población. Finalmente, aunque las sobretasas y los beneficios para fuentes no convencionales de energía se desvíen de la neutralidad tributaria, buscan otros objetivos económicos como la diversificación energética o impulsar sectores específicos.

¹⁵ United Nations Department of Economic and Social Affairs (UNDESA). (2023). Indirect taxes: Coordinators' report E/C.18/2023/CRP.29. United Nations Committee of Experts on International Cooperation in Tax Matters. <https://financing.desa.un.org>

¹⁶ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2020). Reassessing the regressivity of the VAT. OECD Taxation Working Papers No. 49. <https://doi.org/10.1787/39f90653-en>

¹⁷ Swistak, A., & de la Feria, R. (2024). Designing a Progressive VAT. IMF Working Papers, 2024(078). Retrieved Oct 24, 2025, from <https://doi.org/10.5089/9798400271830.001>

¹⁸ Se creó en el 2019 con el objetivo de reducir el impacto del impuesto sobre el consumo de bienes y servicios en la población en situación de pobreza extrema y pobreza moderada

¹⁹ El IVA Personalizado consiste en generalizar la base tributaria del impuesto mientras que, mediante la bancarización, un grupo focalizado recibe una devolución directa del impuesto pagado por cada compra. Este se ha aplicado a países como Uruguay, Argentina, Costa Rica y República Dominicana.

5. Balance macroeconómico

5.1 Actividad económica

Para el tercer trimestre de 2025, los indicadores adelantados evidenciaron un comportamiento favorable de la actividad económica. Entre julio y agosto de 2025, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), evidenció un buen desempeño²⁰. Asimismo, los indicadores para el mes de septiembre de 2025, como las ventas de motos y carros nuevos, la demanda de energía, los despachos de ACPM y GMC²¹, la confianza de los industriales y comerciales, así como las ventas reales del comercio, la producción manufacturera y la producción de obras civiles continuaron expandiéndose de forma importante y reflejan el fuerte dinamismo de la economía colombiana en el tercer trimestre del año. En detalle:

- **En septiembre de 2025, la demanda de energía no regulada presentó un buen comportamiento, sugiriendo una posible expansión de la actividad económica.** En dicho mes, la demanda de energía no regulada, correspondiente a la consumida por los sectores industriales y los grandes consumidores, registró un crecimiento anual de 6,1%. De este modo, en lo corrido del año hasta septiembre, la demanda de energía no regulada aumentó 3,0%, en línea con el buen desempeño de las industrias manufactureras, que registraron una variación de 3,4%. Este crecimiento se explica principalmente por la mayor demanda de energía en el subsector de coquización, fabricación de productos de la refinación del petróleo y actividad de mezcla de combustibles²² que contribuyó 4,4pp a la variación total.
- **Al igual, los despachos de ACPM y GMC han mostrado un crecimiento importante en lo que va de 2025.** En septiembre de 2025, los despachos de ACPM observaron un crecimiento anual de 8,2%, mientras que los despachos de GMC contaron con un aumento anual de 6,8%, mostrando buenas perspectivas para el sector transportador colombiano. De hecho, en septiembre de 2025, las toneladas transportadas por medio terrestre contaron con un incremento anual de 7,6%. Por su parte, en lo corrido del año a septiembre, los despachos de ACPM y GMC han observado crecimientos de 6,1% y 3,6%, respectivamente.
- **La venta de carros y motos nuevas continúan dinamizando el comercio en el país, en reflejo del buen momento que atraviesa el consumo de los hogares dada su mayor disposición a adquirir bienes durables.** En septiembre de 2025, la venta de carros nuevos contó con un incremento anual de 45,2%, impulsada principalmente por la mayor adquisición de vehículos eléctricos (+173,1%) e híbridos no enchufables (+57,8%). Por su parte, en este mismo mes, la venta de motos aumentó 50,6% anual. Año corrido a septiembre de 2025, la venta de carros y motos nuevas ha aumentado 29,3% y 37,1%, respectivamente, siendo una de las líneas de mercancía que más ha impulsado el comercio.
- **En septiembre 2025, los indicadores de confianza industrial y comercial, de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo, mostraron un buen**

²⁰ En el informe mensual del "Cierre Fiscal del Gobierno Nacional Central y Balance Macroeconómico" publicado para el mes de agosto se evidenció que en lo corrido del año a agosto de 2025 el ISE contó con una variación de 2,7%, 1,3pp superior a la observada en el mismo periodo de 2024 (1,4%).

²¹ ACPM: Aceite Combustible Para Motores. GMC: Gasolina Motor Corriente.

²² Este subsector abarca también: fabricación de sustancias y productos químicos; fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico; fabricación de productos de caucho y de plástico; fabricación de otros productos minerales no metálicos

comportamiento. En particular, en septiembre de 2025, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 9,0%, 7,7pp superior al de septiembre de 2024, por cuenta de un aumento de las expectativas de producción para el próximo trimestre (+11,9pp) y del volumen de pedidos (+8,2pp). Por su parte, el Indicador de Confianza Comercial (ICCO) se situó en 20,4%, 8,2pp mayor al observado en el mismo mes de 2024, consistente con un aumento en la percepción de la situación económica actual de la empresa (+14,0pp) y en las expectativas para el próximo semestre (+12,3pp). Ahora bien, en términos mensuales, mientras que el ICI observó un aumento mensual de 3,7pp, el ICCO se redujo en 6,1pp.

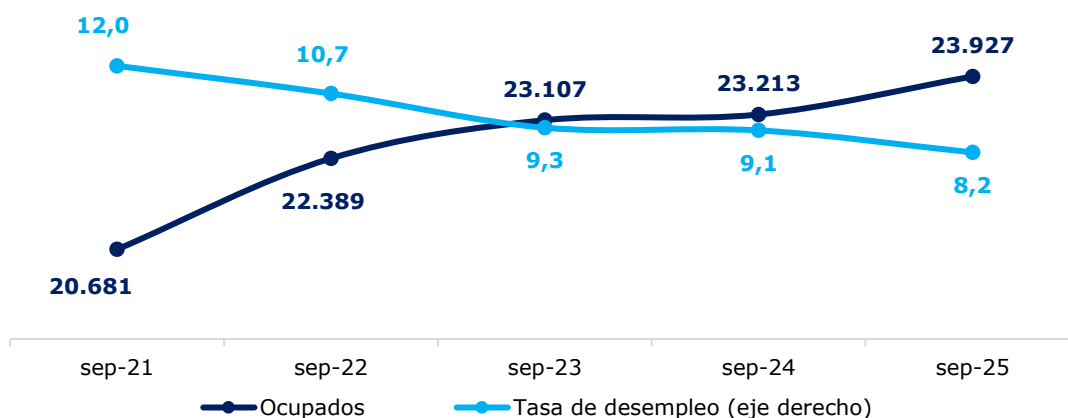
- **En línea con lo anterior, en septiembre de 2025 las ventas del comercio mantuvieron una dinámica positiva.** El índice de ventas reales del comercio minorista registró un crecimiento anual de 14,4% en septiembre, en donde las líneas de mercancía que más contribuyeron a este aumento fueron vehículos automotores y motocicletas (+2,9pp), otros vehículos automotores (+2,7pp) y equipo de informática y telecomunicaciones (+2,4pp). De esta manera, en lo corrido del 2025 a septiembre, las ventas reales del comercio han mostrado un aumento de 12,6%, en comparación al mismo periodo del 2024.
- **Asimismo, el índice de producción manufacturera registró un crecimiento anual de 5,2% en septiembre de 2025.** En detalle, esta mayor producción estuvo explicada por el aumento en la fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales, confección de prendas de vestir y productos minerales no metálicos n. c. p., los cuales, contribuyeron con 1,7pp al crecimiento anual de la industria. Por su parte, en lo corrido del año a septiembre, la producción de la industria manufacturera ha registrado un incremento de 2,2%.
- **Los indicadores de construcción de vivienda continúan rezagados, aunque se observan buenos resultados en términos de ventas de vivienda.** En septiembre de 2025, los lanzamientos y las iniciaciones de vivienda observaron caídas anuales de 5,0% y 38,7%. Adicionalmente, las renunciaciones de vivienda aumentaron 7,5%, especialmente por la mayor cantidad de desistimientos Vivienda de Interés Social (VIS). En contraste, las ventas de vivienda observaron un crecimiento de 4,6%. De hecho, en lo corrido del año a septiembre, las ventas de vivienda han aumentado 12,0%, mientras que las iniciaciones han caído 28,9%.
- **Si bien la mayor confianza de los hogares y la recuperación paulatina de la disposición a adquirir vivienda, han permitido que las ventas de vivienda repunten, aún persisten retos en torno a la construcción de vivienda.** Los buenos resultados en la venta de vivienda pueden ser consecuencia de la mejora en la disposición de los hogares a comprar vivienda, la cual, aunque aún se encuentra en terreno negativo, ha tenido una tendencia creciente. Además, el aumento en la confianza de los consumidores y la estabilización de las tasas de interés de vivienda, podrían incentivar la compra de estos bienes. Sin embargo, aún subsisten desafíos en torno a la construcción de vivienda, la cual continúa rezagada. De hecho, a 2025-3T, el área de las edificaciones en proceso de construcción observó una caída de 6,5%.
- **Por su parte, la construcción de obras civiles continuó mostrando un comportamiento favorable en el tercer trimestre.** En particular, el Indicador de Producción de Obras Civiles (IPOC) registró un crecimiento anual de 13,1% en 2025-3T, liderado por la construcción de carreteras, calles, vías férreas, entre otras, las cuales contribuyeron con 7,0pp a este aumento anual. Así, el IPOC ha registrado un incremento de 9,0% en lo corrido del 2025 hasta el tercer trimestre.

5.2 Mercado laboral

En lo corrido del año, el mercado laboral ha mostrado un desempeño excepcional, sustentado en tasas de desempleo históricamente bajas. Los resultados para septiembre de 2025 continuaron con esta buena tendencia, consistentes con la cifra de desempleo más baja para un mes de septiembre, y una creación significativa de empleos.

- En septiembre de 2025, la tasa de desempleo se ubicó en 8,2%²³, siendo 1,0pp inferior a la observada en el mismo mes del año anterior (9,1%) y la cifra más baja para un mes de septiembre en la historia. Lo anterior, se explicó por una generación de 714 mil nuevos puestos de trabajo (+3,1%) durante el último año, y una reducción de 204 mil personas desocupadas (-8,7%). En lo corrido del año a septiembre de 2025, la tasa de desempleo se ubicó en 9,3%, 1,3pp inferior a la observada un año atrás (10,6%).

Gráfico 5. Ocupados y tasa de desempleo - serie original, total nacional, miles de personas, %.

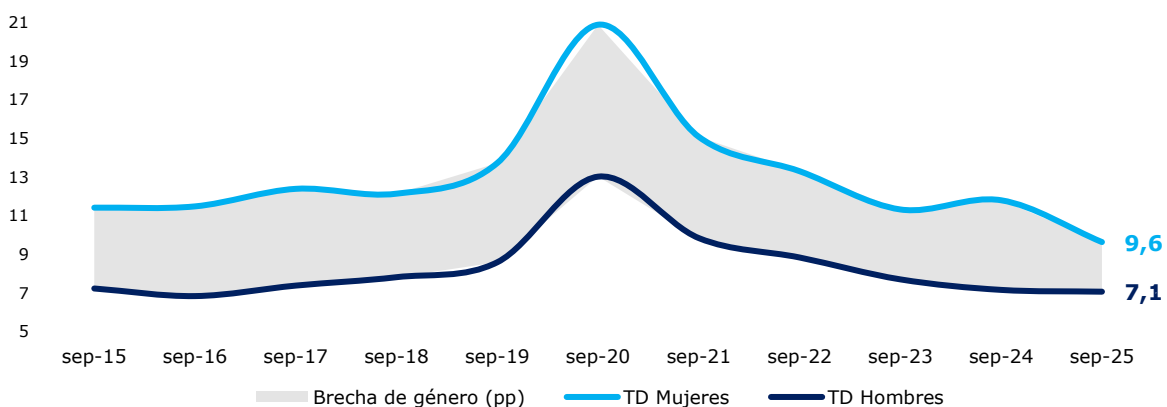


Fuente: DGPM con datos del DANE.

- En septiembre de 2025 la brecha de género alcanzó su mínimo histórico, principalmente por el comportamiento del empleo femenino. Durante septiembre de 2025, la tasa de desempleo femenina se ubicó en 9,6%, alcanzando el menor nivel registrado desde que se tienen datos (2010) y siendo 2,2pp menor frente a la de septiembre de 2024 (11,8%). Por su parte, la tasa de desempleo masculina se redujo en 0,1pp, pasando de 7,2% en septiembre de 2024 a 7,1% en el mismo mes de 2025. Como resultado, la brecha de género fue de 2,6pp, 2,1pp menor a la de septiembre de 2024 (4,6pp).

²³ Datos en serie original. Diferencia por decimales.

Gráfico 6. Tasa de desempleo por sexo y brecha de género, %, pp.



Fuente: DGPM con datos del DANE.

- La creación anual de empleos en septiembre se dio principalmente en las actividades económicas de industrias manufactureras y administración pública.** En septiembre de 2025, la actividad de industrias manufactureras registró un incremento anual de 244 mil ocupados, mientras que la administración pública y defensa generó 188 mil empleos, frente a septiembre de 2024. En conjunto, estas dos actividades contribuyeron en 1,9pp al incremento anual de los ocupados en septiembre. Por el contrario, las actividades profesionales, junto con suministro de electricidad, gas y agua, mostraron una disminución en sus niveles de ocupación (212 mil y 79 mil ocupados menos, respectivamente).
- Además, en septiembre de 2025 se observó un incremento mayor de la población ocupada formal, lo que contribuyó a reducir la tasa de informalidad.** En efecto, la tasa de informalidad para septiembre de 2025 se ubicó en 54,5%, disminuyendo 1,0pp respecto a septiembre de 2024 (55,5%), como consecuencia de un mayor aumento de los ocupados formales (552 mil), en comparación con los informales (162 mil).

5.3 Inflación

La inflación aumentó por cuarto mes consecutivo en octubre. El repunte de la inflación estuvo explicado, principalmente, por el incremento en los precios de los arrendamientos y del gas natural; de alimentos y bebidas no alcohólicas; y de restaurantes y hoteles. A su vez, la inflación básica anual mostró un aumento durante el último mes.

- En octubre de 2025 la inflación mensual se ubicó en 0,18%, presentando una disminución de 14pb frente al mes anterior (0,32%) y un aumento de 32pb con respecto a octubre de 2024 (-0,14%).** Este comportamiento se explicó, principalmente, por las divisiones de alojamiento y servicios públicos (variación de 0,41%), restaurantes y hoteles (0,27%), y recreación y cultura (0,81%), las cuales contribuyeron 0,13pp, 0,03pp y 0,03pp a la variación mensual total, respectivamente. Este resultado se ubicó por encima de las expectativas del mercado (0,14%, según la encuesta del Banco de la República para octubre de 2025).

- **El comportamiento al alza en los precios de estas subclases se explicó por distintos factores.** En particular, el resultado mensual de la inflación de alojamiento y servicios públicos respondió al aumento en los precios de los arriendos y al incremento en las tarifas de los servicios de gas y suministro de agua, ante la caída en la producción nacional del combustible²⁴ y el menor nivel de los embalses²⁵. Por su parte, el aumento en los precios de la división de restaurantes y hoteles respondió a los mayores precios de los servicios de suministro de comidas por contrato, lo que puede explicarse por la transmisión de los mayores precios de los alimentos en los últimos meses. Por otro lado, el repunte de la inflación de recreación y cultura obedeció al incremento en los precios de los paquetes turísticos.
- **Por su parte, los precios de los alimentos presentaron una disminución mensual, generando alivios sobre la inflación, especialmente para los hogares pobres y vulnerables.** En octubre, la menor inflación de esta división pudo estar explicada, en parte, por la disipación de choques de oferta que habrían presionado al alza el precio de los alimentos perecederos en los últimos meses, como los bloqueos a las principales vías del país. En línea con eso, la inflación de hogares pobres y vulnerables se situó en 5,52% y 5,48%, respectivamente, 0,02pp y 0,06pp por debajo de la de hogares de ingresos altos (5,54%).
- **La inflación anual se situó en 5,51% en octubre, ubicándose 33pb por encima de lo observado el mes anterior (5,18%).** Las principales divisiones que explicaron este comportamiento fueron alojamiento y servicios públicos (variación de 5,30%), alimentos y bebidas no alcohólicas (6,64%) y restaurantes y hoteles (7,61%), las cuales contribuyeron en 1,65pp, 1,24pp y 0,84pp a la inflación anual total, respectivamente. Este resultado se ubicó por encima de las expectativas del mercado (5,47%, según la encuesta del Banco de la República para octubre de 2025).
- **La inflación básica anual se ubicó en 4,99%, aumentando 16pbs frente al registro de septiembre (4,83%).** Dentro de esta canasta, las presiones al alza estuvieron lideradas por el aumento en los precios de las subclases de vivienda ocupada por sus propietarios (5,13%), comidas en establecimientos de servicio a la mesa (7,79%) y arriendo efectivo (5,37%).

5.4 Sector externo

Las importaciones continuaron mostrando un crecimiento importante, apoyadas por el dinamismo reciente de la demanda interna. De igual forma, las exportaciones presentaron un repunte en el último mes, especialmente en sectores no tradicionales. Las entradas de IED al país registraron un aumento en septiembre, explicado por los mayores flujos al sector de petróleo y minería. Además, las entradas de IEP alcanzaron un máximo histórico en ese mes.

- **El dinamismo de las importaciones se ha mantenido, apoyado por la aceleración de la demanda interna.** En agosto de 2025, las importaciones alcanzaron un valor de USDCIF

²⁴ Según datos de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), para lo corrido del año hasta septiembre, la producción comercializada de gas ha presentado una reducción anual de 17%. La menor oferta de gas en el mercado local podría estar presionando al alza los precios del gas natural que consumen los hogares.

²⁵ Según la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá, entre septiembre y octubre de 2025 el nivel de los embalses asociados al Sistema Chingaza presentó una tendencia decreciente, pasando de un abastecimiento de 92,4% en agosto a 44,5% en octubre.

5.850 millones, aumentando 5,7% frente al mismo mes de 2024. Las importaciones de bienes de consumo registraron un crecimiento anual de 23,5% y las de bienes de capital aumentaron 14,5%. Por su parte, las compras externas de materias primas y productos intermedios mostraron una contracción anual de 7,8% en ese mes. En lo corrido del año hasta agosto, las importaciones han alcanzado un nivel de USDCIF 45.849 millones, consistente con un aumento de 10,0% frente al mismo periodo del año anterior. El buen dinamismo de las importaciones de consumo y bienes de capital refleja el comportamiento favorable de la demanda interna, tanto en consumo de los hogares como en la inversión relacionada con maquinaria y equipo.

- **Las exportaciones del país repuntaron en septiembre, y la canasta exportadora continúa registrando una recomposición importante.** Las exportaciones de bienes registraron un valor de USDFOB 4.621 millones en septiembre de 2025, creciendo 11,1% frente al mismo mes de 2024, luego de dos meses de crecimientos negativos. El crecimiento anual de las exportaciones estuvo explicado por el dinamismo en las exportaciones de bienes agropecuarios, alimentos y bebidas (29,6%), productos manufactureros (11,8%) y combustibles, y productos de industrias extractivas (3,7%). Se destaca que, en cantidades, las exportaciones totales se incrementaron 6,3% en ese periodo, pasando de 8,5 millones de toneladas en agosto a 9,0 millones de toneladas en septiembre. Finalmente, las exportaciones no tradicionales²⁶ aumentaron 20,0% en septiembre, y para lo corrido del año se ubicaron en su máximo nivel histórico.
- **En línea con lo anterior, en agosto de 2025 la balanza comercial de bienes registró un déficit de USDFOB 1.679 millones,** reflejando un aumento de USDFOB 366,2 millones frente al déficit alcanzado en agosto de 2024 (USDFOB 1.312 millones).
- **La entrada de IED mostró un incremento en septiembre, frente lo observado en agosto.** En particular, los flujos de IED se ubicaron en USD 603 millones en septiembre, lo que representa un aumento de 3,2% frente al registro del mes anterior (USD 584 millones). Lo anterior estuvo explicado por un repunte de 4,9% en la entrada de IED al sector de petróleo y minería, que pasó de USD 485 millones en agosto a USD 509 millones en septiembre.
- **Adicionalmente, las entradas de IEP alcanzaron un máximo histórico en septiembre.** En particular, los flujos de IEP al país se ubicaron en USD 7.853 millones en ese mes, aumentando 778% con respecto a agosto (USD 895 millones). Lo anterior puede explicarse, en parte, por la recompra de TES que ejecutaron los bancos extranjeros para el colateral de la operación de *Total Return Swap*, realizada por Ministerio de Hacienda en el marco de la estrategia de manejo de deuda.

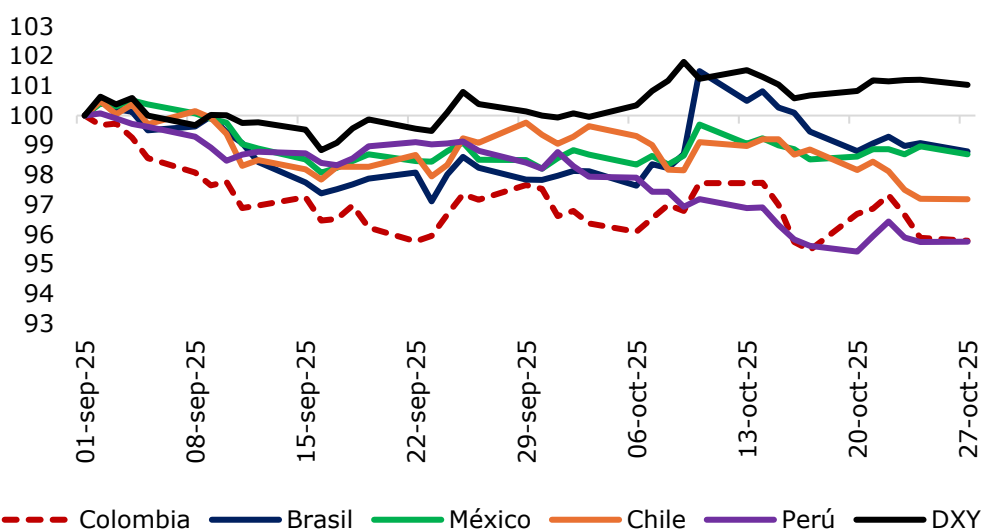
5.5 Mercado de capitales

El peso colombiano ha mantenido su senda de valorización en el último mes. En octubre de 2025, la moneda local registró una apreciación mensual promedio de 0,9%, 0,7pp por encima de la valorización observada en las divisas de las principales economías de la región (0,2%).

²⁶ Exportaciones diferentes a petróleo y sus derivados, carbón, ferroníquel y café.

- **El comportamiento de la tasa de cambio (USD/COP) durante este periodo respondió tanto a factores externos como locales.** En el ámbito internacional, la apreciación estuvo impulsada por el recorte en la tasa de interés de intervención de la Reserva Federal (FED)²⁷, que pudo incentivar el ingreso de capitales a Colombia en busca de una mayor rentabilidad²⁸. Por su parte, en el ámbito local, las presiones a la baja pudieron verse profundizadas por las expectativas de que la tasa de interés del Banco de la República se mantenga estable por un periodo más prolongado, la estrategia de manejo de deuda del Gobierno Nacional, y los resultados favorables en materia de actividad económica y empleo.

Gráfico 7. Índice de tasa de cambio, Base 100 = 1 de septiembre de 2025.



Fuente: Bloomberg.

6. Cierre Fiscal del Gobierno Nacional Central

En lo corrido del año hasta el tercer trimestre de 2025, el déficit del GNC se ubicó en 5,4% del PIB (\$98,4bn), lo que representa un deterioro de 1,3pp frente al mismo periodo de 2024 (4,1% del PIB). Esta dinámica se explica principalmente por: i) un aumento del gasto, impulsado por mayores pagos en el rubro de inversión, en línea con la atención de la deuda flotante acumulada por el rezago presupuestal registrado en 2024 y la priorización en el pago de dichas obligaciones durante el año en curso; ii) un aumento del gasto en funcionamiento, asociado a mayores transferencias al SGP, pensiones y gasto en servicios personales; iii) una reducción en los ingresos de capital como resultado de menores rendimientos financieros y menores excedentes transferidos por el Grupo Ecopetrol y la ANH a la Nación; y iv) un mayor gasto en intereses explicado principalmente

²⁷ En su reunión del 29 de octubre, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la FED decidió recortar en 25pbs su tasa de intervención, ubicándola en el rango de entre 3,75% y 4,00%, en línea con lo esperado por los mercados.

²⁸ En septiembre de 2025, se registraron en promedio 1.862 negociaciones diarias en el mercado cambiario, cifra superior en 445 operaciones al promedio registrado en agosto. El monto promedio negociado para septiembre alcanzó USD 1.235 millones, en promedio, superando en USD 200 millones lo observado el mes anterior (USD 1.035 millones).

por la persistencia de descuentos aplicados en las colocaciones de deuda. No obstante, lo anterior fue parcialmente compensado por un incremento en los ingresos tributarios.

Tabla 1. Balance Fiscal del GNC*.

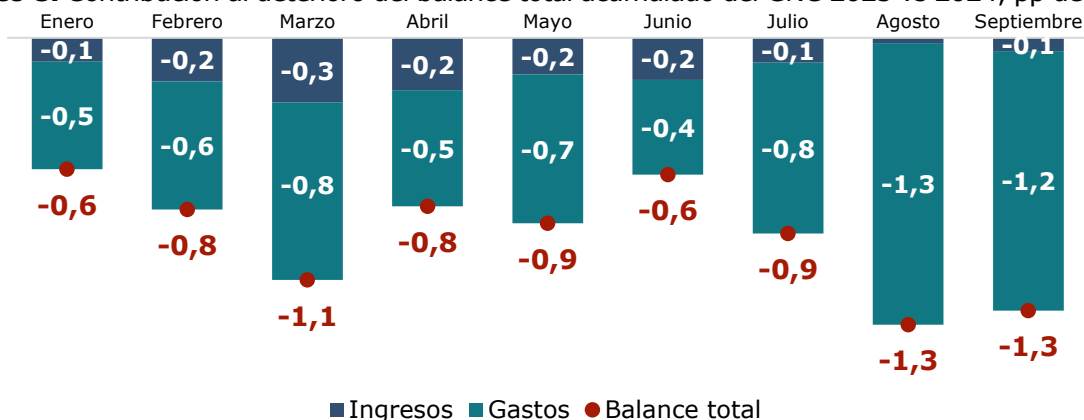
CONCEPTO	III TRIM (\$MM)		III TRIM (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
Ingresos Totales	223.142	236.245	13,1	13,0	-0,1
Tributarios	193.319	211.886	11,3	11,7	0,3
No Tributarios	1.213	1.032	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	2.986	2.690	0,2	0,1	0,0
Recursos de Capital	25.625	20.636	1,5	1,1	-0,4
Gastos Totales	293.885	334.670	17,2	18,4	1,2
Intereses	55.341	64.602	3,2	3,6	0,3
Funcionamiento*	213.023	232.716	12,5	12,8	0,3
Inversión*	25.634	37.433	1,5	2,1	0,6
Préstamo Neto	-113	-81	0,0	0,0	0,0
Balance Total	-70.742	-98.425	-4,1	-5,4	-1,3
Balance Primario	-15.402	-33.823	-0,9	-1,9	-1,0

*Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público,

El deterioro en el balance total acumulado del GNC a septiembre de 2025 frente al mismo periodo de 2024 obedece principalmente a mayor ejecución de gasto. Este comportamiento está explicado principalmente por los mayores pagos de inversión asociados al rezago presupuestal (-0,6pp), el incremento en el pago de intereses (-0,3pp), las mayores transferencias a pensiones (-0,3pp) y al SGP (-0,3pp). Cabe resaltar que, en el marco de la estrategia del Gobierno nacional orientada a priorizar la atención del rezago presupuestal, a la fecha se ha pagado cerca del 73,5% del total constituido, lo que permitirá mantener una mayor flexibilidad en la gestión del Programa Anual de Caja (PAC) hacia el cierre de 2025. A esto se suma el deterioro de 0,1pp en los ingresos del GNC producto de menores rendimientos y excedentes financieros que no lograron ser compensados por el aumento en el recaudo tributario. Este efecto fue parcialmente compensado por los esfuerzos del Gobierno nacional para reducir el gasto en otros rubros (0,2pp).

Gráfico 8. Contribución al deterioro del balance total acumulado del GNC 2025 vs 2024, pp del PIB.

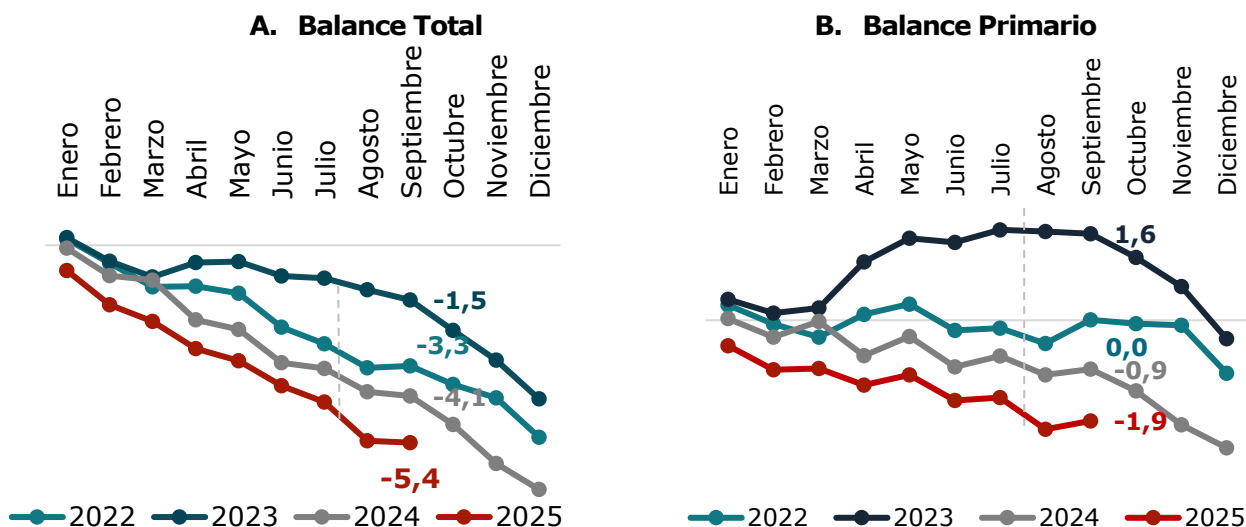


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El déficit acumulado del GNC hasta septiembre muestra un deterioro frente a los tres años anteriores, aunque se mantiene en línea con la proyección del MFMP 2025 para el cierre

del año y es similar al déficit acumulado hasta agosto de 2025. Este incremento del déficit obedece al crecimiento del gasto total del GNC acumulado a septiembre, que pasó de representar en promedio 16,6% del PIB entre 2022 y 2024 a 18,4% del PIB en 2025. Esto explicado principalmente por gastos determinados por la Constitución y la Ley como el SGP, pensiones y el aseguramiento en salud. Por su parte, los ingresos se ubicaron en 13,0% del PIB, esto es 0,6pp por debajo del promedio registrado en el mismo periodo (13,6% del PIB).

Gráfico 9. Balance Fiscal Total del GNC 2022-2025*, % PIB.



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

El balance primario acumulado hasta el tercer trimestre de 2025 se ubicó en -1,9% del PIB, lo que refleja un deterioro respecto a los tres años anteriores. Para el mismo periodo de 2024 el balance primario fue de -0,9%, mientras que para 2023 se registró un superávit primario de 1,6% del PIB.

2.2 Ingresos

Con corte al tercer trimestre de 2025, los ingresos totales del GNC se ubican en 13,0% del PIB (\$236,2bn), disminuyendo 0,1pp frente al mismo periodo del 2024. Esta dinámica ha estado marcada por la caída en los ingresos de capital, producto de los menores excedentes financieros de Ecopetrol y de la ANH. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el incremento en los ingresos tributarios. Por su parte, el resto de los rubros se mantuvieron constantes como proporción del PIB.

Sobre el rubro de ingresos se destaca:

- **El recaudo de impuestos internos incrementó 0,1pp del PIB frente al recaudo acumulado de la vigencia anterior.** Dentro de este conjunto de impuestos, se destaca un aumento de 0,1pp en el recaudo de IVA interno producto del mayor dinamismo del consumo, y un mayor recaudo de cuotas de renta por 0,1pp. Lo anterior, debido a los mejores resultados de grandes contribuyentes (+\$2,0bn) en febrero, abril y junio, así como el pago de cuotas de

renta de personas jurídicas en los meses de mayo y julio (+\$0,7bn). Por su parte, el recaudo por concepto de cuotas de renta de personas naturales entre agosto y septiembre se ha mantenido relativamente estable en términos nominales, con un crecimiento de 0,3%, equivalente a \$12mm.

- **Lo anterior, se vio parcialmente contrarrestado por un deterioro de 0,1pp en el recaudo de retención en la fuente.** La reducción en este tributo se explica en parte por la entrada en vigor de la reducción de tarifas de autorretención, vigentes desde el primero de marzo del 2024²⁹. No obstante, a partir de junio de 2025 se incrementaron nuevamente las tarifas, junto con un ajuste en las bases de retención³⁰. Los efectos positivos de estas modificaciones han compensado parcialmente el impacto de las menores tarifas aplicadas durante los primeros meses del año. Finalmente, el resto de los rubros de recaudos internos han mantenido un comportamiento estable con relación al PIB. Es importante mencionar que este rubro ha sido afectado por las compensaciones de saldos a favor en IVA con las que cuenta el Grupo Ecopetrol, lo cual se traduce en un menor recaudo por este concepto, aun cuando las declaraciones presentan incrementos.

Tabla 2. Ingresos del GNC acumulados a septiembre*.

CONCEPTO	III TRIM (\$MM)		III TRIM (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
Ingresos Totales	223.142	236.245	13,1	13,0	-0,1
Ingresos Corrientes	194.531	212.919	11,4	11,7	0,3
Ingresos Tributarios	193.319	211.886	11,3	11,7	0,3
Ingresos no Tributarios	1.213	1.032	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	2.986	2.690	0,2	0,1	0,0
Ingresos de Capital	25.625	20.636	1,5	1,1	-0,4
Rendimientos financieros	0	-900	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	25.031	21.690	1,5	1,2	-0,3
Banco de la República	9.217	10.031	0,5	0,6	0,0
ECOPELROL	11.352	7.786	0,7	0,4	-0,2
Resto	4.462	3.872	0,3	0,2	0,0
Otros ingresos de capital	595	-154	0,0	0,0	0,0

*Cifras preliminares

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- **El recaudo de impuestos externos por gravámenes arancelarios e IVA externo registró un crecimiento de 0,4pp del PIB, equivalentes a un crecimiento nominal de 28,4%.** Este resultado obedece principalmente al mayor dinamismo de las importaciones medidas en dólares³¹, que aumentaron 10,2% en lo corrido del año hasta septiembre. Adicionalmente, durante los primeros nueve meses del año se registró una depreciación promedio del 3,7%, lo que favoreció el crecimiento de las importaciones valoradas en pesos. Así mismo, vale la pena resaltar que parte del incremento se asocia con los efectos del concepto jurídico de la DIAN³², que determinó la sujeción al IVA de las importaciones de combustibles, generando un incremento en los ingresos por aduanas frente a años anteriores por estos bienes [Para mayor detalle revisar Recuadro F.1].

²⁹ Decreto 0242 del 29 de febrero de 2024 y Decreto 0572 de 2025.

³⁰ Decreto 0572 del 28 de mayo de 2025.

³¹ Avance de comercio exterior 1082, 27 de septiembre de 2025 con corte al 23 de septiembre de 2025.

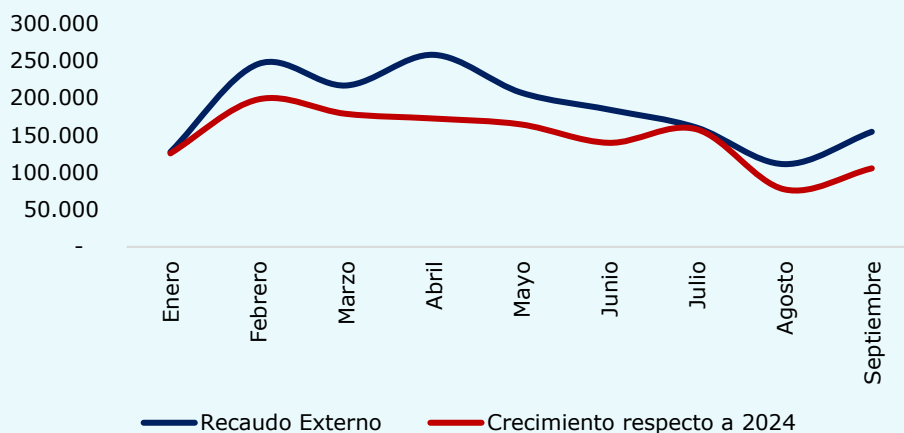
³² Concepto DIAN 010763 de 2024 y Concepto 08922 de 2025.

Recuadro F.1. Efectos fiscales de la corrección aduanera iniciada por la DIAN con el IVA en la importación de combustibles

Ecopetrol ha venido acogiendo al proceso de corrección aduanera, el cual inició debido a la emisión del Concepto No. 100202208-2305 por parte de la DIAN el 19 de diciembre de 2024. En este, se estableció que la importación y nacionalización de gasolina y ACPM (Diésel) están gravadas con el Impuesto sobre las Ventas (IVA) a la tarifa general del 19%, y la base para liquidar este impuesto es el valor de los productos en aduanas, especialmente para la vigencia del 2022 y 2024.

Por lo anterior, el rubro del recaudo externo por concepto de combustibles ha registrado un crecimiento de \$1,3bn (0,8pp del PIB) en lo corriendo del año a septiembre³³. En particular, el recaudo mensual por este concepto ha registrado incrementos que van desde \$70mm hasta cerca de \$200mm frente a los niveles observados en los mismos periodos de 2024.

Gráfico F.1.1 Recaudo externo de combustibles y crecimiento respecto al periodo anterior 2024 - 2025, \$ millones.



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

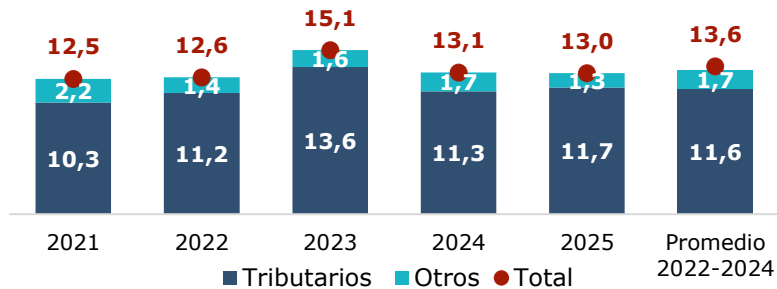
Ahora bien, es importante mencionar que, dado que los combustibles se gravan internamente con una tarifa del 5%, el Grupo Ecopetrol ha identificado una diferencia entre el IVA pagado en la importación y el cobrado en el mercado nacional. Esta brecha genera saldos a favor para la empresa, los cuales pueden ser compensados con otros tributos internos, motivo por el cual se ha materializado una disminución del recaudo en otros tributos como es el caso de la retención en la fuente, impuesto al carbono e impuesto a la gasolina y el ACPM.

- **Frente al mismo periodo del año anterior, los ingresos de capital presentaron una reducción de 0,3pp 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 en los precios internacionales del petróleo y a un menor tipo de cambio 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; y iii) menores rendimientos financieros, resultado de los intereses pagados a los fondos

³³ Información tomada de los diferentes avances de comercio exterior de la DIAN con corte al 30 de septiembre de 2025.

administrados por el Tesoro Nacional, los cuales superan los rendimientos de la Tesorería en medio de las restricciones de caja.

Gráfico 10. 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 en 13,0% del PIB, 0,6pp por debajo del promedio observado entre 2022 y 2024 (13,6% del PIB). Esta evolución refleja que la caída excepcional del recaudo tributario observada en 2024 empieza a revertirse y a mostrar señales de estabilización, retornando en 2025 a la senda de crecimiento alineada con el desempeño de la actividad económica.

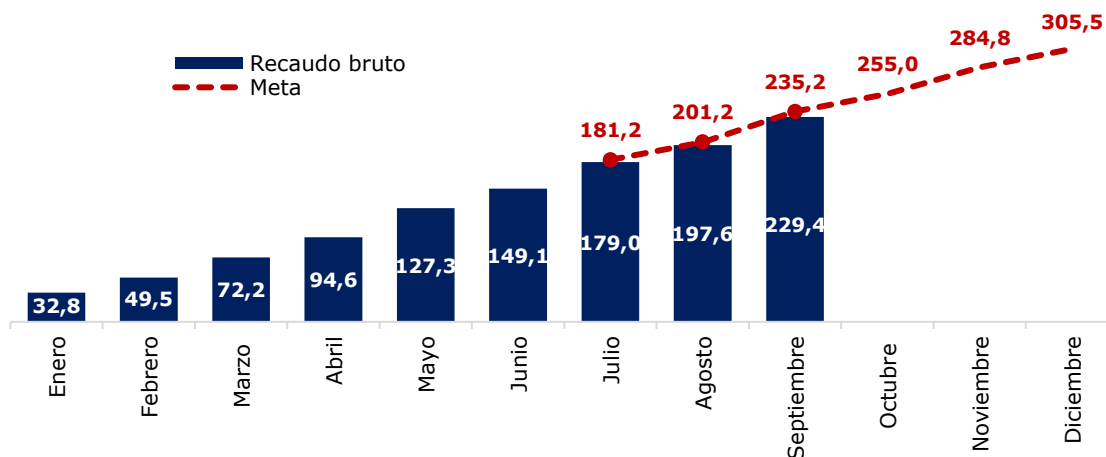
2.3 Meta de recaudo³⁴

Para el cierre del tercer trimestre, el recaudo bruto y neto acumulado fue inferior a la meta establecida por la DIAN, consistente con el escenario presentado en la actualización del Plan Financiero de 2025³⁵. En particular, el recaudo bruto acumulado alcanzó los \$229,4bn, ubicándose \$5,8bn por debajo de la meta establecida por la DIAN (\$235,2bn). Por su parte, el recaudo neto acumulado fue de \$210,1bn, lo que está \$6,7bn por debajo frente a la meta proyectada de \$216,8bn.

³⁴ En esta subsección se compara la información preliminar de recaudo de impuesto administrados la DIAN con la meta de recaudo aprobada por el CONFIS en la revisión del Plan Financiero 2025 de 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 en 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 del Banco de la República de la Nación.

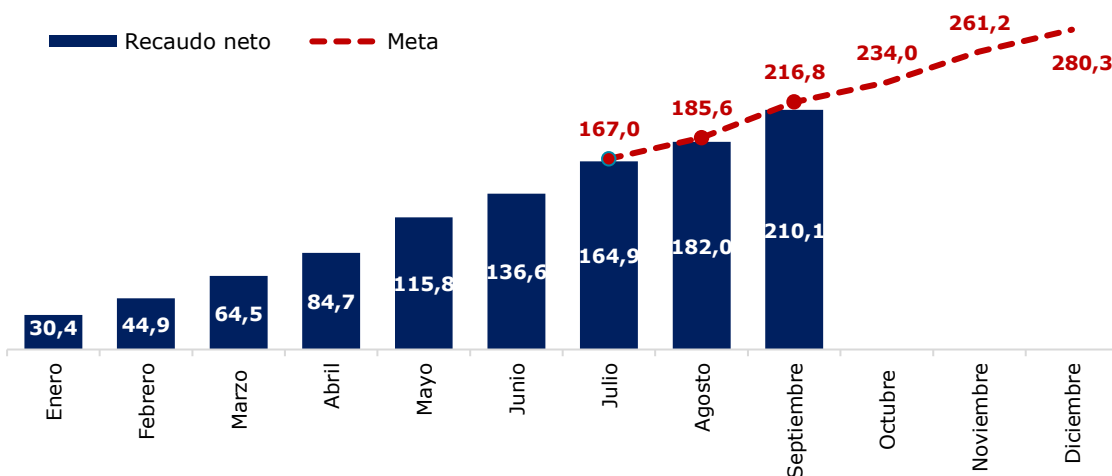
³⁵ La meta de recaudo de la DIAN global corresponde a la meta aprobada por el CONFIS consistente con la última actualización del Plan Financiero 2025 presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 en el mes de junio. La mensualización de dicha meta fue realizada por la DIAN, y corresponde al valor 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 \$18,9bn y \$22,8bn por debajo de lo proyectado inicialmente, en cada caso.

Gráfico 11. Comparación del recaudo bruto de la DIAN vs meta mensualizada, \$ billones.



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 12. Comparación del recaudo neto de la DIAN vs meta mensualizada, \$ billones.



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.4 Gastos

Durante el tercer trimestre del 2025, los gastos totales del GNC representaron 18,4% del PIB (\$334,7bn³⁶), lo que implica un incremento de 1,2pp en comparación con el mismo periodo de 2024 (17,2% del PIB). Esta dinámica está explicada por un incremento de 0,6pp en el rubro de inversión, el cual pasó de 1,5% en septiembre del 2024 a 2,1% del PIB en septiembre del 2025. Además, los gastos en funcionamiento incrementaron en 0,3pp, pasando de 12,5% a 12,8% del PIB. Por su parte, se presentó un aumento de 0,3pp en los gastos por intereses, los cuales se ubicaron alrededor de 3,6% del PIB.

³⁶ Incluye pagos, deuda flotante e indexación de TES en UVR.

Tabla 3. Gastos del GNC acumulados*.

CONCEPTO	III TRIM (\$MM)		III TRIM (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
GASTOS TOTALES	293.885	334.670	17,2	18,4	1,2
Gastos Corrientes	268.364	297.318	15,7	16,4	0,7
Intereses	55.341	64.602	3,2	3,6	0,3
Intereses deuda externa	10.849	16.176	0,6	0,9	0,3
Intereses deuda interna	35.608	39.179	2,1	2,2	0,1
Indexación TES B (UVR)	8.883	9.248	0,5	0,5	0,0
Funcionamiento*	213.023	232.716	12,5	12,8	0,3
Servicios Personales	25.903	28.932	1,5	1,6	0,1
Transferencias	178.409	192.576	10,5	10,6	0,2
SGP	50.547	58.384	3,0	3,2	0,3
Pensiones	41.389	49.702	2,4	2,7	0,3
Aseguramiento en salud	27.128	27.292	1,6	1,5	-0,1
Destinación específica de renta***	7.579	10.132	0,4	0,6	0,1
FEPC	17.673	7.658	1,0	0,4	-0,6
Otras transferencias	34.093	39.407	2,0	2,2	0,2
Adquisición de bienes y servicios	8.711	11.208	0,5	0,6	0,1
Inversión*	25.634	37.433	1,5	2,1	0,6
Préstamo Neto	-113	-81	0,0	0,0	0,0

* Cifras preliminares.

**Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante.

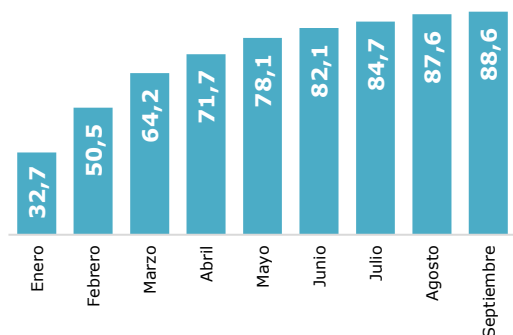
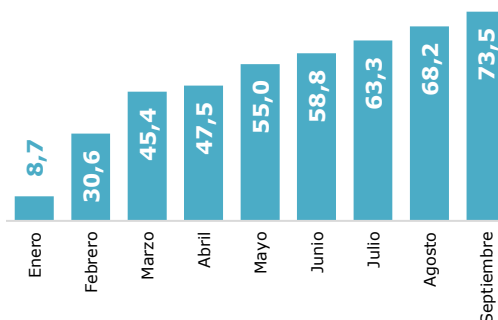
*** ICBF, SENA y otros.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Sobre el rubro de gastos se destaca:

- **Frente al tercer trimestre de 2024, el gasto en inversión registró un aumento de 0,6pp, ubicándose en 2,1% del PIB.** El incremento registrado obedece al pago de recursos asociados al rezago presupuestal acumulado en la vigencia 2024, lo que generó un aumento de la deuda flotante cercano a \$9,5bn en enero. En este sentido, se observa que a septiembre se ha pagado el 73,5% del rezago constituido en inversión, 5,2pp por encima de la ejecución del rezago para el mes de agosto de 2025 (68,2%).
- **El gasto en funcionamiento incrementó en 0,3pp, alcanzando un valor de 12,8% del PIB, dentro de este rubro se presentaron dinámicas contrapuestas.** Por un lado, se registraron incrementos en partidas inflexibles como pensiones (+0,3pp), impulsadas por el aumento del Salario Mínimo Mensual Legal Vigente (SMMLV), los servicios personales (+0,1pp), asociados al ajuste salarial del sector público [Para mayor detalle revisar recuadro F.2]; y el SGP (+0,3pp) en línea con su fórmula de crecimiento. 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 (-0,1pp), así como por la disminución de las obligaciones con refinadores e importadores de combustibles líquidos acumuladas en el FEPC (-0,6pp). Esto último, como resultado de los esfuerzos del Gobierno nacional orientados a cerrar la brecha entre los precios locales e internacionales de los combustibles. Ahora bien, al analizar la dinámica del pago del rezago presupuestal en funcionamiento, el rezago pagado con corte a septiembre alcanza el 88,6% del constituido al inicio de la vigencia.

Gráfico 13. Ejecución del rezago presupuestal 2025, porcentaje del pago/compromiso

A. Funcionamiento

B. Inversión


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- **En el acumulado al tercer trimestre, el gasto en intereses presentó un aumento de 0,3pp del PIB, alcanzando el 3,6% del PIB.** Lo anterior se explica por un aumento en los intereses de deuda externa, así como por un mayor pago en intereses de deuda interna por el incremento en las erogaciones de cupones de los Títulos de Tesorería TES. Vale la pena mencionar que las OMD han generado ganancias en el saldo de la deuda que aún no se reflejan en el balance fiscal debido a temas metodológicos.

Recuadro F.2. Análisis del comportamiento del gasto fiscal en servicios de personal

Acumulado al mes de septiembre de 2025, el gasto fiscal en servicios de personal ascendió a \$28,9bn, presentando un crecimiento nominal de 11,7% frente al mismo mes de la vigencia anterior (\$25,9bn).

Es importante mencionar, que parte del incremento se explica por los efectos del Decreto 611 de 2025 que fijó un crecimiento de 7%³⁷ sobre las remuneraciones de los empleados públicos de la Rama Ejecutiva, y las Corporaciones Autónomas Regionales y de Desarrollo Sostenible. Adicionalmente, el Decreto 615 de 2025 estableció un aumento en la misma magnitud para los sueldos básicos del personal del sector Defensa y Policía³⁸.

- Del total del gasto fiscal en servicios personales (\$28,9bn), se estima que el 72,6% financia servicios personales de carácter inflexible (\$21,0bn)³⁹, contemplando en dicha categoría las nóminas de

³⁷ El crecimiento del gasto de personal de otros sectores atiende a la expedición de Decretos Salariales anuales que se amparan dentro de los términos establecidos en el Decreto 1072 de 2015. Estos decretos definen los puntos de crecimiento adicional de los gastos de personal por encima del incremento porcentual del IPC total en 2024 certificado por el DANE.

³⁸ El Decreto 615 de 2025 reglamenta el incremento del personal de Oficiales y Suboficiales de las Fuerzas Militares; Oficiales, Suboficiales y Agentes de la Policía Nacional; personal del Nivel Ejecutivo y Patrulleros de la Policía Nacional, así como para los empleados públicos del Ministerio de Defensa, las Fuerzas Militares y la Policía Nacional. Este decreto también introdujo bonificaciones para Alféreces, Guardiamarinas, Pilotines, Grumetes y Soldados, modificó las comisiones y dispuso otros ajustes salariales complementarios.

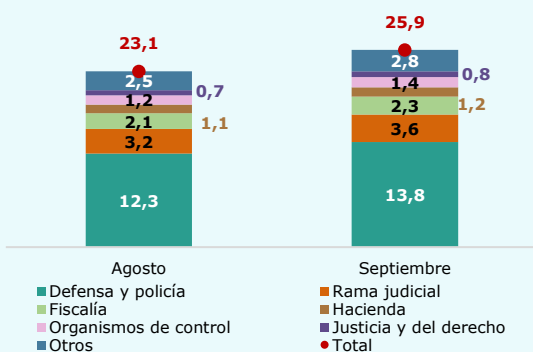
³⁹ Se categorizan como gastos de personal inflexibles aquellos que atienden a sectores que están asociados a funciones misionales del Estado, que cuentan con plantas de personal y esquemas salariales que no pueden ajustarse de manera discrecional en el corto plazo. En la muestra total, este gasto inflexible representa 22 Unidades Ejecutoras del PGN.

personal del sector Defensa y Policía, la Rama Judicial y los Organismos de Control. Esta proporción se mantiene frente a lo observado en el mismo periodo de la vigencia anterior.

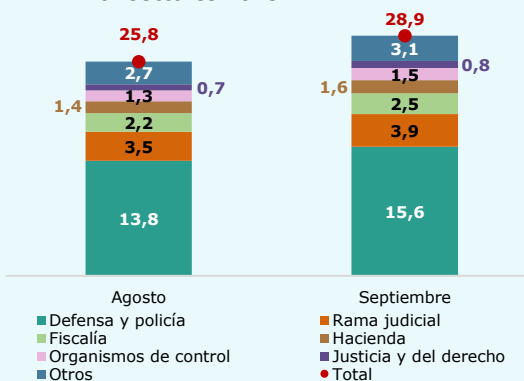
- Realizando la descomposición de los gastos de personal por sector, se evidencia que el 53,7% de los gastos en servicios personales corresponde al sector Defensa y Policía (\$15,6bn), la Rama Judicial representa el 13,6% (\$3,9bn) y la Fiscalía el 8,6% (\$2,5bn).
- Evaluando la composición del crecimiento del gasto fiscal en servicios de personal por unidades ejecutoras, se destaca que la DIAN presentó un incremento nominal de 29,6% frente al año anterior, pasando de \$1,1bn en 2024 a \$1,4bn en 2025. Esto va en línea con las principales acciones institucionales planteadas en el PND 2022-2026, que incluye la modernización de la DIAN, que busca la facilitación y el control de las obligaciones formales y sustanciales en materia tributaria, aduanera y cambiaria.

Gráfico R.2.1. Gasto fiscal en servicios personales acumulado, \$ billones.

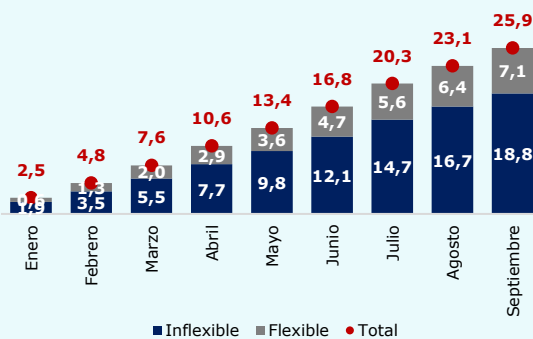
A. Por sectores 2024



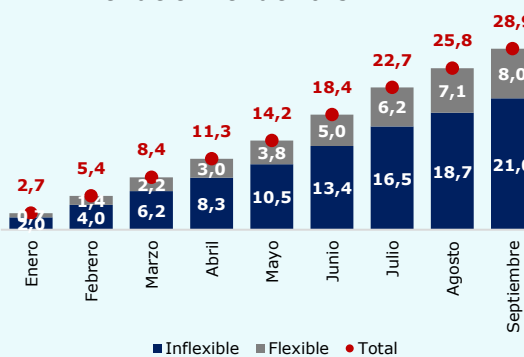
B. Por sectores 2025



C. Flexible e inflexible 2024



D. Flexible e inflexible 2025

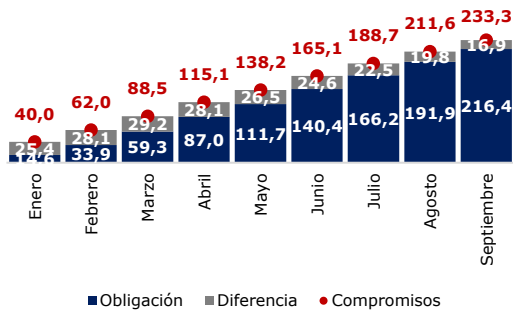


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

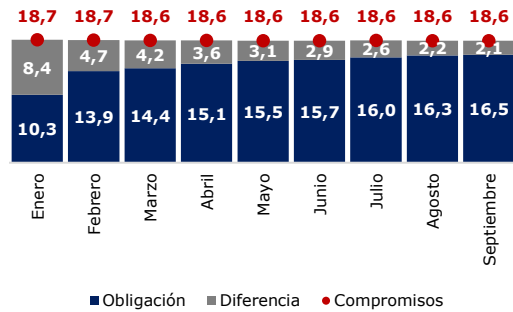
Con relación al análisis de ejecución del gasto fiscal acumulado a septiembre de 2025, se destaca que el ritmo de obligación de los compromisos presenta una amplia diferencia entre funcionamiento e inversión. En particular, en el Gráfico 14 se observa que la mayor parte de los compromisos de funcionamiento correspondientes a la vigencia ya han sido obligados, mientras que en el componente de inversión persiste una brecha significativa entre compromisos no obligados, evidenciando un marcado rezago de ejecución.

Gráfico 14. Comportamiento de los compromisos y obligaciones del gasto fiscal, \$ billones.

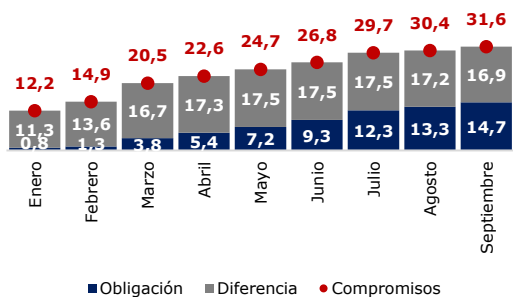
A. Funcionamiento de la vigencia



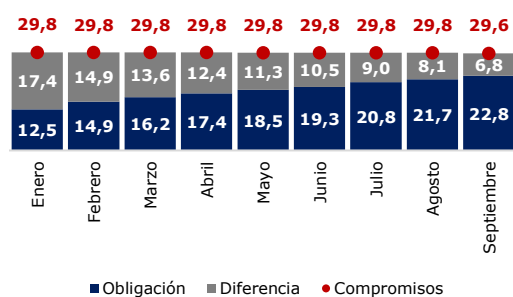
B. Funcionamiento de la reserva



C. Inversión de la vigencia



D. Inversión de la reserva

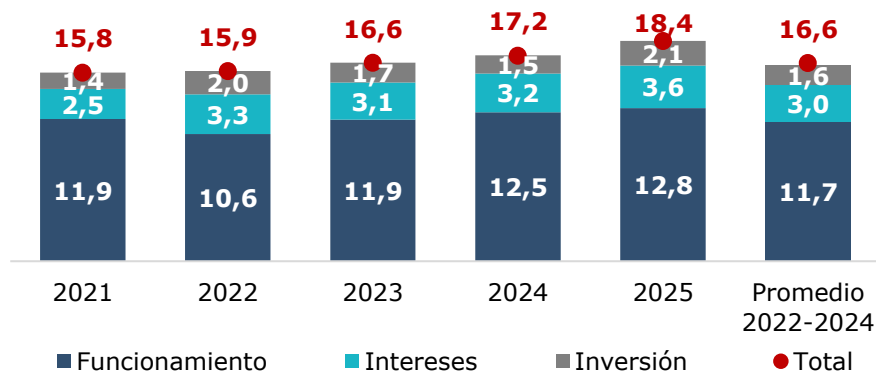


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Ahora bien, es de resaltar que la reserva tanto en funcionamiento como en inversión registra una disminución en el saldo pendiente por obligar. En particular, el Gráfico 14 Panel B y D, evidencia que, con corte a septiembre, está pendiente por obligar tan sólo el 18% de la reserva total constituida del gasto fiscal.

En comparación con los años anteriores, el gasto total del GNC se situó 1,8pp del PIB por encima del promedio observado entre 2022 y 2024 (16,6% del PIB) con corte a septiembre. Esta dinámica se explica principalmente por un aumento en los gastos inflexibles asociados al SGP (+0,6pp), pensiones (+0,6pp), inversión (+0,4pp) e intereses (+0,5pp) y parcialmente compensado por una reducción en el gasto del FEPC (-0,4pp).

Gráfico 15. Gastos del GNC 2022-2025, % del PIB.



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.5 Financiamiento

Al cierre del tercer trimestre del 2025 las necesidades de financiamiento de la Nación se incrementaron en 1,3pp del PIB frente al mismo periodo de 2024 (4,1% del PIB), alcanzando 5,4% del PIB. El financiamiento tanto interno y externo estuvo marcado por las operaciones realizadas por la DGCPTN en el marco del TRS constituido en francos suizos durante el mes de septiembre.

El financiamiento externo neto se ubicó en 3,0% del PIB, presentando un aumento de 3,1pp respecto al mismo periodo del año anterior (-0,2% del PIB). Esta dinámica se explica por un aumento en los desembolsos de crédito externo a la Nación en 3,5pp, asociado a las emisiones en euros realizadas en el mes de septiembre (\$18,7bn) y la constitución del TRS en Francos Suizos (\$36,7bn). Por su parte, se registraron mayores amortizaciones durante este periodo por 0,4pp, asociados al pago de la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional. Lo anterior se correspondió con la aceleración esperada de los desembolsos de crédito externo en línea con las autorizaciones otorgadas por la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público.

Por su parte, el financiamiento interno neto alcanzó 6,3% del PIB a septiembre de 2025, aumentando 2,8pp frente al mismo periodo de 2024 (3,5pp). Esto, en línea con unos mayores desembolsos a la Nación por crédito interno en 2,9pp, producto de las colocaciones de TES y Títulos de Corto Plazo (TCOs). Por su parte, se registraron amortizaciones de deuda interna mayores en 0,1pp frente lo observado en el mismo periodo de 2024.

Por su parte, entre las fuentes de financiamiento distintas a los desembolsos netos de deuda interna y externa, se destaca la reducción en las operaciones pasivas de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN). En comparación con el mismo periodo de la vigencia anterior, los recursos provenientes de estas operaciones disminuyeron en 0,2pp del PIB, situándose en 0,1% del PIB en 2025. Al respecto, se destaca el cambio en el volumen de la cancelación y préstamos de Fondos Administrados (FA) explicado principalmente por la entrega de la administración transitoria del FONPET, que estuvo a cargo de la Nación desde entre 2023 y 2024. Por su parte, se registró un incremento de 0,5pp en los préstamos otorgados a entidades externas.

Tabla 4. Financiamiento del GNC*

CONCEPTO	III TRIM (\$MM)		III TRIM (%PIB)	
	2024	2025	2024	2025*
Financiamiento Total	70.742	98.425	4,1	5,4
Crédito Externo Neto	-2.577	54.199	-0,2	3,0
Desembolsos	10.174	74.410	0,6	4,1
Amortizaciones	12.751	20.211	0,7	1,1
Crédito Interno Neto	60.144	113.983	3,5	6,3
Desembolsos	67.163	123.371	3,9	6,8
TES	61.580	78.027	3,6	4,3
Convenidos, forzosos, sentencias	3.308	21.765	0,2	1,2
Subastas	38.826	49.816	2,3	2,7
Prima/Descuento de Colocación	-7.140	-4.102	-0,4	-0,2
Otros títulos	0	0	0,0	0,0
TES Corto Plazo	5.583	45.344	0,3	2,5
Amortizaciones	7.019	9.388	0,4	0,5
Operaciones pasivas DTN	5.515	1.639	0,3	0,1
Préstamos de fondos administrados	159.041	7.903	9,3	0,4
Cancelación préstamos de fondos administrados	153.078	14.924	9,0	0,8
Préstamos de entidades externas	-485	27.262	0,0	1,5
Cancelación préstamos de entidades externas	-36	18.603	0,0	1,0
Otros Recursos	-4.918	-82.101	-0,3	-4,5
Utilidades del Banco de la República**	0	0	0,0	0,0
Ajustes por Causación	12.579	10.705	0,7	0,6

* Cifras preliminares de PIB

** Gasto de funcionamiento e inversión incluye pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el neto, las operaciones pasivas del DTN han disminuido 0,2pp del PIB, los cambios en la adquisición de préstamos de FA y en su cancelación corresponden a operaciones de Tesorería. En este rubro, se evidencian operaciones de rotación que respondieron a incentivos asociados al ciclo descendente de tasas de interés, dado que la referencia para su remuneración es la curva de depósitos del Banco de la República. En la medida en que la política monetaria inició un proceso gradual de reducción, la cancelación y renovación de estos préstamos permitió ajustar el costo financiero efectivo a las nuevas condiciones de mercado. De esta forma, la dinámica observada en lo corrido del año al tercer trimestre de 2025 no obedeció a mayores necesidades estructurales de endeudamiento, sino a un uso estratégico de instrumentos de fondeo que facilitan tanto la cobertura de requerimientos transitorios de caja como la optimización del perfil de costos en un contexto de normalización monetaria.

Por otro lado, el rubro de otros recursos presentó una disminución de 4,2pp del PIB, alineado con la variación en el portafolio de recursos de la Tesorería dada la constitución del colateral para acceder a recursos a un menor costo mediante el TRS [Para más información revisar Recuadro F.3.].

Finalmente, los ajustes de causación reflejan la porción del balance fiscal que corresponde a transacciones que no están ligadas a movimientos de caja en el Tesoro Nacional y que no demandan recursos de financiamiento para poder realizarse. Estos disminuyeron 0,1pp y se situaron en 0,6% del PIB, en línea con la dinámica de la deuda flotante durante los primeros nueve meses del año, compensado parcialmente por mayores indexaciones de Tes B (UVR).

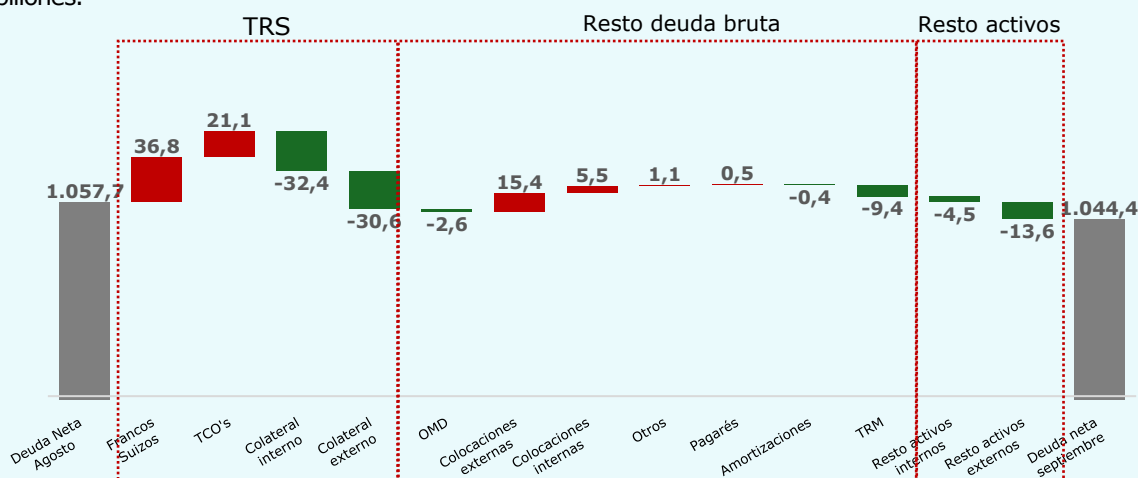
2.6 Deuda Pública

A corte del tercer trimestre de 2025, la deuda bruta del GNC se ubicó en 65,3% del PIB, mostrando un aumento de 3,7pp frente al dato de cierre de 2024 (61,6% del PIB). Lo anterior, se explica por un aumento de la deuda interna de 4,5pp asociado con mayores colocaciones internas de bonos TES, especialmente TES de corto plazo. Particularmente, se observa un incremento de 3,9pp en la deuda financiera y de 0,2pp en las Cuentas por Pagar, compensado parcialmente por una reducción de 0,4pp en la deuda con pagarés a FA. Este incremento ha sido parcialmente contrarrestado por una disminución de la valoración de la deuda externa de 0,8pp asociada a una apreciación del tipo de cambio de 5,8% entre la TRM de cierre de 2024 y la TRM promedio de 2025⁴⁰.

Recuadro F.3. Efecto del TRS sobre la deuda pública

- En el marco de la Estrategia de Manejo de la Deuda Pública⁴¹, diseñada por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN), se constituyó un Total Return Swap (TRS). Este producto es un contrato financiero entre dos partes que intercambian el rendimiento de un activo financiero entre ellas. Una de las partes realiza pagos basados en un tipo de interés fijo bajo un monto de recursos determinado, mientras que la otra parte los realiza basados en el rendimiento total de un activo subyacente que actúa como colateral o respaldo a la obligación financiera de la contraparte.
- De esta manera, durante el mes de septiembre la Nación recibió un total de USD \$9.423 millones, comprometiéndose a pagar una tasa fija en francos suizos del 1,5% y constituyendo un colateral de respaldo del producto compuesto por títulos del tesoro de corto plazo (TCO's), títulos del tesoro (TES), tesoros americanos y bonos globales colombianos.

Gráfico F.3.1. Descomposición de la variación de la deuda neta del GNC, septiembre – agosto 2025, \$ billones.



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

⁴⁰ Cálculos propios con base en los datos del Banco de la República.

⁴¹ <https://www.minhacienda.gov.co/documents/20119/2284557/MFMP+2025.pdf/9e63286c-f658-7a76-29ad-2512ead562e3?t=1752090754929>

- Esta operación ha sido contabilizada dentro del perfil de endeudamiento del GNC, con implicaciones desde distintos frentes en la deuda bruta y neta de la Nación. En primer lugar, frente a agosto de 2025, esta operación genera un incremento del endeudamiento de \$36,8bn referentes a la obligación en francos suizos y de \$21,1bn correspondientes a la emisión de títulos de corto plazo para la constitución del colateral de la operación. No obstante, dado que la Nación continúa siendo propietaria del colateral, estos recursos también actúan como un activo del GNC tanto interno como externo.

A septiembre de 2025, la deuda neta del GNC alcanzó el 57,8% del PIB, lo que representa una disminución de 1,5pp frente al cierre de 2024 (59,3% del PIB). Esta caída ocurrió en contraposición al aumento de deuda bruta, como resultado del crecimiento de 5,1pp del PIB de los activos líquidos de la Nación, explicado por el mayor saldo en los depósitos remunerados de la Nación. Lo anterior, en función del aumento del portafolio de TES en manos de la tesorería para garantizar el fondeo que requiere la OMD, implementada por la DGCPNT. En comparación con el mismo periodo de 2024, la deuda neta aumentó en 0,5pp, pasando del 57,3% al 57,8% del PIB. Este incremento se explica por el aumento de la deuda bruta en 4,9pp, que no pudo ser compensado por un incremento de 4,4pp en los activos líquidos de la Nación, derivado de mayores activos internos por 2,0pp del PIB y de los activos externos por 2,5pp del PIB.

Tabla 5. Deuda bruta y neta del GNC, % del PIB.

CONCEPTO	% del PIB		
	III TRIM 2024	IV TRIM 2024	III TRIM 2025*
Deuda Bruta	60,4	61,6	65,3
Interna	40,3	40,5	45,0
Externa	20,1	21,1	20,3
Deuda Financiera	55,0	55,9	59,8
Interna	34,9	34,8	39,5
Externa	20,1	21,1	20,3
Pagarés	3,4	4,0	3,6
Cuentas por pagar	1,9	1,7	1,9
Cuenta Única Nacional	0,2	0,0	0,1
CxP Presupuestales	1,5	1,5	1,6
CxP reconocimiento pasivos	0,2	0,2	0,1
Activos	3,0	2,3	7,5
Internos	2,8	1,6	4,7
Externos	0,3	0,7	2,7
Deuda neta	57,3	59,3	57,8
Interna	37,6	38,8	40,2
Externa	19,8	20,4	17,6

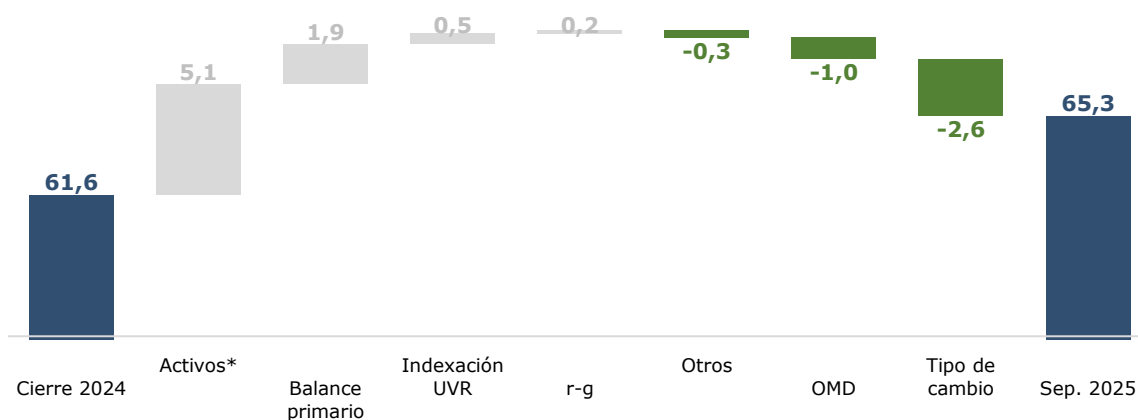
*Indicador calculado con el PIB acumulado de los últimos dos trimestres del 2024 y el proyectado para los dos primeros trimestres de 2025.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

El ejercicio de descomposición de la deuda permite identificar el efecto de los fundamentales macroeconómicos y de las OMD sobre el saldo de la deuda pública. En primer lugar, el cambio en los activos de la Nación explica una parte importante del aumento de la deuda bruta, dado que una fracción del financiamiento se destina precisamente a la adquisición o generación de activos. De este incremento, alrededor de 0,6pp del PIB corresponde a operaciones normales de gestión de activos, mientras que la mayor parte (4,5pp) obedece al TRS, mediante el cual se realizaron emisiones para la constitución del colateral requerido en la operación.

Adicionalmente, el balance primario deficitario acumulado al tercer trimestre de 2025, producto de la dinámica de ingresos y gastos previamente descrita, contribuyó con 1,9pp del PIB al aumento del endeudamiento. Las presiones derivadas del pago del servicio de la deuda fueron, en parte, compensadas por el crecimiento económico del 5,9% registrado a septiembre, el cual permitió reducir el incremento en el saldo de la deuda por cuenta del pago de intereses. Por su parte, el efecto del ajuste en la UVR como resultado de la inflación a lo largo del año, añadió 0,5pp del PIB.

Gráfico 16. Descomposición de la deuda bruta del GNC cierre 2024 – septiembre 2025, % del PIB.



*Activos hacen referencia al cambio en los activos de la Nación como resultado de la constitución del colateral para el TRS y las operaciones normales de su gestión.

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Estos aumentos se vieron parcialmente compensados por la dinámica de la TRM y los efectos de las OMD realizadas por la DGPTN a lo largo del año. Por una parte, la apreciación del peso colombiano observada desde el cierre de 2024 (11,5%), redujo en 2,6pp del PIB el valor en pesos de la deuda externa. Por otro lado, OMD realizadas hasta septiembre, contribuyeron a disminuir el saldo de la deuda pública en 1pp del PIB, principalmente debido a los canjes de títulos primados por títulos con descuento.

Como resultado, la deuda bruta del GNC se ubicó en 65,3% del PIB. Sin embargo, al considerar la dinámica de los activos, la deuda neta se estima en 57,8% del PIB. A medida que se amortice la deuda en francos suizos, tanto los activos como la deuda bruta disminuirán simultáneamente, manteniendo una trayectoria de deuda neta coherente con las necesidades de financiamiento de la Nación.



CIERRE
FISCAL

2022

▶ 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