

Cierre Fiscal del Gobierno Nacional Central y Balance Macroeconómico

Este informe, elaborado por la Dirección General de Política Macroeconómica, presenta los resultados macroeconómicos, y fiscales de balance y deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) con corte a agosto de 2025.

Tabla de Contenido

1. Resumen ejecutivo	2
2. ¿Hacia dónde va la tasa de cambio?	3
Actividad económica	8
Mercado laboral	11
Inflación	12
Sector externo	13
Mercado de capitales.....	13
3. Cierre Fiscal del Gobierno Nacional Central	15
Ingresos.....	16
Meta de recaudo.....	19
Gastos	20
Deuda Pública	24
Anexo 1: Correcciones de las métricas de deuda del Gobierno Nacional Central.....	26

1. Resumen ejecutivo

- **Durante los últimos meses, múltiples factores han contribuido a la apreciación del peso colombiano, la cual podría mantenerse en el corto plazo.** La debilidad del dólar a nivel global, el diferencial en las posturas de política monetaria de la Reserva Federal y el Banco de la República, y la estrategia de endeudamiento de la Nación, han impulsado la valorización de la moneda local. Estas presiones a la baja podrían mantenerse en el corto plazo, compensando así otros elementos que presionarían al alza la tasa de cambio, como la dinámica desfavorable del precio del petróleo.
- **A lo largo del tercer trimestre de 2025, los indicadores anticipados señalaron un mayor dinamismo de la actividad económica.** Entre julio y septiembre de 2025, el Indicador de Seguimiento a la Economía, la producción industrial y cafetera, la confianza del consumidor y las ventas del comercio minorista mostraron un buen comportamiento, reflejando 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 agosto mantuvo su tendencia a la baja, explicada por una mayor creación de empleos, concentrada principalmente en la industria manufacturera y la construcción. Además, esta mayor generación de puestos de trabajo ha estado concentrada en el sector formal.
- **La inflación mostró un repunte en septiembre, explicado por las presiones al alza sobre las divisiones de alojamientos y servicios públicos, educación e información y comunicaciones.** La inflación de hogares vulnerables se situó por debajo de la de hogares de ingresos medios y 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 no tradicionales, que ha compensado parcialmente el decrecimiento de las exportaciones minero-energéticas. Por su parte, la Inversión Extranjera Directa mostró un repunte en septiembre.
- **El peso colombiano se valorizó durante el último mes, en un contexto de debilitamiento global del dólar, reducción de las tensiones comerciales, expectativas de menores tasas de interés externas, y corrección de la prima de riesgo local.**
- **En lo corrido del año hasta agosto, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) alcanzó el 5,1% del PIB¹.** Este resultado es 1,1 puntos porcentuales (pp) mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior (-4,0% del PIB). Lo anterior, se explica por un incremento de 1,1pp del PIB en los gastos totales, mientras que los ingresos totales se mantuvieron estables con relación al PIB. El déficit primario del GNC acumulado hasta agosto de 2025 alcanzó el 2,0% del PIB, lo que representa un deterioro de 1,0pp del PIB frente al resultado primario observado en el mismo periodo de 2024 (-1,0% del PIB).
- **En lo corrido del año hasta agosto, el gasto total del GNC se ubicó en 16,5% del PIB, lo que representa un aumento 1,1pp del PIB en frente al mismo periodo de 2024, explicado principalmente por un aumento en los gastos de inversión y funcionamiento.** En

¹ 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.

particular, se evidencian incrementos en los gastos de inversión asociados a pagos (+0,6pp) 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). Por su parte, el gasto de intereses incrementó por un mayor pago de intereses de deuda interna (+0,1pp).

- **Los ingresos totales del GNC a agosto de 2025 se mantuvieron constantes con relación al PIB, manteniéndose en 11,4% del PIB, explicado principalmente por una disminución en los ingresos de capital (-0,2pp) y compensado por incremento de los ingresos tributarios (+0,2pp).** La caída de los ingresos de capital se explica por menores rendimientos financieros de la Nación (-0,1pp) y la disminución de excedentes transferidos por el Grupo Ecopetrol a la Nación (-0,1pp). No obstante, dicha dinámica fue parcialmente compensada por un incremento de 0,2pp en los ingresos tributarios.
- **El recaudo bruto y neto se ubican por debajo de la meta redefinida por el CONFIS², alcanzando un cumplimiento del 98,2%.** Para agosto de 2025, la meta definida para el recaudo bruto acumulado fue de \$201,2bn, mientras que el valor efectivamente recaudado fue de \$197,6bn, ubicándose \$3,5bn por debajo de lo previsto inicialmente. Por su parte, la meta de recaudo neto acumulada a agosto fue de \$185,6bn, mientras que el observado alcanzó los \$182,0bn, ubicándose \$3,6bn por debajo de lo estimado inicialmente.
- **En lo corrido a agosto, la deuda neta alcanzó el 58,5% del PIB, lo que representa una disminución de 0,8pp con relación al cierre del año anterior (59,3 del PIB) y un incremento de 1,4pp frente al mismo periodo de 2024 (57,1% del PIB).** De igual manera, la deuda bruta del GNC se ubicó en 61,5% del PIB, lo que representa una disminución de 0,1pp respecto al cierre de 2024 (61,6% del PIB) y un incremento de 1,7pp en comparación con el mismo mes del año pasado (59,7% del PIB).

2. ¿Hacia dónde va la tasa de cambio?

En los últimos meses, el peso colombiano ha mostrado una tendencia a la apreciación, impulsada tanto por factores tanto globales como locales. Para lo corrido del año hasta septiembre, el peso colombiano acumuló una apreciación de 11,1%, 2,0pps por encima de la valorización promedio de las principales monedas de la región (9,1%) (Gráfico 1, panel A). Este comportamiento respondió, en buena medida, al debilitamiento del dólar a nivel global, el cual fue resultado de la reciente disminución de las tensiones comerciales internacionales, la incertidumbre frente a los efectos de las medidas fiscales implementadas por el gobierno estadounidense³, el reciente cierre gubernamental del país, la debilidad de su mercado laboral, y las expectativas de futuros recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal (FED). A nivel interno, este comportamiento pudo estar reforzado por una postura de política monetaria más contractiva de lo anticipado, una importante corrección de la prima de riesgo, y las expectativas de apreciación generadas por las operaciones de manejo de deuda pública.

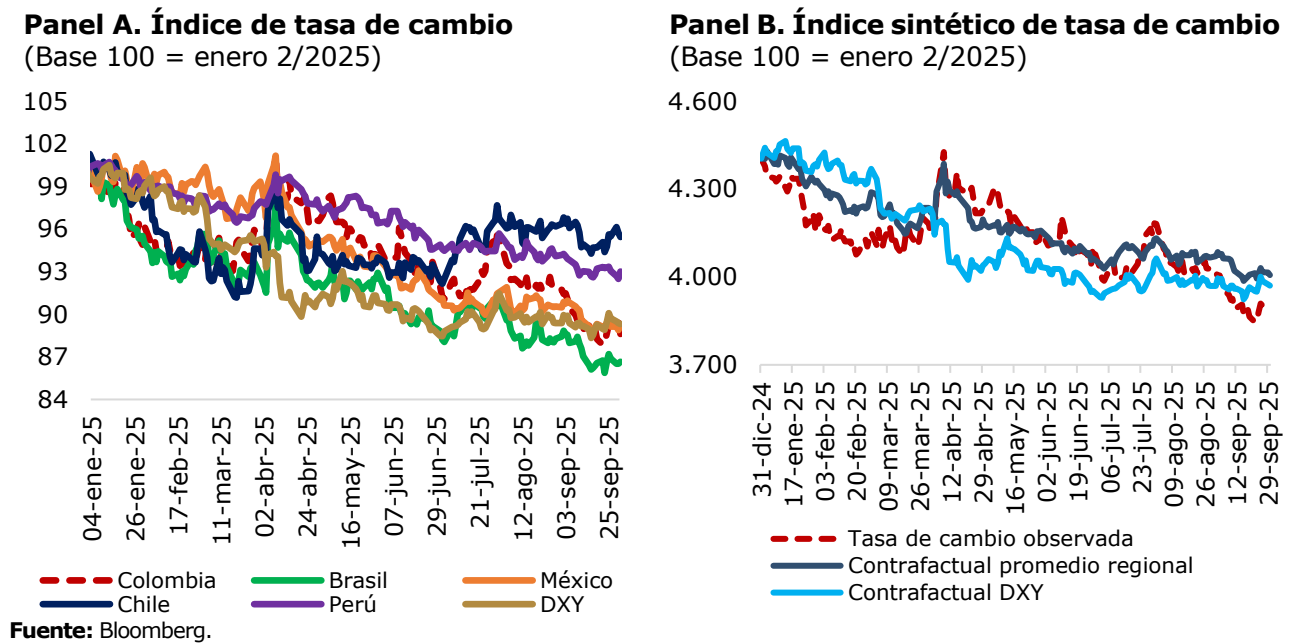
La dinámica del peso colombiano ha sido más favorable que en otros países de la región, lo cual se ha reflejado en niveles de la tasa de cambio inferiores a los que se habrían observado si esta hubiera seguido las tendencias regionales y globales. A través de la construcción de un índice sintético de la tasa de cambio de Colombia, se comparan los valores

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

³ El gobierno de Estados Unidos promulgó recientemente el *One Big Beautiful Bill Act*, el cual contiene distintos cambios sobre el sistema tributario del país. El Cierre Fiscal y Balance Macroeconómico del segundo trimestre de 2025 contiene un análisis de los posibles efectos de esta Ley sobre la economía colombiana: <https://n9.cl/om4gj>.

observados de esta variable con los que hubiera tenido en un escenario contrafactual, en el que la moneda local hubiera presentado la misma dinámica que el promedio de las monedas de las principales economías de la región y el comportamiento global del dólar. En particular, si el peso colombiano hubiera registrado variaciones similares a las de sus pares regionales y las del índice DXY⁴, la tasa de cambio de septiembre habría sido \$89,3 y \$53,1 superior al valor observado, respectivamente. Lo anterior sugiere que factores idiosincráticos a nivel local pudieron profundizar la apreciación del peso colombiano por encima del debilitamiento global del dólar y de la valorización generalizada en las monedas de la región (Gráfico 1, panel B).

Gráfico 1. Índice de tasa de cambio observado y sintético

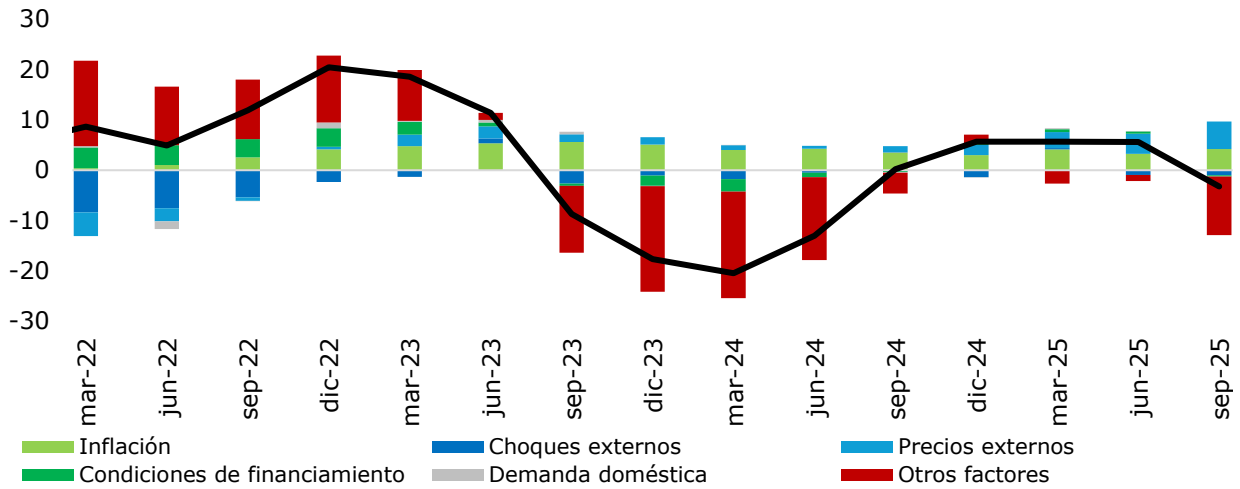


Efectivamente, algunos ejercicios sugieren que la apreciación reciente del peso colombiano, por encima de pares regionales, pudo haber estado apoyada por factores locales diferentes a sus determinantes. El primer ejercicio consiste en una descomposición de choques de la variación anual de la tasa de cambio nominal, realizado a través de un modelo de equilibrio general usado para la construcción de escenarios de pronóstico del Ministerio de Hacienda. Este ejercicio muestra que la principal explicación de la apreciación reciente de la tasa de cambio corresponde al rubro asociado a otros factores, los cuales recogen elementos que excluyen los principales determinantes del tipo de cambio⁵. Particularmente, el ejercicio muestra que las tasas de interés externas y la prima de riesgo han contribuido en menor medida al movimiento del peso colombiano en el último trimestre. Además, si bien los bajos precios del crudo han generado presiones al alza sobre el comportamiento de la tasa de cambio, estos han sido contrarrestados por el resto de los choques (Gráfico 2).

⁴ El DXY es un índice que mide el valor del dólar estadounidense frente a una canasta de seis monedas: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo.

⁵ Dentro de los principales determinantes de la tasa de cambio se encuentran, entre otros, la prima de riesgo, los precios del petróleo y las tasas de interés externas y locales.

Gráfico 2. Descomposición de la variación de la tasa de cambio (desviaciones respecto al estado estacionario)⁶



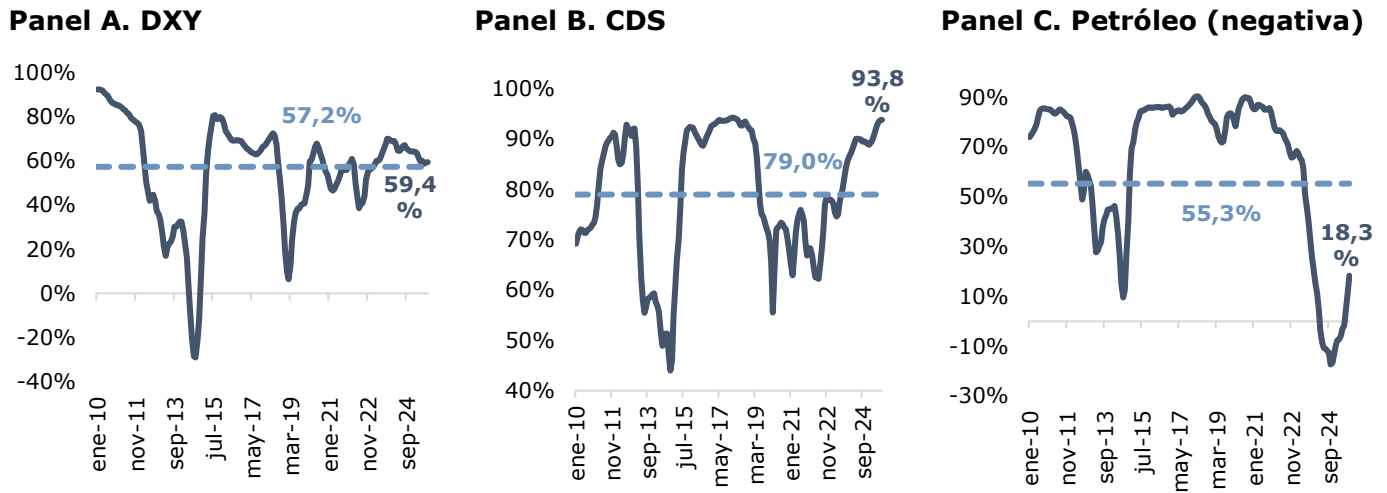
Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.

En este sentido, factores como la prima de riesgo local y la dinámica global del dólar siguen siendo relevantes para explicar el comportamiento de la tasa de cambio. En efecto, los movimientos de la prima de riesgo continúan teniendo una influencia importante en las variaciones de la divisa, lo cual se refleja en correlaciones elevadas de estas variables frente a lo observado históricamente. En particular, en el periodo comprendido entre 2010 y 2025, la correlación entra la tasa de cambio y los CDS era de 79%, mientras que actualmente esta se ubica en 94%. Asimismo, la correlación entre la TRM y el índice DXY es de 59%, en línea con lo observado en los últimos quince años. Lo anterior refleja que el comportamiento global del dólar y los choques que resulten en cambios en la percepción de riesgo en la región o en la economía colombiana pueden afectar el desempeño del tipo de cambio. En contraste, la importancia de los precios del petróleo para explicar el comportamiento de la tasa de cambio se ha reducido⁷ (Gráfico 3).

⁶ El componente de demanda doméstica agrupa los choques asociados a la brecha del producto, reflejando presiones de demanda. En la categoría de inflación se incluyen los choques asociados a la inflación de alimentos, bienes, servicios y energía. Por su parte, el componente de choques externos recoge tanto perturbaciones de demanda como de inflación externas, mientras que la categoría de precios externos se refiere a choques vinculados a los precios internacionales de los alimentos y del petróleo. Finalmente, el rubro de condiciones de financiamiento comprende choques sobre la prima de riesgo local y la tasa de interés de Estados Unidos.

⁷ Lo anterior puede explicarse por la pérdida de participación del sector petrolero en la canasta exportadora y el aparato productivo de Colombia.

Gráfico 3. Correlación entre la tasa de cambio y sus principales determinantes (%)



Fuente: Bloomberg. Nota: Los datos corresponden a la correlación de las variaciones anuales de ambas variables en un promedio móvil de tres años. La correlación del precio del petróleo es negativa.

Los análisis mencionados sugieren que efectivamente la dinámica de la tasa de cambio ha estado explicada principalmente por factores internos, dentro de los cuales se destaca la estrategia de manejo de la deuda pública que ha implementado el Gobierno. Desde junio de 2025, el Gobierno Nacional ha adelantado un programa de recompra de TES y bonos globales altamente descontados respecto a su valor nominal⁸. El portafolio conformado por bonos globales fue prepagado con recursos provenientes de una transacción de fondeo de tesorería por un monto cercano a USD 3.000 millones de valor nominal (USD 2.000 millones en valor de mercado). Estos TES fueron canjeados por títulos de la parte media de la curva, principalmente. Adicionalmente, el Gobierno suscribió un contrato de *Total Return Swap* (TRS) en francos suizos por un monto equivalente a USD 9.325 millones⁹, con una tasa de interés de 1,5% anual. Al ser una operación de manejo de deuda, con los recursos del TRS se recompraron bonos globales descontados, TES y Letras del Tesoro Americano, los cuales quedaron como colateral de la transacción. Durante la vigencia del TRS, que irá hasta julio de 2026, el Gobierno podrá prepagar parcialmente la transacción.

Las expectativas generadas por las operaciones de manejo generaron un alto apetito por la deuda pública externa de Colombia. Esto se evidencia en la alta demanda recibida por la reciente colocación de bonos globales en euros, en donde se recibieron demandas por EUR 25.433 millones para una adjudicación de EUR 4.100 millones. Con esta transacción, el Tesoro Nacional consolida su reserva de caja, incluyendo monetizaciones cercanas a los USD 3.500 millones¹⁰, lo cual ha contribuido a mantener la tasa de cambio alrededor de los \$3.900 por dólar e incluso llegando a bajar a cerca de los \$3.800 por dólar.

Ahora bien, otros determinantes de la tasa de cambio apuntan a que el peso podría continuar valorizándose en lo que resta del año. Las expectativas del DXY sugieren que el dólar continuaría debilitándose este año. Esto, aunado a la ampliación esperada en el diferencial de tasas

⁸ Títulos que se negocian a tasas de interés muy superiores a sus cupones.

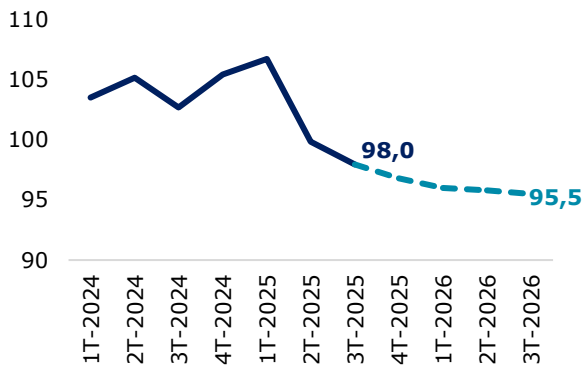
⁹ A inicios de septiembre de 2025, el Tesoro Nacional firmó un TRS con seis bancos internacionales (Goldman Sachs, JP Morgan, Citibank, BNP Paribas, BBVA y Santander).

¹⁰ Con corte al 17 de octubre de 2025.

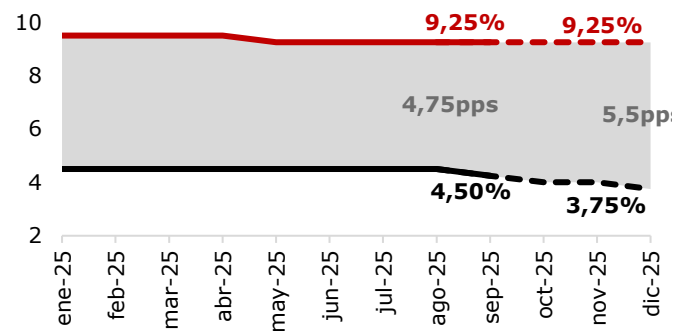
entre Colombia y Estados Unidos, podría favorecer la apreciación. En particular, los analistas prevén que la debilidad del dólar se prolongue durante 2025 (Gráfico 4, panel A), respaldada por el alivio de las tensiones comerciales a nivel internacional y por los recortes esperados en la tasa de interés de la FED. A su vez, se espera que, hacia finales de año, la brecha de tasas de interés entre Colombia y EE. UU. se amplíe, pues mientras que la FED adoptaría una postura monetaria más laxa, los analistas esperan que el Banco de la República mantenga inalterada su tasa de interés para lo que resta del año¹¹ (Gráfico 4, panel B).

Gráfico 4. Expectativas del DXY y del diferencial de tasas de interés entre Colombia y EE. UU.

Panel A. DXY (pbs)



Panel B. Diferencial de tasas de interés (pps)



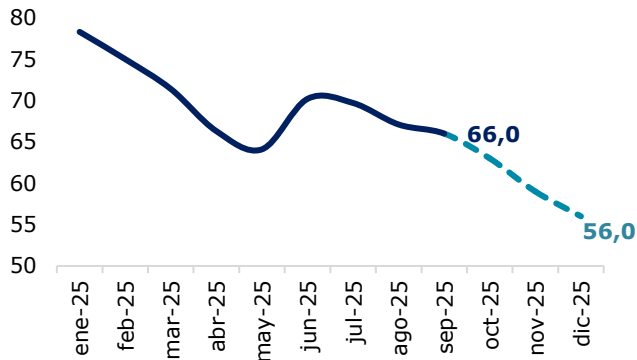
Fuente: Bloomberg, CME Group Fed WatchTool y Encuesta mensual de expectativas de analistas del Banco de la República (EME).

No obstante, existen otros factores, como el precio del Brent y la percepción de riesgo, que podrían eventualmente limitar la tendencia a la baja de la tasa de cambio. Los analistas prevén que el dinamismo moderado de la actividad económica global y el aumento de la oferta internacional de crudo presionarían a la baja el precio del Brent (Gráfico 5, panel A), lo que reduciría el ingreso de divisas a la economía colombiana, ejerciendo presiones sobre la tasa de cambio. En particular, la Energy Information Administration espera que el precio del crudo se ubique en un promedio de USD 59 al cierre de 2025, lo que implica una senda decreciente en el precio de este *commodity* durante lo que resta del año. Estas presiones pueden verse mitigadas parcialmente por un menor castigo a la canasta colombiana de crudo, el cual ha tenido una tendencia decreciente en lo corrido del año, y por la caída en la correlación entre la tasa de cambio y el precio del petróleo, como se mencionó anteriormente. Asimismo, aunque la menor percepción de riesgo global y local han favorecido una corrección parcial de la prima de riesgo (Gráfica 5, panel B), persiste la incertidumbre internacional por cuenta de las tensiones comerciales y el dinamismo económico global, así como los retos en materia fiscal que el Gobierno viene gestionando.

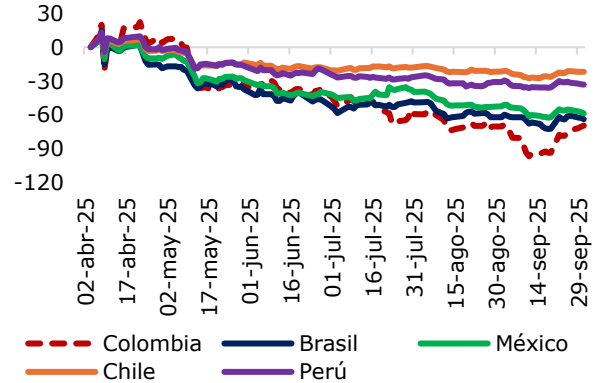
¹¹ Las posturas de algunos miembros de la Junta Directiva del emisor, en las últimas reuniones de política monetaria, se han inclinado por un relajamiento más acelerado de la política monetaria, teniendo en cuenta los elevados niveles de la tasa de interés real y los efectos favorables que tendrían unas menores tasas de interés sobre la actividad productiva.

Gráfico 5. Expectativas de precio del petróleo y prima de riesgo

Panel A. Precio el Brent (dólares por barril)



Panel B. CDS (Base 0 = abril 2 de 2025, puntos básicos)



Fuente: Energy Information Administration (EIA) y Bloomberg.

En síntesis, existen factores que podrían continuar favoreciendo la apreciación de la tasa de cambio en el corto plazo. En particular, los factores globales que han explicado la valorización del peso, como la debilidad del dólar y el diferencial de tasas de interés favorable, podrían mantenerse en los próximos meses, impulsando la apreciación de la moneda. Asimismo, la estrategia de endeudamiento soberano del Gobierno y elementos idiosincráticos de la economía colombiana podrían presionar a la baja la tasa de cambio. Sin embargo, persisten algunos factores que podrían limitar la apreciación del peso colombiano, relacionados con la evolución del precio del petróleo y la incertidumbre global.

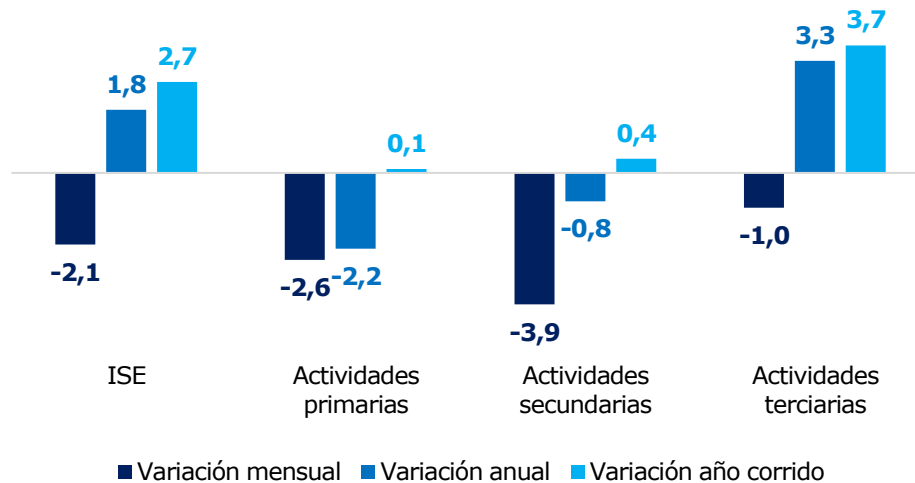
Actividad económica

Los indicadores adelantados para el tercer trimestre de 2025 siguen evidenciando una dinámica favorable de la actividad productiva, especialmente en los sectores relacionados con el comercio, la industria y la agricultura. Entre julio y septiembre de 2025, medidas como el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE); la producción manufacturera y cafetera; las ventas reales del comercio; y los índices de confianza comercial, industrial y del consumidor, mantuvieron su buen comportamiento.

- **Después del excepcional desempeño de la economía colombiana observado en julio de 2025, en agosto esta se desaceleró, pero siguió registrando importantes crecimientos anuales.** Si bien para agosto el ISE desestacionalizado contó con una caída mensual de 2,1%, en términos anuales la producción del país se ubicó 1,8% por encima de la registrada en el mismo mes de 2024. Por tanto, aunque en agosto de 2025 se observó una desaceleración mensual del ISE, dado un punto de comparación atípicamente alto en julio, este aún continúa con una tendencia creciente. De hecho, en comparación con el registro de junio de 2025, en agosto el ISE creció 0,7%. Además, 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%).
- **Además, en lo corrido del año hasta agosto, todas las actividades económicas contaron con variaciones positivas frente al mismo periodo de 2024, reflejando un dinamismo generalizado en el aparato productivo del país (Gráfico 6).** En especial, entre enero y agosto de 2025 sobresalió el crecimiento de 3,7% de las actividades terciarias (impulsadas por el dinamismo del comercio, transporte y alojamiento, las actividades artísticas y la administración pública), seguido por el crecimiento de 0,4% de las actividades secundarias (especialmente por las industrias

manufactureras) y por el 0,1% de las actividades primarias (debido al buen comportamiento de la agricultura y ganadería, el cual se ha visto parcialmente contrarrestado por el bajo desempeño de la explotación de minas y canteras). Ahora bien, en términos mensuales, la mayoría de las actividades económicas, a excepción del comercio y las actividades inmobiliarias, presentaron una desaceleración.

Gráfico 6. Desempeño del ISE por actividad económica para agosto de 2025 (Serie desestacionalizada, %)



Fuente: DGPM con datos del DANE.

- Las ventas reales del comercio continuaron acelerándose en agosto de 2025, con un crecimiento anual de 12,4%.** Este resultado estuvo impulsado por el aumento en la comercialización de equipos de informática, vehículos y motocicletas para uso de los hogares, así como otros vehículos y motocicletas. Estas líneas de mercancía contribuyeron, en conjunto, con 7,4pp al crecimiento anual de las ventas reales del comercio minorista y observaron crecimientos anuales por encima del 26%¹². Por su parte, en lo corrido del año a agosto, el índice de ventas del comercio minorista presentó un incremento de 12,0%.
- Asimismo, la industria manufacturera mostró un comportamiento favorable en agosto de 2025.** En dicho mes, el índice de producción real de la industria manufacturera observó un crecimiento anual de 1,0%. Las clases industriales que más contribuyeron este aumento fueron coquización y refinación de petróleo (+0,7pp), fabricación de otros productos químicos (+0,5pp), y fabricación de otros tipos de equipo de transporte (+0,4pp). Con esto, en lo corrido del año a agosto de 2025, la producción real de la industria manufacturera ha presentado un crecimiento de 1,8%, lo que implica una aceleración de 4,6pp frente al mismo periodo de 2024. Estos resultados son consistentes con el desempeño favorable que ha mostrado el Índice Davivienda de Gestión de Compras del sector industrial colombiano (PMI), el cual se ubicó en julio, agosto y septiembre en terreno expansivo (por encima de 50 puntos), en línea con incrementos en las ventas y la producción de la industria manufacturera.
- A su vez, la agricultura se vería impulsada por el buen desempeño de la producción de café, la cual en septiembre de 2025 continuó mostrando un comportamiento al alza.** En particular, en septiembre de 2025 se alcanzó la tercera cifra más alta de producción cafetera para un mes de

¹² En específico, en agosto de 2025, la línea de mercancía de equipos de informática creció 51,0% anual, vehículos y motocicletas para uso de los hogares 27,5% anual, y otros vehículos y motocicletas 27,8% anual.

estos desde que se tiene registro (1,1 millones de sacos; Gráfico 8). De esta manera, la producción de café registró un crecimiento anual de 6,6% y un aumento año corrido a septiembre de 2025 de 9,6%.

Gráfico 7. Encuestas mensuales de producción manufacturera y ventas del comercio minorista (series desestacionalizadas; Base 100 = 2019)

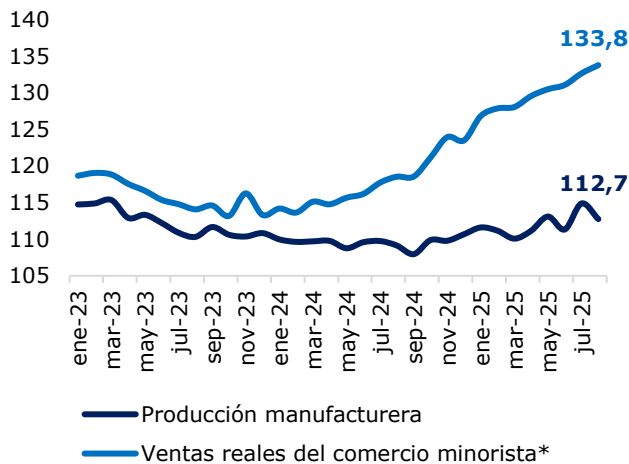
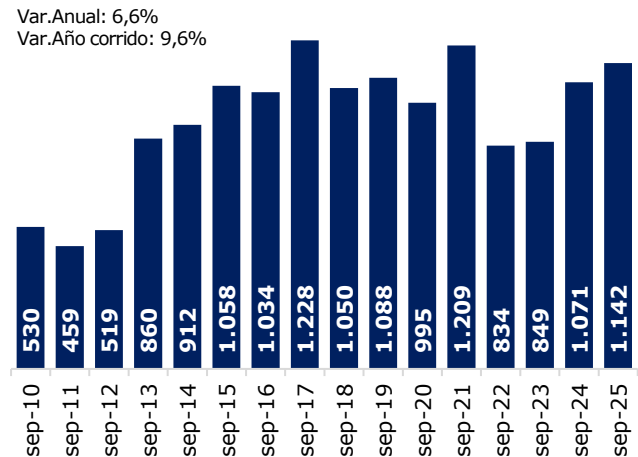


Gráfico 8. Producción mensual de café para el mes de septiembre (Miles de sacos de 60kg)



*El DANE no publica la serie desestacionalizada de las ventas reales de comercio minorista con vehículos y combustibles.

Fuente: DGPM con datos de Davivienda y Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

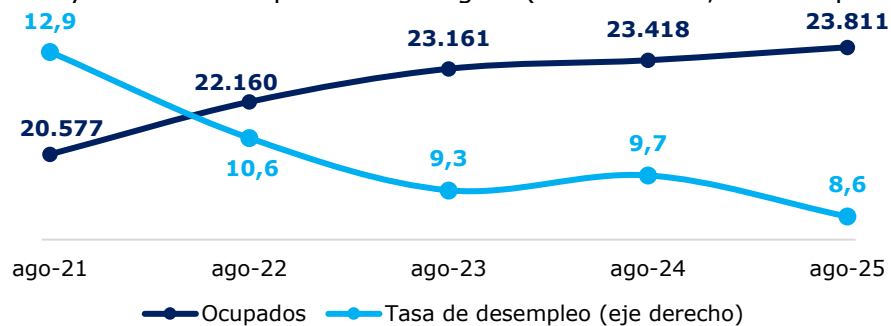
- Acorde al desempeño favorable del comercio y la industria, los indicadores de confianza de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo han mostrado importantes mejorías en términos anuales.** Particularmente, en agosto de 2025, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 26,5%, aumentando 12,7pp frente a agosto de 2024, en línea con el aumento en las expectativas económicas de los comerciantes para el próximo trimestre (+23,5pp) y la mejora en la percepción sobre su situación económica actual de la empresa (+14,5pp). Por su parte, el Indicador de Confianza Industrial (ICI) se posicionó en 5,3% en agosto de 2025, presentando un incremento de 6,7pp respecto al mismo mes de 2024. Este efecto anual se explicó por una mejoría en las expectativas de producción para el próximo trimestre (+15,7pp) y un aumento en el volumen actual de pedidos (+5,2pp). Ahora bien, en términos mensuales, después de alcanzar niveles altos en julio de 2025, para agosto tanto el ICCO como el ICI observaron reducciones de 0,7pp y 1,4pp, respectivamente.
- Por su parte, la confianza del consumidor al volvió a ubicarse en terreno positivo en septiembre, de acuerdo con la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo.** En septiembre de 2025, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se ubicó en 1,6%, evidenciando una mejoría de 17,6pp en comparación con el registrado el mismo mes del 2024, el incremento anual más alto registrado en lo corrido del año. Este resultado estuvo explicado por una mejora en las condiciones económicas y en las expectativas de los consumidores, gracias al incremento en la disposición a comprar muebles y electrodomésticos y en la creencia de que a los hogares les está yendo económicamente mejor que hace un año.

Mercado laboral

En línea con los resultados de actividad económica, el mercado laboral está presentando un desempeño favorable. En agosto se continuaron evidenciando resultados históricamente bajos en términos de desempleo, consolidando la dinámica registrada en el mercado laboral en lo corrido del año.

- **En agosto de 2025, la tasa de desempleo se ubicó en 8,6%¹³, siendo 1,1pp inferior a la observada en el mismo mes del año anterior (9,7%) y la cifra más baja para un mes de agosto en la historia.** Lo anterior, se explicó por una generación de 393 mil nuevos puestos de trabajo (+1,7%), y una reducción de 265 mil personas desocupadas (-10,6%). En lo corrido del año a agosto de 2025, la tasa de desempleo se ubicó en 9,4%, 1,4pp inferior a la observada un año atrás (10,8%).

Gráfico 9. Ocupados y tasa de desempleo – serie original (Total nacional, miles de personas, %)



Fuente: DGPM con datos del DANE.

- **La creación anual de empleos en agosto se dio principalmente en las actividades económicas de industrias manufactureras y construcción.** En agosto de 2025, la actividad de industrias manufactureras registró un incremento anual de 199 mil ocupados, mientras que la de construcción generó 178 mil empleos, frente a agosto de 2024. En conjunto, estas dos actividades contribuyeron en 1,6pp al incremento anual de los ocupados en agosto. Por el contrario, las actividades comercio y reparación de vehículos, junto con agricultura y ganadería, mostraron una disminución en sus niveles de ocupación (165 mil y 237 mil ocupados menos, respectivamente).
- **Dentro de los resultados favorables de agosto, destaca el crecimiento de los empleados particulares.** Esta categoría ocupacional, que se encuentra más relacionada con empleos formales y de calidad, contribuyó en 1,8pp al crecimiento total de los ocupados. Además, su aporte a la generación de empleo no solo fue la más alta dentro de todas las posiciones ocupacionales, sino que duplicó la del segundo grupo con mayor incidencia, que fueron los trabajadores por cuenta propia, cuya contribución fue de 0,9pp.
- **Como resultado, en agosto 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 agosto de 2025 se ubicó en 55,7%, disminuyendo 0,3pp respecto a agosto de 2024 (56,0%), como consecuencia de un mayor aumento de los ocupados formales (237 mil), en comparación con los informales (156 mil).

¹³ Datos en serie original.

Inflación

La inflación presentó un repunte en septiembre. Explicada, principalmente, por el incremento en los precios de los arrendamientos y la electricidad; de educación, en general; de información y comunicación; y de alimentos y bebidas no alcohólicas. Por su parte, la inflación básica anual mostró una relativa estabilidad durante el último mes.

- **En septiembre de 2025, la inflación mensual se ubicó en 0,32%, presentando un incremento de 13pb frente al mes anterior (0,19%) y un aumento de 8pb con respecto a septiembre de 2024 (0,24%).** Este comportamiento se explicó, principalmente, por las divisiones de alojamiento y servicios públicos (variación de 0,31%), educación (1,39%), e información y comunicaciones (1,43%), las cuales contribuyeron 0,1pp, 0,06pp y 0,04pp a la variación mensual total, respectivamente. Este resultado se ubicó por encima de las expectativas del mercado (0,24%, según la encuesta del Banco de la República para septiembre 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 el repunte en las tarifas de electricidad, la cual había registrado caídas mensuales entre mayo y agosto. Por su parte, el incremento en los precios de la educación estuvo asociado al ajuste en las matrículas de las instituciones educativas que ajustan sus tarifas en la segunda mitad del año. Asimismo, el repunte en la inflación de la subclase de información y comunicación respondió al aumento en los precios de los servicios de comunicación fija y móvil, e internet.
- **Finalmente, los precios de los alimentos continuaron mostrando una tendencia creciente, generando presiones al alza sobre la inflación.** En septiembre, la mayor inflación de esta subclase pudo estar explicada, en parte, por los bloqueos en algunas vías principales del país, así como por el incremento en los precios de los fertilizantes registrado a lo largo de los últimos meses, lo que pudo haber encarecido los precios de los insumos agrícolas¹⁴. Además, el incremento en los precios de los alimentos pudo traspasarse a los costos de las comidas por fuera del hogar, explicando las presiones adicionales sobre la división de restaurantes y hoteles.
- **La inflación anual se situó en 5,18% en septiembre, ubicándose 8pb encima de lo observado el mes anterior (5,10%).** Las principales divisiones que explicaron este comportamiento fueron alojamiento y servicios públicos (variación de 4,84%), alimentos y bebidas no alcohólicas (6,21%) y restaurantes y hoteles (7,47%), las cuales contribuyeron en 1,51pp, 1,17pp y 0,82pp a la inflación anual total, respectivamente.
- **La inflación básica anual se ubicó en 4,83%, manteniéndose estable frente al registro de agosto (4,82%).** 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 (5,17%), comidas en establecimientos de servicio a la mesa (7,63%) y arriendo efectivo (5,41%).

¹⁴ El Índice de Precios al Productor del sector de agricultura y pesca registró una variación anual de 14,51% en septiembre de 2025, lo que podría haberse trasladado parcialmente a los precios al consumidor a través de mayores costos de los insumos de producción. Asimismo, de acuerdo con el informe de precios de *commodities* del Banco Mundial, el precio de los fertilizantes presentó un incremento anual de 25,9% en ese mes.

Sector externo

Las importaciones siguen mostrando un crecimiento importante, basado en el dinamismo reciente de la demanda interna. Por su parte, las exportaciones no tradicionales han mostrado un dinamismo positivo, que ha contrarrestado la caída en las ventas externas del país. Respecto a los flujos de inversión, la IED del país mostró un repunte en septiembre, explicada por la entrada de inversión al sector de petróleo y minería.

- **El dinamismo de las importaciones se ha mantenido, apoyado por la aceleración económica.** En julio de 2025, las importaciones alcanzaron un valor de USDCIF 6.484 millones, aumentando 16,2% frente al mismo mes de 2024. Las importaciones de bienes de consumo registraron un crecimiento anual de 30,1% y las de materias primas y productos intermedios aumentaron 22,1%. Por su parte, las compras externas de bienes de capital mostraron una contracción anual de 3,5% en ese mes. En lo corrido del año a julio, las importaciones han alcanzado un nivel de USDCIF 39.999 millones, consistente con un aumento de 10,6% frente al mismo periodo del año anterior.
- **La canasta exportadora continúa registrando una recomposición importante, dado el dinamismo de los productos no tradicionales y la caída de las ventas minero-energéticas.** Las exportaciones de bienes registraron un valor de USDFOB 3.842 millones en agosto de 2025, disminuyendo 0,1% frente al mismo mes de 2024. El decrecimiento anual de las exportaciones estuvo explicado por la disminución en el valor exportado de combustibles y productos de industrias extractivas (18,1%) y de productos manufactureros (11,3%) frente al mismo mes del año anterior. Lo anterior fue compensado por el fuerte dinamismo de las exportaciones de bienes agropecuarios, alimentos y bebidas, las cuales presentaron un incremento anual de 49,3% en agosto. En línea con lo anterior, las exportaciones no tradicionales¹⁵ aumentaron 14,2% en agosto, y para lo corrido del año se ubicaron en su máximo nivel histórico.
- **En línea con lo anterior, en julio de 2025 la balanza comercial de bienes registró un déficit de USDFOB 1.691,8 millones,** reflejando un aumento de USDFOB 1.073,9 millones frente al déficit alcanzado en julio de 2024 (USDFOB 617,9 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 602 millones en septiembre, de acuerdo con los datos de la balanza cambiaria, 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. Lo anterior compensó la caída de 5,0% en los flujos de IED a otros sectores registrada en ese mismo periodo.

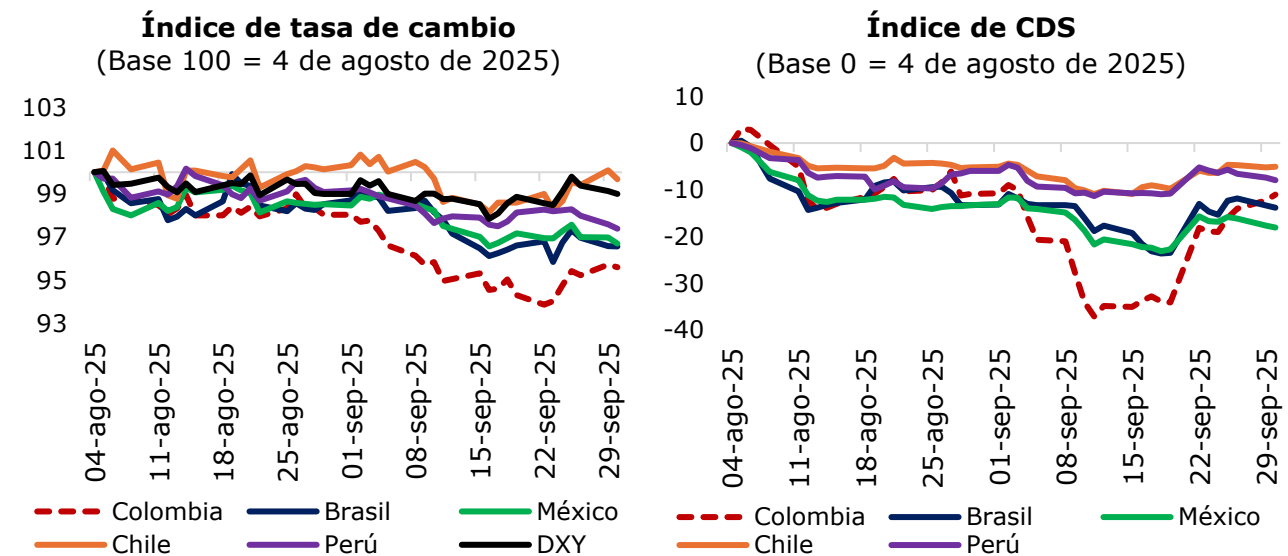
Mercado de capitales

En un contexto de debilitamiento global del dólar, el peso colombiano continuó con su senda de valorización. En septiembre de 2025, la moneda local registró una apreciación mensual promedio de 2,5%, 1,6pp por encima de la valorización observada en las divisas de las principales economías de la región (0,9%).

¹⁵ 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 se destaca el debilitamiento global del dólar, reflejado en una desvalorización mensual de 0,1% del índice DXY. Lo anterior obedeció, principalmente, a la disminución en la percepción de riesgo mundial, por cuenta de las menores tensiones comerciales observadas en ese mes¹⁶ y de las señales de recortes adicionales en la tasa de interés de la Reserva Federal¹⁷. Por su parte, en el ámbito local, las expectativas de que la tasa de interés se mantenga elevada por un periodo más prolongado generaron presiones a la baja sobre el tipo de cambio. Asimismo, la estrategia de endeudamiento del gobierno Nacional, los resultados favorables en materia de actividad económica y la corrección de la prima de riesgo del país pudieron haber profundizado las presiones a la baja sobre la tasa de cambio.
- En septiembre, la prima de riesgo de Colombia continuó presentando una corrección importante, reforzando las presiones a la baja sobre el tipo de cambio.** Durante septiembre los CDS a 5 años de Colombia se ubicaron en un nivel promedio de 181pbs, presentando una reducción mensual de 14,9pbs, superior a lo observado en la prima de riesgo de las principales economías de la región, las cuales registraron una disminución promedio de 4,9pbs.

Gráfico 10. Comportamiento de la tasa de cambio y de los CDS



Fuente: Bloomberg. Elaboración DGPM- MHCP.

¹⁶ Durante el mes de septiembre una corte de apelaciones de EE.UU. dictaminó que la mayoría de los aranceles impuestos por Donald Trump son ilegales, por lo que solo estarían vigentes hasta el 14 de octubre.

¹⁷ En su reunión del 17 de septiembre, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la FED decidió recortar 25pbs su tasa de intervención, ubicándola en el rango de entre 4,00% y 4,25%, en línea con lo esperado por los mercados. Lo anterior constituye el primer recorte en las tasas de interés desde diciembre de 2024.

3. Cierre Fiscal del Gobierno Nacional Central

En lo corrido del año hasta agosto de 2025, el déficit del GNC se ubicó en 5,1% del PIB (\$93,2bn), lo que representa un deterioro de 1,1pp frente al mismo periodo de 2024 (4,0% 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 acumulación de deuda flotante relacionada con el rezago presupuestal constituido en 2024; ii) un aumento del gasto en funcionamiento, asociado a mayores transferencias al SGP, pensiones y gasto en servicios personales; y iii) una reducción en los ingresos de capital como resultado de menores rendimientos financieros y menores excedentes transferidos por el Grupo Ecopetrol a la Nación. No obstante, lo anterior fue parcialmente compensado por un incremento en los ingresos tributarios.

Tabla 1. Balance Fiscal del GNC*

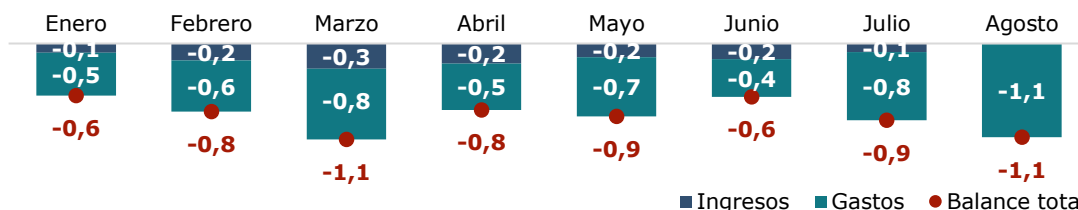
CONCEPTO	Agosto (\$MM)		Agosto (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
Ingresos Totales	194.338	206.630	11,4	11,4	0,0
Tributarios	167.573	182.198	9,8	10,0	0,2
No Tributarios	1.160	975	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	2.676	2.551	0,2	0,1	0,0
Recursos de Capital	22.929	20.907	1,3	1,2	-0,2
Gastos Totales	263.119	299.789	15,4	16,5	1,1
Intereses	51.552	56.867	3,0	3,1	0,1
Funcionamiento*	189.967	208.063	11,1	11,5	0,3
Inversión*	21.716	34.941	1,3	1,9	0,7
Préstamo Neto	-116	-81	0,0	0,0	0,0
Balance Total	-68.781	-93.159	-4,0	-5,1	-1,1
Balance Primario	-17.230	-36.292	-1,0	-2,0	-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 agosto de 2025 frente al mismo periodo de 2024 obedece a mayores presiones de gasto. Entre julio y agosto se observa una aceleración de este deterioro, impulsado principalmente por los pagos de inversión asociados al rezago presupuestal (-0,7pp), los intereses (-0,1pp), las pensiones y la salud (-0,3pp), y el SGP (-0,2pp). Vale la pena mencionar que la estrategia del Gobierno nacional se centra en una concentración de pagos del rezago presupuestal en los primeros meses del año, con el fin de mantener una mayor flexibilidad en el manejo del Programa Anual de Caja (PAC) al cierre de 2025. Este efecto fue parcialmente compensado por los esfuerzos del Gobierno nacional para reducir el gasto en otros rubros (0,1pp). Por su parte, los ingresos del GNC se mantuvieron estables gracias al dinamismo del recaudo, el cual permitió compensar la disminución de los recursos de capital provenientes de rendimientos y excedentes financieros.

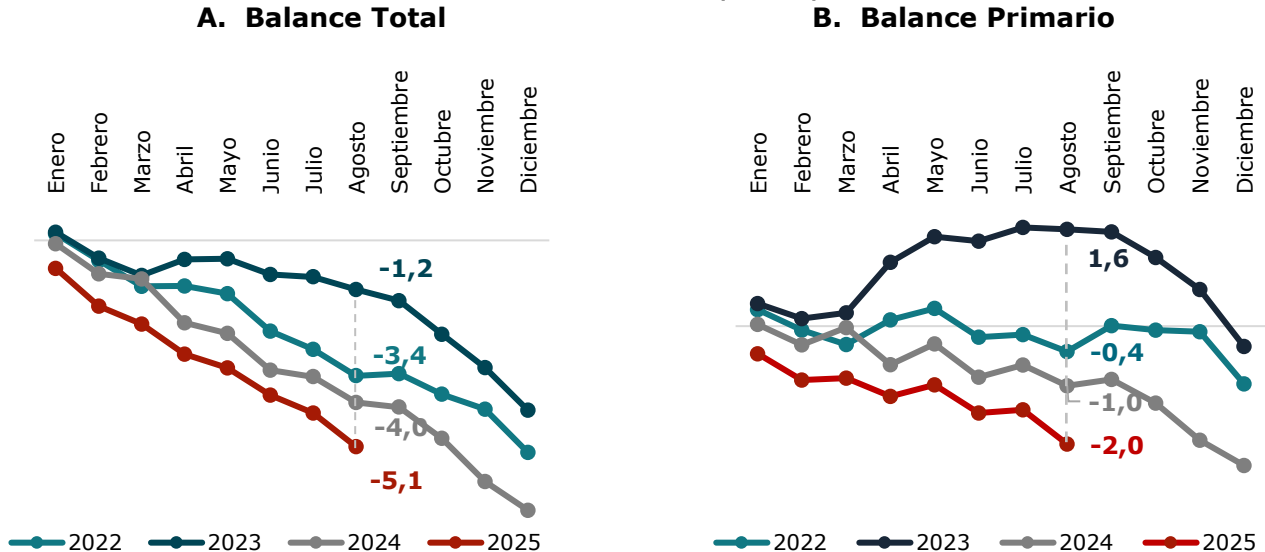
Gráfico 11. Contribución al deterioro del balance total acumulado del GNC 2025 vs 2024 (pp del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

El déficit acumulado del GNC hasta agosto 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. Este incremento del déficit obedece al crecimiento del gasto total del GNC acumulado a agosto, que pasó de representar en promedio 14,7% del PIB entre 2022 y 2024 a 16,5% del PIB en 2025. Esto explicado principalmente por gastos determinados por la Constitución y la Ley como el SGP, pensiones y aseguramiento en salud. Por su parte, los ingresos se ubicaron 0,4pp por debajo del promedio registrado en el mismo periodo (11,8% del PIB).

Gráfico 12. Balance Fiscal Total del GNC 2022-2025* (% PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

El balance primario acumulado hasta agosto se ubicó en -2,0% del PIB, lo que refleja un deterioro respecto a los tres años anteriores. Para el mismo periodo de 2024 y 2023, el balance primario fue de -1,0% y -0,4% del PIB, respectivamente, mientras que en 2022 se registró un superávit primario de 1,6%.

Ingresos

En lo corrido del 2025 hasta agosto, los ingresos totales del GNC se ubican en 11,4% del PIB (\$206,7bn), manteniéndose constantes con relación al mismo periodo del 2024. Esta dinámica ha estado marcada por el incremento en los ingresos tributarios que fue contrarrestada por la caída en los ingresos de capital. Dentro de los ingresos de capital, se destacan los menores rendimientos financieros, así como menores excedentes financieros de Ecopetrol. Por su parte, el resto de los rubros se mantuvieron constantes como proporción del PIB.

Tabla 2. Ingresos del GNC acumulados a agosto*

CONCEPTO	Agosto (\$MM)		Agosto (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
Ingresos totales	194.338	206.630	11,4	11,4	0,0
Ingresos Corrientes	168.733	183.172	9,9	10,1	0,2
Ingresos Tributarios	167.573	182.198	9,8	10,0	0,2
DIAN	166.820	181.384	9,8	10,0	0,2
No DIAN	753	814	0,0	0,0	0,0
Ingresos no tributarios	1.160	975	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	2.676	2.551	0,2	0,1	0,0
Ingresos de Capital	22.929	20.907	1,3	1,2	-0,2
Rendimientos financieros	0	-1.017	0,0	-0,1	-0,1
Excedentes Financieros	22.335	21.685	1,3	1,2	-0,1
Ecopetrol	9.117	7.786	0,5	0,4	-0,1
Banco de la República	9.217	10.031	0,5	0,6	0,0
Resto	4.001	3.868	0,2	0,2	0,0
Otros ingresos de capital	594	239	0,0	0,0	0,0

*Cifras preliminares

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Sobre el rubro de ingresos se destaca:

- **El recaudo de impuestos internos presentó un deterioro de 0,1pp frente al acumulado a agosto del año anterior.** Dentro de este conjunto de impuestos, el recaudo por retención en la fuente presentó una disminución como proporción del PIB (-0,2pp) explicado por las menores tarifas de autorretención vigentes desde el primero de marzo de 2024¹⁸ y que estuvieron vigentes hasta junio de 2025, lo que redujo el recaudo observado como porcentaje del PIB en los primeros tres meses de 2025 frente al mismo periodo del año anterior. No obstante, a partir de junio de 2025 se incrementaron nuevamente las tarifas de autorretención, junto con un ajuste en las bases de retención¹⁹, sin embargo, los efectos positivos de estas modificaciones aún no compensan completamente el impacto de las menores tarifas aplicadas durante los primeros meses del año (Para mayor detalle ver Recuadro F.1).

Recuadro F.1. Dinámica del recaudo mensual de retención en la fuente del impuesto de renta

El Decreto 572 de 2025 modificó el régimen de retención en la fuente y de autorretención del impuesto sobre la renta, al reducir las bases mínimas y ajustar las tarifas aplicables, con el propósito de ampliar la base gravable efectiva y mejorar la eficiencia del recaudo tributario. En particular, este acto administrativo incrementó las tarifas de autorretención en renta para varios sectores económicos, pasando de un rango entre 0,4 % y 1,6 % a tarifas entre 0,7 % y 2,1 %. Esto último, en sectores que registraban un impuesto a cargo mayor a las retenciones en la fuente practicadas. Asimismo, extendió su aplicación a los rendimientos financieros, incluidos los CDT, y redujo la base mínima de retención en servicios de 4 UVT a 2 UVT. Estas medidas están orientadas a fortalecer la gestión tributaria del Estado y facilitar el cumplimiento de las obligaciones fiscales por parte de los contribuyentes a través del mecanismo de retención en la fuente.

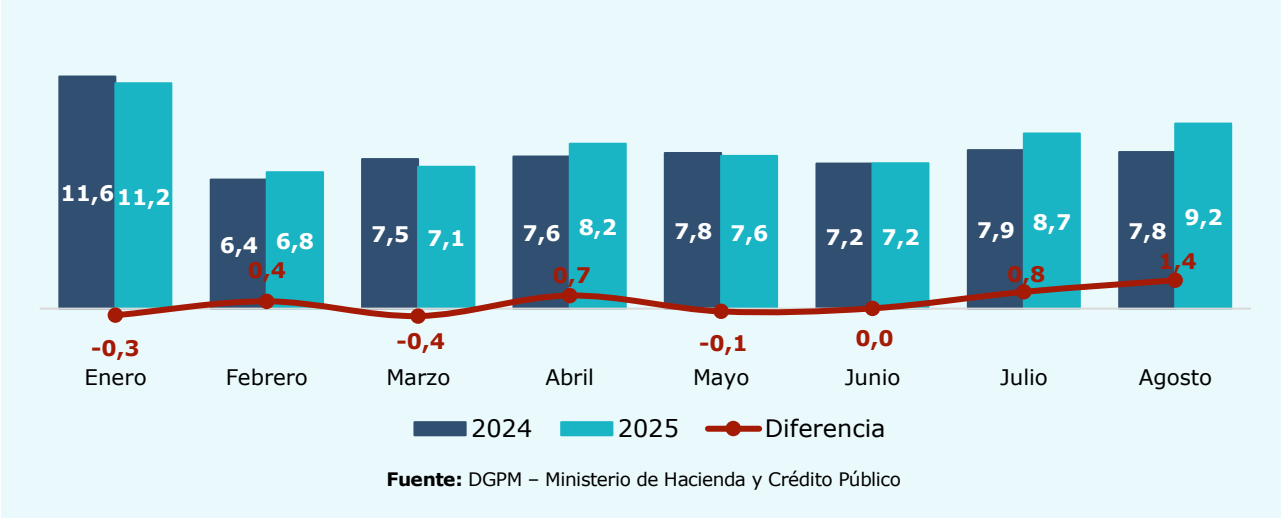
Los efectos de esta modificación son materiales desde el mes de julio de 2025. Específicamente, se observa que, desde la entrada en vigencia del decreto, el recaudo por retenciones en la fuente del

¹⁸ Decreto 0242 del 29 de febrero de 2024

¹⁹ Decreto 0572 del 28 de mayo de 2025.

impuesto de renta aumentó \$2,3bn. Esto representa el 98% del total del mayor recaudo en lo corrido del año a agosto frente el 2024.

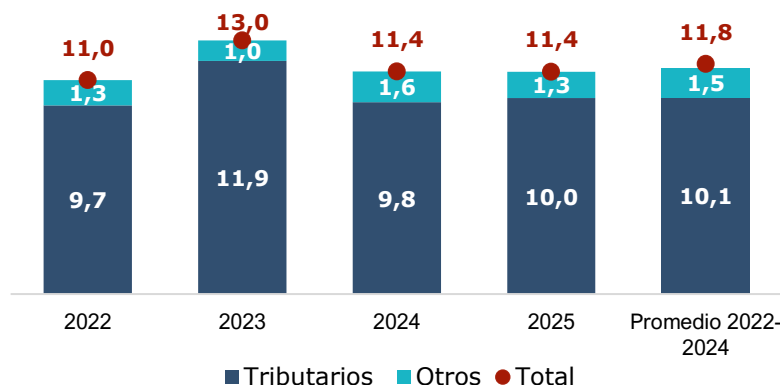
Gráfico F.1.1 Recaudo mensual de retención renta 2024 - 2025, \$billones.



- **Este efecto fue parcialmente compensado por la dinámica en el recaudo de IVA interno y el pago de cuotas por concepto de renta, los cuales registraron un crecimiento de 0,1 puntos porcentuales cada uno.** Lo anterior explicado por el mayor dinamismo del consumo interno que impulsa el recaudo del IVA, así como los mejores resultados de grandes contribuyentes (+\$2,2bn) entre febrero, abril y junio y el pago de cuotas de renta de personas jurídicas en los meses de mayo y julio (+\$0,2bn). Por su parte, durante el mes de agosto el recaudo del impuesto sobre la renta de las personas naturales se mantuvo relativamente estable en comparación con el registrado en el mismo mes de 2024.
- **El recaudo de impuestos externos registró un crecimiento de 0,3pp del PIB, equivalentes a un incremento nominal de \$6,2bn, en comparación con el acumulado a agosto de 2024.** Este resultado se explica principalmente por un mayor dinamismo en las importaciones medidas en dólares²⁰, las cuales aumentaron en un 9,5% en lo corrido del año hasta agosto. Adicionalmente, durante los primeros ocho meses del año se observó una depreciación promedio del 5,1% frente al mismo periodo del año anterior, lo cual ha favorecido el aumento de las importaciones valoradas en pesos, y por esta vía, del recaudo de impuestos externos. Así mismo, vale la pena mencionar que parte del incremento se asocia con la aplicación del Concepto DIAN 010763 de 2024, que determinó la sujeción al IVA de las importaciones de combustibles, generando un incremento en los ingresos por tributos aduaneros frente a años anteriores, cuando dichas operaciones no estaban siendo gravadas de manera efectiva.
- **Frente al mismo periodo del año anterior, los ingresos de capital presentaron una reducción de 0,2pp del PIB.** Dentro de este rubro se destaca: i) menores excedentes financieros del Grupo Ecopetrol a la Nación, como resultado de menores utilidades de la empresa por menores precios del petróleo y menor tipo de cambio en 2024; y ii) menores rendimientos financieros, resultado de los intereses pagados a los fondos administrados por el Tesoro Nacional, los cuales superan los rendimientos de la Tesorería en medio de las restricciones de caja.

²⁰ Avance de comercio exterior DIAN No. 1077 del 27 de agosto de 2025.

Gráfico 13. 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 0,4pp por debajo del promedio observado entre 2022 y 2024 (11,8% del PIB). Esta evolución refleja la naturaleza extraordinaria del recaudo observado en 2023, retornando en 2025 a la senda de crecimiento alineada con el desempeño de la actividad económica.

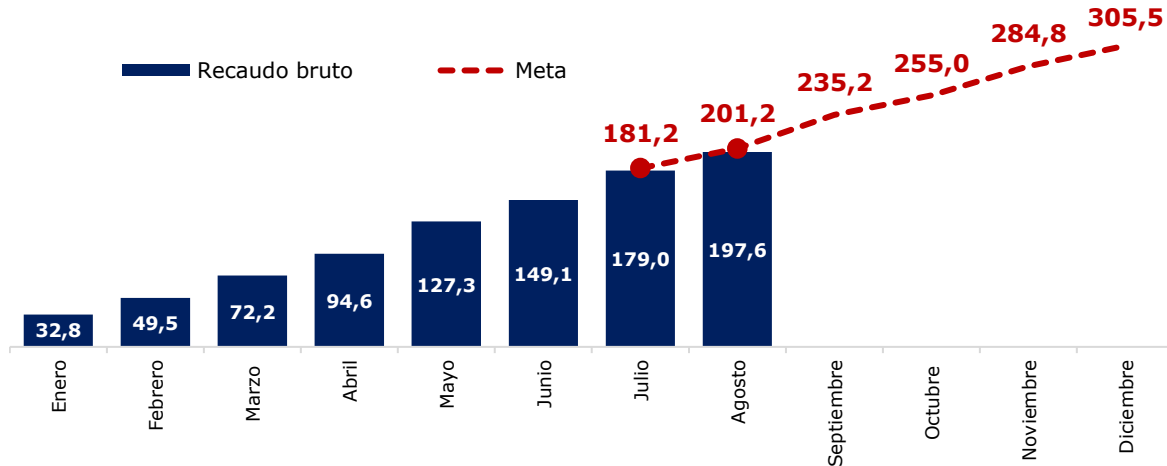
Meta de recaudo²¹

Para el mes de agosto, 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 2025²². En particular, el recaudo bruto acumulado alcanzó los \$197,6bn, ubicándose \$3,5bn por debajo de la meta establecida por la DIAN (\$201,2bn). Por su parte, el recaudo neto acumulado fue de \$182,0bn, lo que representa un incumplimiento de \$3,6bn frente a la meta proyectada de \$185,6bn.

²¹ 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.

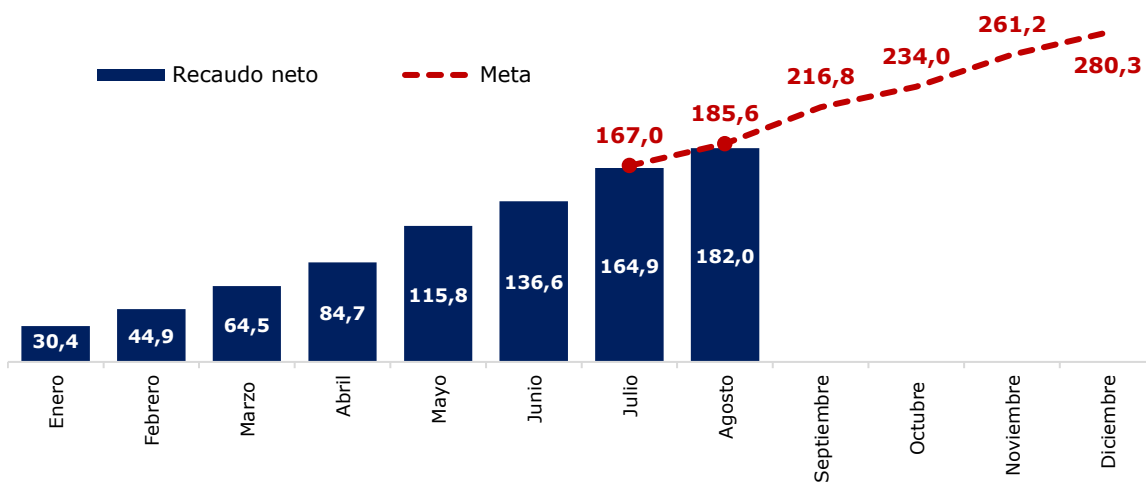
²² La meta de recaudo de la DIAN global corresponde a la meta aprobada por el CONFIS consistente con la última actualización del Plan Financiero 2025 presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 en el mes de junio. La mensualización de dicha meta fue realizada por la DIAN, y corresponde al valor 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 \$14,1bn y \$17,5bn 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 efecto, parcialmente compensado por un mayor dinamismo en el recaudo externo.

Gráfico 14. Comparación del recaudo bruto de la DIAN vs meta mensualizada (billones)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Gráfico 15. Comparación del recaudo neto de la DIAN vs meta mensualizada (billones)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Gastos

En lo corrido del año a agosto, los gastos totales del GNC representaron 16,5% del PIB (\$299,8bn²³), lo que implica un incremento de 1,1pp en comparación con el mismo periodo de 2024 (15,4% del PIB). Esta dinámica está explicada por un incremento de 0,7pp en el rubro de inversión, pasando de 1,3% en agosto del 2024 a 1,9% del PIB en agosto del 2025. Además, los gastos en funcionamiento incrementaron en 0,3pp pasando de 11,1% a 11,5% del PIB. Por su parte, se presentó un aumento de 0,1pp en los gastos por intereses, alcanzando 3,1% del PIB.

²³ Incluye pagos, deuda flotante e indexación de TES en UVR.

Tabla 3. Gastos del GNC*

CONCEPTO	Agosto (\$MM)		Agosto (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
GASTOS TOTALES	263.119	299.789	15,4	16,5	1,1
Gastos Corrientes	241.519	264.930	14,2	14,6	0,4
Intereses	51.552	56.867	3,0	3,1	0,1
Intereses deuda externa	9.742	10.835	0,6	0,6	0,0
Intereses deuda interna	33.112	37.265	1,9	2,1	0,1
Indexación TES B (UVR)	8.698	8.767	0,5	0,5	0,0
Funcionamiento*	189.967	208.063	11,1	11,5	0,3
Servicios Personales	23.060	25.788	1,4	1,4	0,1
Transferencias	159.046	172.395	9,3	9,5	0,2
SGP	45.476	51.774	2,7	2,9	0,2
Pensiones	37.672	45.107	2,2	2,5	0,3
Aseguramiento en salud	24.662	23.949	1,4	1,3	-0,1
Destinaciones específicas de renta***	6.581	8.292	0,4	0,5	0,1
FEPC	12.957	7.658	0,8	0,4	-0,3
Otras transferencias	31.698	35.614	1,9	2,0	0,1
Adquisición de bienes y servicios	7.861	9.880	0,5	0,5	0,1
Inversión*	21.716	34.941	1,3	1,9	0,7
Préstamo Neto	-116	-81	0,0	0,0	0,0

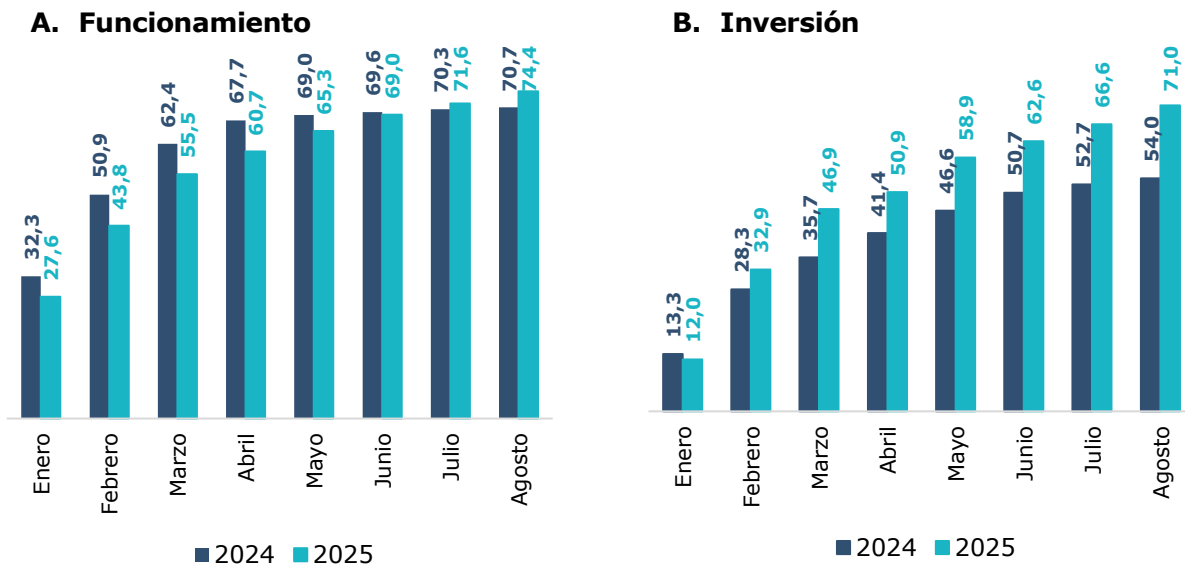
* Cifras preliminares **Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante. *** ICBF, SENA y otros.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Sobre el rubro de gastos se destaca:

- **Frente a agosto de 2024, el gasto en inversión registró un aumento de 0,7pp, ubicándose en 1,9% del PIB al cierre de agosto de 2025.** 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 (Para mayor detalle revisar el Recuadro F.2). En este sentido, se observa que a agosto se ha pagado el 71% del rezago constituido en inversión, nivel superior al registrado en el mismo mes de la vigencia anterior (54%) (Gráfico 16).
- **El gasto en funcionamiento incrementó en 0,3pp, alcanzando un valor de 11,5% 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; y el SGP (+0,2pp) 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 (-0,3pp). 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, el rezago pagado en 2025 alcanza el 74,4% del constituido, lo que representa una mayor ejecución frente al 70,7% observado en 2024 (Gráfico 17).

Gráfico 16. Ejecución del rezago presupuestal 2024-2025



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

- El gasto en intereses presentó un aumento de 0,1pp del PIB, alcanzando el 3,1% del PIB.** Lo anterior se explica por un mayor pago en intereses de deuda interna por el incremento en las erogaciones de cupones de los Títulos de Tesorería TES. Esto, se vio parcialmente contrarrestado por menores colocaciones a descuento, dadas las mejores condiciones en el mercado financiero frente al año anterior. Por su parte, el pago de intereses de deuda externa y la indexación de TES B en UVR se mantuvieron constantes como proporción del PIB. Vale la pena mencionar que las operaciones de manejo de deuda han generado ganancias en el saldo de la deuda que se deberán reflejar en el gasto de intereses de los próximos meses.

Recuadro F.2. Análisis del comportamiento del gasto fiscal en inversión

Frente a agosto de 2024, el gasto fiscal en inversión ascendió a \$34,5bn, del cual el 64,2% corresponde a pagos del rezago y el restante 35,8% a pagos de la vigencia actual.

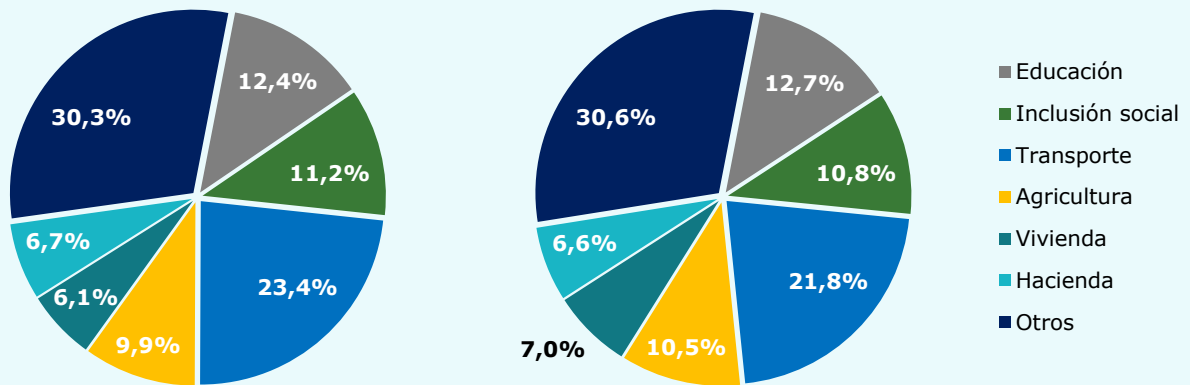
- En el Gráfico R.2.1.B se observa que la ejecución de la inversión a agosto se concentró principalmente en los sectores de transporte (21,8%), educación (12,7%), inclusión social y reconciliación (10,8%), y agricultura y desarrollo rural (10,5%).
- Acumulado a agosto, el proyecto de inversión más significativo fue el relacionado a la integración de territorios bajo el principio de la conectividad física y la multimodalidad, ejecutado por el sector transporte (\$6,4bn). De estos, \$4,8bn corresponden a pagos del rezago, mientras que \$1,6bn corresponden a pagos de la vigencia.
- El sector Hacienda ha destinado \$1,6bn para la financiación sostenible de los sistemas de transporte público, recursos asignados en su totalidad al rezago de la vigencia anterior.

- El sector de Inclusión Social y Reconciliación ha ejecutado \$3,7bn para financiar programas de transferencias monetarias como Renta Ciudadana, así como para promover el acceso de las víctimas del conflicto armado a medidas de reparación integral y el fortalecimiento de infraestructura social. De estos recursos, \$1,7bn corresponden al rezago presupuestal, mientras que \$2,0bn corresponden a la ejecución de la vigencia.

Gráfico R.2.1. Gasto fiscal de inversión por sector, porcentaje del total

A. Acumulado a julio de 2025

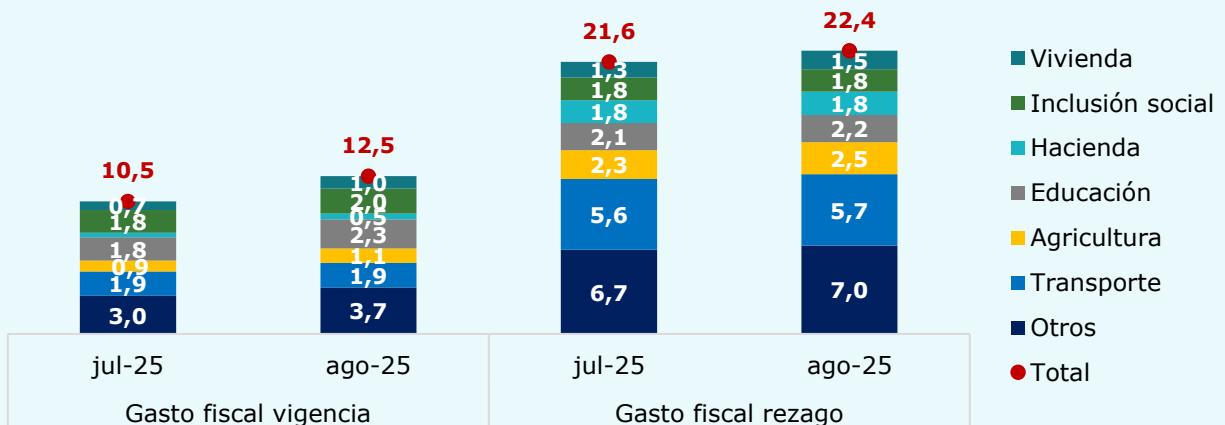
B. Acumulado a agosto de 2025



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- Frente al gasto fiscal acumulado a julio de 2025, el gasto fiscal en inversión acumulado a agosto registró un crecimiento del 9%, explicado por un aumento del 18,9% en la inversión de la vigencia, mientras que el gasto del rezago creció 4,1%. Este comportamiento responde a la priorización de pagos del rezago en los primeros meses del año, con el fin de saldar compromisos pendientes y mejorar la flexibilidad presupuestal hacia el cierre del ejercicio.
- El gasto fiscal del sector Educación aumentó 24,9% respecto al acumulado a julio, impulsado principalmente por mayores pagos asociados al financiamiento del Programa de Alimentación Escolar (PAE), el cual representa el 80,8% de la inversión fiscal del sector.

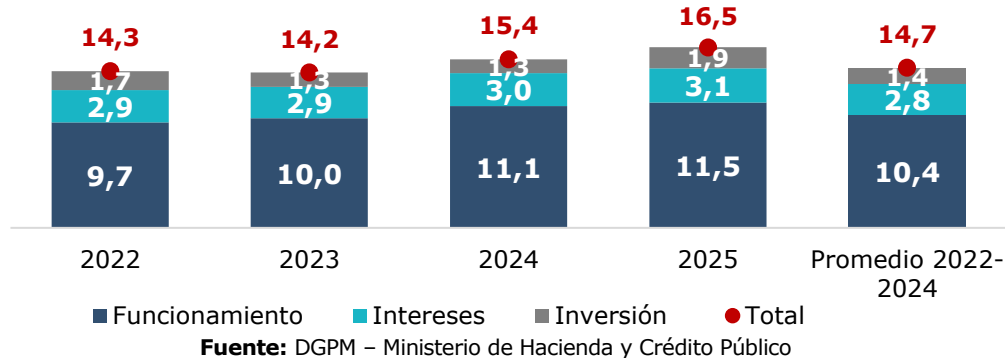
Gráfico R.2.2. Gasto fiscal de inversión por sector y momento presupuestal, billones de pesos



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En comparación con los años anteriores, el gasto total del GNC se situó 1,9pp del PIB por encima del promedio observado entre 2022 y 2024 (14,7% del PIB) con corte a agosto. Esta dinámica se explica principalmente por un aumento en los gastos inflexibles asociados al SGP (+0,5pp), pensiones y aseguramiento en salud (+0,6pp), inversión (+0,5pp) e intereses (+0,4pp).

Gráfico 17. Gastos del GNC 2022-2025 (% del PIB)



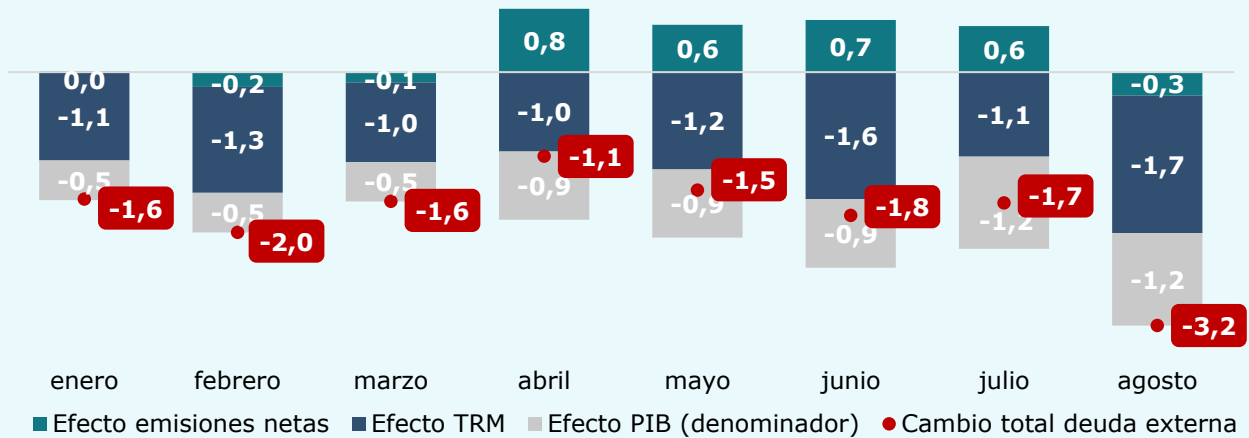
Deuda Pública

Por su parte, a agosto de 2025, la deuda bruta del GNC se ubicó en 61,5% del PIB, mostrando una disminución de 0,1pp frente al dato de cierre de 2024 (61,6% del PIB). Lo anterior, se explica por la disminución de la deuda externa de 3,2pp, asociada a una apreciación del tipo de cambio de 8,9% entre la TRM de cierre de 2024 y la TRM del 31 de agosto de 2025 [Para mayor detalle revisar Recuadro F.3.]. Esta dinámica fue contrarrestada por un aumento de 3,1pp en la deuda interna, explicado principalmente por el incremento de 3,3pp en la deuda financiera y de 0,2pp en las cuentas por pagar, compensados parcialmente por una reducción de 0,4pp en la deuda con pagarés a fondos administrados.

Recuadro F.3. Análisis de descomposición en el cambio de la deuda externa

- La evolución de la TRM en 2025 ha contribuido a la reducción de la deuda externa como porcentaje del PIB. A agosto de 2025, la apreciación del peso explicó una disminución de 1,7pp en la deuda externa frente al cierre de 2024.
- Aunque entre abril y julio se observó una presión al alza asociada con incrementos de la deuda externa en dólares como resultado de las colocaciones y desembolsos realizados por la DGCPN, en agosto la deuda registró una reducción de 0,3pp del PIB, producto de una amortización del saldo de deuda externa por \$3,8 miles de millones de USD. En otras palabras, el saldo en dólares de la deuda externa fue inferior al observado al cierre de 2024.
- Aun cuando el valor nominal de la deuda externa permaneciera constante, su relación con el PIB puede variar debido al efecto del cambio de base, dado que el indicador se calcula con el PIB móvil de los últimos cuatro trimestres. Este efecto, asociado al crecimiento del PIB a agosto, contribuye a reducir la razón deuda a PIB (efecto de "licuación" de la deuda).

Gráfico F.3.1. Diferencia de la deuda financiera externa frente a diciembre de 2024, pp del PIB



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A agosto de 2025, la deuda neta del GNC alcanzó el 58,5% del PIB, lo que representa una disminución de 0,8pp frente al cierre de 2024 (59,3% del PIB). Esta caída fue mayor a la registrada en la deuda bruta, como resultado del crecimiento de los activos líquidos de la Nación en +0,6pp (3,0% del PIB), 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 Operación de Manejo de Deuda, implementada por la DGCPTN. En comparación con el mismo periodo de 2024, la deuda neta aumentó en 1,4pp, pasando del 57,1% al 58,5% del PIB. Este incremento se explica por el aumento de la deuda bruta en 1,7pp, que no pudo ser compensado por un incremento de 0,4pp en los activos líquidos de la Nación, derivado de mayores activos internos por 0,4pp y del comportamiento estable de los activos externos (0,3% del PIB).

Tabla 4. Deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)

CONCEPTO	% del PIB		
	Agosto 2024	Diciembre 2024	Agosto 2025*
Deuda Bruta	59,7	61,6	61,5
Interna	39,7	40,5	43,6
Externa	20,0	21,1	17,9
Deuda Financiera	54,4	55,9	56,0
Interna	34,4	34,8	38,1
Externa	20,0	21,1	17,9
Pagarés	3,4	4,0	3,6
Cuentas por pagar	1,9	1,7	1,9
Cuenta Única Nacional	1,5	1,5	1,6
CxP Presupuestales	0,2	0,0	0,2
CxP reconocimiento pasivos	0,2	0,2	0,1
Activos	2,6	2,3	3,0
Internos	2,3	1,6	2,7
Externos	0,3	0,7	0,3
Deuda neta	57,1	59,3	58,5
Interna	37,4	38,8	40,9
Externa	19,7	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.

Anexo 1: Correcciones de las métricas de deuda del Gobierno Nacional Central

En este anexo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público presenta en detalle los ajustes realizados a las métricas de deuda del Gobierno Nacional Central (GNC), en concordancia con las revisiones efectuadas a las distintas fuentes de información utilizadas para la construcción de las estadísticas de deuda bruta y deuda neta para este nivel de Gobierno. Este anexo fortalece la transparencia fiscal y promueve la participación ciudadana en el seguimiento de las finanzas públicas del país.

La sostenibilidad de la deuda pública es un pilar fundamental de la estabilidad macroeconómica y de la credibilidad de la política fiscal. Una deuda sostenible garantiza que el Estado pueda cumplir con sus obligaciones presentes y futuras sin comprometer su capacidad para financiar el desarrollo económico y social. En este sentido, la medición y el monitoreo preciso de la deuda pública son condiciones indispensables para una gestión responsable de las finanzas públicas, pues permiten anticipar riesgos, evaluar la consistencia de las políticas fiscales y preservar la confianza de los inversionistas y de los organismos internacionales. Además, facilita la planeación fiscal de mediano plazo y la definición de una estrategia de financiamiento coherente con los objetivos de consolidación fiscal y crecimiento económico. Considerando lo anterior, el MHCP realizó una actualización en la medición de la deuda pública del GNC, que implicó ajustes en las cifras publicadas por esta cartera, para el año 2025, derivados de dos revisiones específicas en las fuentes de información utilizadas.

En primer lugar, derivado del proceso de armonización de las métricas de deuda pública, desde enero de 2025 el perfil de deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) incorporó la cuenta por pagar de la Cuenta Única Nacional (CUN)²⁴. Hasta diciembre de 2024, la cifra de endeudamiento interno consistente con el seguimiento fiscal separaba, por un lado, la deuda financiera interna junto con pagarés²⁵, tal como se puede observar en el perfil de deuda pública en el portal del IRC del Ministerio de Hacienda²⁶ y, por el otro lado, la CUN y las cuentas por pagar presupuestales. De este modo, el cambio señalado simplemente agregó un componente adicional a la publicación del perfil de deuda, de tal forma que la cifra fiscal debería únicamente adicionar el valor de las cuentas por pagar presupuestales para llegar a la cifra de seguimiento fiscal.

En segundo lugar, se incorporó dentro de los activos internos de la Nación los Depósitos del Tesoro provenientes del Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (Foncontin). Este fondo, creado por el artículo 2º de la Ley 448 de 1998 (modificada por el artículo 89 de la Ley 1955 de 2019), es una cuenta especial sin personería jurídica, y sus recursos, así como los asuntos relacionados con los pasivos del Fondo, son administrados por la

²⁴ La Cuenta Única Nacional (CUN) es un instrumento de gestión de la Hacienda Pública moderna que tiene por objetivo que los ingresos públicos se capten en un fondo común, desde el cual periódicamente se asigna la financiación de los diferentes gastos determinados en el Presupuesto General de la Nación (PGN). En particular dentro de esta cuenta se incluyen la administración de recursos propios, administrados y de los fondos especiales de los órganos que forman parte del PGN.

²⁵ Vale la pena tener claridad sobre las siguientes definiciones para facilitar la comprensión del anexo: **Deuda Financiera:** en este concepto se incluyen los saldos de instrumentos financieros similares a los denominados en el MEFP 2014 como Títulos de deuda excluyendo los Pagarés, que actualmente se contabilizan separadamente. Son instrumentos negociables que sirven como evidencia de una deuda. Incluye bonos pensionales.

Pagarés: surgen de las operaciones de fondeo que realiza la DGCPN bien sea con recursos de los fondos que administra, incluidos los recursos del SGR, o con recursos provenientes de entidades externas, donde puede mediar o no un contrato de administración de recursos.

Cuentas por pagar presupuestales: en este concepto se contabilizan las cuentas por pagar según las definiciones presupuestales (obligación - pagos) y los pasivos reconocidos en el MFMP de 2019, en virtud de las leyes del PGN de 2019 y el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022.

²⁶ La información del perfil de la deuda se publica mes a mes y puede ser consultada a través de este enlace: <https://www.irc.gov.co/deuda-publica/perfil-deuda-publica-gnc>.

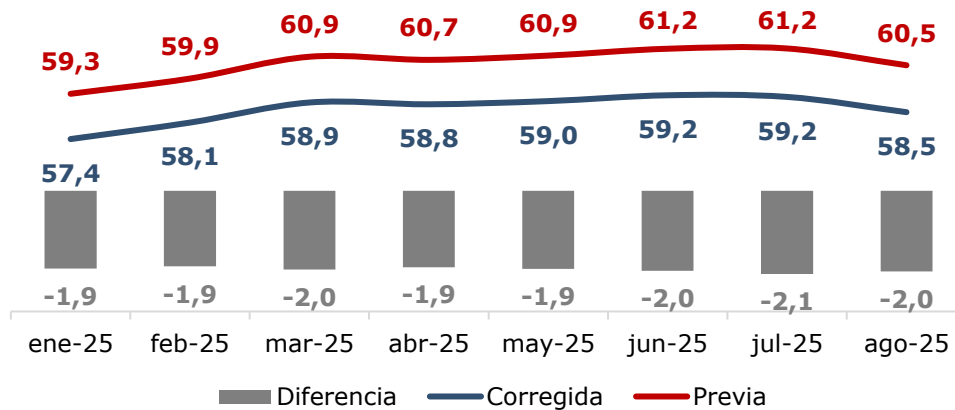
Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional. No obstante, a partir del 31 de enero de 2025, el portafolio de este fondo es administrados bajo la modalidad de Depósitos del Tesoro dada la modificación normativa realizada por el Decreto 1551 de 2024²⁷, incrementando el saldo de deuda bruta de la Nación, y reportándose dentro del perfil de deuda del GNC como *No CUN*. Si bien antes de la revisión de las fuentes de información los recursos del Fondo ya se registraban como un pasivo público, estos no se contabilizaban como parte de los activos internos de la Nación, lo que generaba inconsistencias.

En ese sentido, este anexo tiene como objetivo exponer a detalle las implicaciones que tienen dichos cambios metodológicos sobre las cifras deuda pública de la Nación.

Magnitud de la revisión

Los cambios en la estadística publicada por el Ministerio implican una reducción de la senda de deuda neta del GNC. Puntualmente, entre enero y agosto de 2025 se observa un ajuste promedio de 2,0pp (Gráfica A.1), explicado principalmente por una corrección en el saldo de deuda bruta de la Nación. Este ajuste obedece a la corrección en el registro de la cuenta por pagar CUN, que deja de registrarse simultáneamente en deuda financiera y cuentas por pagar, para registrarse únicamente en estas últimas. Asimismo, la deuda neta presentó una reducción como consecuencia del incremento en los activos internos de la Tesorería, en el marco de lo dispuesto por el Decreto 1551 de 2024.

Gráfica A.1. Deuda Neta Gobierno Nacional Central, % del PIB



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Específicamente a continuación se enlista los cambios particulares realizados, así como el efecto puntual que tiene sobre la métrica de deuda:

- » **La deuda neta se redujo, en promedio 1,6pp, como resultado del ajuste en la contabilización de la cuenta por pagar relacionada con las operaciones financieras que realiza la Subdirección de Tesorería del MHCP.** Estas operaciones comenzaron a incluirse en el perfil de deuda del GNC desde enero; sin embargo, la Dirección General de Política Macroeconómica venía registrando esta deuda utilizando una fuente de información distinta, proveniente del Tesoro Nacional. Durante el proceso de armonización de las métricas

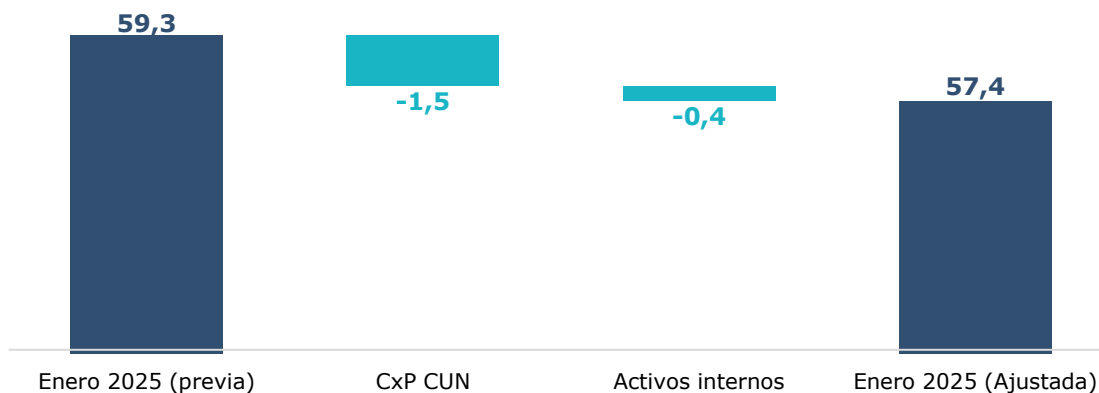
²⁷ "por el cual se modifica el Título 3 de la Parte 3 del Libro 2 del Decreto número 1068 de 2015, Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público, en lo relacionado con el manejo eficiente de los recursos públicos."

de deuda pública se identificó el doble registro existente desde enero de 2025, el cual fue corregido a partir de la publicación de las métricas fiscales correspondientes al mes de agosto.

- » **Por su parte, la deuda neta se redujo 0,4pp del PIB asociada a la inclusión de los activos del Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales – Foncontin (0,4% del PIB).** La información utilizada para la construcción de la métrica de deuda pública proviene de los saldos de Tesorería. Sin embargo, a partir de la operación establecida en el Decreto 1551 de 2024, el rubro correspondiente a los activos del Foncontin se redujo a cero, dado que dichos recursos comenzaron a registrarse en una cuenta distinta. Es importante resaltar que estos recursos continúan formando parte del portafolio del Fondo y, aunque ahora se incluyen dentro de la deuda financiera de la Nación, también debe reconocerse el activo, ya que la propiedad de los recursos no ha cambiado.

Para ilustrar las implicaciones en los cambios registrados, se presenta una descomposición de los cambios en las métricas de deuda neta en el mes de enero de 2025, comparando la valoración del saldo antes y después del ajuste. En particular, la deuda neta para este mes se revisó 1,9pp a la baja, pasando de representar el 59,3% del PIB a 57,4% del PIB. Como se observa (Gráfica A.2.), la cuenta por pagar de la Cuenta Única Nacional explica 1,5pp en dicho ajuste, mientras que el incremento en los activos internos de la Nación contribuyó 0,4pp. En detalle, los activos internos corresponden a \$7,7 billones de pesos provenientes principalmente de los recursos del Foncontin.

Gráfica A.2. Descomposición saldo de deuda neta a enero 2025 con los ajustes metodológicos



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Senda observada

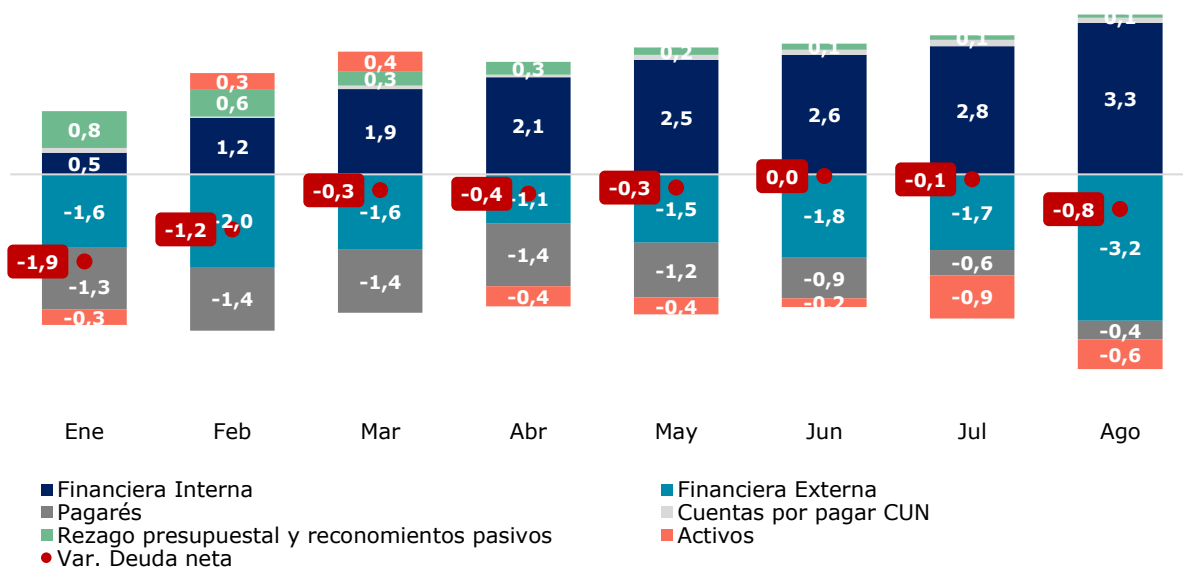
De esta manera, en enero de 2025, la deuda neta del GNC presentó una reducción de 1,9pp frente al dato de cierre de 2024 (59,3% del PIB). Esta reducción se explica por una caída de 1,5pp en la deuda bruta y un aumento de 0,4pp en los activos financieros de la Nación. Al interior de la deuda bruta se observaron comportamientos heterogéneos entre los diferentes componentes. Por una parte, la deuda externa se redujo en 1,6pp, como resultado de la apreciación del peso colombiano frente al cierre del 31 de diciembre de 2024²⁸. Adicionalmente,

²⁸ A 31 de enero de 2025, la tasa de cambio representativa del mercado se ubicó en \$4.170,01 pesos por dólar, lo que representa una apreciación de 5,4% frente al cierre de 2024 (\$4.409,15).

se registró una disminución de 1,3pp en los pagarés de la Nación, dinámica explicada principalmente por la entrega parcial de la administración transitoria del FONPET y la cancelación de los depósitos remunerados del Foncontin, cuyos recursos pasaron a ser administrados como Depósitos del Tesoro, en cumplimiento de lo dispuesto en el Decreto No. 1551 del 20 de diciembre de 2024²⁹. Por su parte, la deuda interna financiera y las cuentas por pagar de la Nación mostraron un aumento conjunto de 1,4pp, en línea con la estrategia de colocación de títulos del tesoro de la Dirección General de Crédito Público.

A continuación, se presenta la descomposición del cambio en la deuda neta del GNC frente al dato de cierre de 2024, facilitando la comparación de la dinámica de la deuda.

Gráfica A.3. Variación de la deuda neta enero a agosto frente a diciembre de 2024, pp del PIB



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Implicaciones sobre la proyección de Plan Financiero 2025

Es importante destacar que los ejercicios de proyección de mediano plazo de la deuda pública de la Nación presentados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025 y en la Actualización de Plan Financiero no presentan variación por los ajustes presentados.

El escenario tanto de corto como de mediano plazo referente al endeudamiento público de la Nación toma como base el saldo de deuda observado en la última vigencia fiscal que, para el caso más reciente, corresponde a 2024. En ese sentido, las variaciones en las cifras de los primeros meses de 2025, derivadas de la actualización descrita, no tienen efecto sobre la trayectoria de deuda proyectada, la cual continúa reflejando los supuestos macrofinancieros considerados al momento de su realización.

Ahora bien, es importante resaltar que la deuda pública es susceptible a cambios en las condiciones macrofinancieras internas y externas que podrían incrementar o reducir su

²⁹ La entrega parcial de la administración transitoria del FONPET corresponden a una caída de \$10,5 billones de pagarés, mientras que los recursos del Foncontin corresponden a \$7,4 billones. Tal como se resaltó anteriormente, la reducción de pagarés a Foncontin pasa a hacer parte de la deuda financiera del GNC clasificado dentro del perfil de deuda del GNC como "No CUN".

valor. En los últimos meses, una variable relevante que ha mostrado una dinámica no prevista es la tasa de cambio, la cual ha registrado una apreciación en el marco de una debilidad global del dólar. Esto se puede evidenciar, por ejemplo, en que el peso colombiano se ha apreciado 8,9% al comparar la Tasa Representativa del Mercado (TRM) de cierre de 2024 (\$4.409) con el valor registrado el 31 de agosto de 2025³⁰ (\$4.018). Por su parte, la tasa promedio de 2024 (\$4.071), frente a la tasa promedio del año corrido de 2025 a agosto (\$4.157) muestra una depreciación del 2,1%, inferior a la prevista en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025, que estima una depreciación promedio del 4,7%³¹. Si esta tendencia se mantiene hasta el cierre del año, el valor nominal de la deuda externa se reduciría cerca de 1,7pp, dado que su valoración en pesos disminuiría en comparación con un escenario de mayor tasa de cambio, contribuyendo a su vez a una reducción del saldo total de la deuda pública como porcentaje del PIB.

De igual forma, es importante mencionar que las proyecciones de deuda de 2025 contempladas en el MFMP 2025 no contemplan los resultados de las operaciones de manejo de deuda (OMD) que recientemente ha venido implementando la DGCPTN. Estas operaciones buscan reducir el valor nominal, generar ahorros en intereses y mejorar el perfil de la deuda al intercambiar títulos que se encuentran cerca del vencimiento con títulos de la parte media y larga de la curva de rendimientos. Dado que la deuda se valora a su nivel nominal, el valor facial de los bonos que se reciben es superior al valor de los bonos que se entregan, reduciendo así el valor nominal de la deuda. En lo corrido del año se han realizado siete operaciones de canje de deuda, las cuales alcanzan un total de \$92,7bn y suponen una disminución en el saldo de deuda de \$16,3bn³², por lo que a cierre de año la proyección de deuda del MFMP 2025 también presenta por este mecanismo una presión a la baja.

³⁰ Se toma como valor de referencia la TRM a 31 de agosto porque las estadísticas de deuda externa mensual se expresan en pesos con la TRM del último día del mes.

³¹ Cálculos propios con base en el histórico de la Tasa Representativa del Mercado (TRM) publicado por el Banco de la República. Las cifras del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) corresponden a las proyecciones oficiales contenidas en dicho documento.

³² Corte al 9 de octubre de 2025.