

El escenario fiscal de 2026 está expuesto a presiones de gasto que dificultarían el retorno a la Regla Fiscal

Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF
Bogotá, marzo 13 de 2026

Esta versión del Pronunciamiento 19 actualiza el documento publicado por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) el 2 de marzo en vista de que el 11 de marzo el Gobierno publicó la actualización del Plan Financiero de 2026.

Todos los mensajes principales de la versión publicada el 2 de marzo se mantienen y el escenario base del CARF tuvo ligeras modificaciones en la proyección de ingresos (aumento de COP 0,7 billones) y de gastos (incremento de COP 1,9 billones). Adicionalmente, esta versión del Pronunciamiento 19 agrega comentarios sobre el escenario fiscal de 2026 presentado por el Gobierno.

A. Principales mensajes

1. El CARF percibe señales de recalentamiento de la economía que en un contexto de alta deuda pública indicarían la inconveniencia del impulso fiscal generado por el Gobierno en 2025.
2. La situación fiscal es cada vez más preocupante. En 2025, el déficit primario (el desequilibrio entre ingresos y gastos, excluyendo el componente de intereses) fue de 3,5% del PIB, el más alto de los últimos treinta años excluyendo periodos de crisis macroeconómica, pero los fundamentales macroeconómicos sugieren que el déficit debería ser mucho menor.
3. El deterioro de la situación fiscal en 2025 ocurrió en un contexto de sobrestimación de ingresos y subestimación de gastos, tal y como lo había señalado el CARF durante 2025.
4. Las operaciones de manejo de deuda de 2025 redujeron la deuda neta y el déficit fiscal total, frente al Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), aunque su impacto principal se estima temporal. Si bien es positiva la disminución de la deuda neta (58,5% del PIB en 2025 frente a 61,3% previsto en el MFMP), ahora el esfuerzo fiscal para estabilizarla en los niveles actuales y para retornar al cumplimiento de la Regla Fiscal es mayor, en vista de la ampliación del desequilibrio fiscal estructural. El déficit total representó 6,4% del PIB, 0,8pp del PIB inferior a la meta de MFMP.
5. El Plan Financiero (PF) del Gobierno para 2026, publicado el 11 de marzo, de materializarse, implicaría una reducción del déficit fiscal estructural importante (el déficit primario bajaría a 2,1% en 2026), lo cual es positivo.
6. Sin embargo, el CARF considera que el escenario fiscal de 2026 planteado por el Gobierno es poco creíble, debido a que no son claros los mecanismos para garantizar la reducción del gasto propuesta. A juicio del Comité, el faltante de recursos para cumplir con la meta fiscal en 2026 del Gobierno es de COP 32,1

billones (1,6% del PIB); en ausencia de medidas efectivas para recortar el gasto, la deuda retomaría una tendencia creciente, comprometiendo la sostenibilidad de las finanzas públicas, el retorno a la Regla Fiscal y la estabilidad macroeconómica como un todo.

7. **En el escenario base del CARF, el déficit primario en 2026 sería 3,7% del PIB.** Bajo este escenario el déficit total sería 6,7% del PIB y la deuda neta a 60,3% del PIB (1,8 pp -puntos porcentuales- superior a la de 2025). Dado que la meta de déficit primario de 2027 (0,3% del PIB) no ha tenido cambios por parte del Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS), la materialización del escenario central del Comité implicaría un ajuste fiscal de 3,4% del PIB en tan solo un año, lo cual se estima poco probable.
8. **En un escenario en que se materialicen los riesgos positivos y negativos del Comité, el déficit primario aumentaría a 4,2% del PIB, el déficit total a 7,2% y la deuda neta 60,7%.** El principal riesgo positivo es que los precios del petróleo sean superiores (USD 79 por barril) a lo previsto por el Gobierno (USD 59,2 por barril). Los principales riesgos adversos están relacionados con la materialización de efectos del aumento del salario mínimo (0,3% del PIB), del impacto directo de la reforma laboral (0,2% del PIB) y la entrada en vigor de la reforma pensional, dependiendo de la decisión de la Corte Constitucional (0,2% del PIB).
9. **Reencauzar las finanzas públicas hacia una trayectoria sostenible en el corto y mediano plazo se hace cada vez más retador.** El ajuste requerido frente a 2025 para estabilizar la deuda neta se estima entre 3,5 y 4,5pp del PIB. El CARF identifica presiones fiscales significativas en los próximos años que, en ausencia de medidas, podrían conducir a una senda explosiva de la deuda pública. Es imprescindible que el Gobierno y el Congreso de la República, con participación de la sociedad civil, acuerden con urgencia reformas con efectos permanentes para aumentar los ingresos y/o reducir los gastos.

B. Desarrollo del pronunciamento

Contexto macroeconómico

1. **El conjunto de supuestos macroeconómicos utilizados por el Gobierno para la actualización del PF de 2026 luce posible.** El crecimiento económico fue 2,6% en 2025 y se estima en el mismo nivel en 2026, cercano a lo que esperan los analistas económicos. La inflación se proyecta en 5,8%, algo inferior a lo previsto según la mediana de proyección de los analistas, aunque dentro del rango intercuartil¹. La tasa de cambio fin de periodo sería COP 3.915 por dólar, mientras que la promedio sería COP 3.801 por dólar.
2. **El CARF percibe señales de recalentamiento de la economía.** El alto crecimiento de la demanda interna (3,9% en 2025), la alta y persistente inflación (cerró 2025 en

¹ Corresponde al rango que contiene los percentiles 25 y 75 de la distribución de proyecciones de la edición de enero de 2026 de la Encuesta Mensual de Expectativas de los Analistas Económicos (EME) del Banco de la República.

5,1% frente a 5,2% en 2024), el aumento sustancial de las expectativas de inflación a distintos plazos, la disminución de la tasa de desempleo a mínimos históricos y el deterioro gradual del déficit comercial sugieren la presencia de excesos de demanda.

3. **En ese contexto, el Comité considera que el impulso fiscal que se dio en 2025 podría estar contribuyendo a la acumulación de desbalances macroeconómicos.** El balance primario ajustado por el ciclo² se calcula en -2,7% del PIB, el más bajo desde 1999 (año de crisis financiera), y su deterioro frente a 2024 implicó un estímulo fiscal de 0,3 pp del PIB (frente al promedio de la última década de 0,2pp del PIB).
4. **La percepción del riesgo del país, comparada con la de otros países de la región, se encuentra en niveles históricamente altos.** Si bien las primas de riesgo de Colombia, Brasil, México, Chile y Perú son más bajas que las observadas a mediados de 2025, en línea con condiciones financieras internacionales más laxas, en Colombia la disminución ha sido inferior a la del promedio de los otros países, lo que sugiere la presencia de factores idiosincráticos adversos que afectan la confianza. De hecho, entre noviembre de 2025 y febrero de 2026 las primas de riesgo en Colombia se han incrementado, mientras que en los otros países grandes de la región han continuado disminuyendo.

Cierre fiscal de 2025

5. **La situación fiscal es cada vez más preocupante.** El déficit primario³ representó 3,5% del PIB en 2025, significativamente mayor al estimado en el MFMP 2025 y al observado en 2024 (2,4% del PIB en ambos casos). El desbalance fiscal es insostenible y persistente: el déficit primario promedio de 2020 a 2025 fue 2,6% del PIB, muy superior al observado entre 2000 y 2019 (0,5% del PIB). Estimaciones del CARF indican que ahora el esfuerzo fiscal necesario (frente a 2025) para estabilizar la deuda en los niveles actuales es de alrededor de 4,5 pp del PIB, *ceteris paribus*; si se hubiera materializado el escenario fiscal del MFMP, ese ajuste requerido sería de todas formas importante, pero cerca de 1pp del PIB inferior⁴. Mejorar sostenidamente el balance primario típicamente requiere medidas estructurales con efectos permanentes.
6. **Los ingresos tributarios en 2025 se habrían comportado en línea con la tendencia de mediano plazo observada hasta antes de la pandemia, mientras que el gasto primario habría sido muy superior.** En efecto, los ingresos tributarios fueron de 14,7% del PIB en 2025 (valor similar al que predice la tendencia); el gasto primario representó 19,9% del PIB, cercano al de 2020 (20,2%) y superior en 2,6pp

² Se calcula con un filtro univariado aplicado a los ingresos totales y al gasto primario (excluye el componente de intereses de la deuda). Luego, se toma la tendencia de ambas series y se restan. Para mitigar el problema de colas se utilizan proyecciones de ingresos y gastos de mediano plazo del CARF.

³ Corresponde a la diferencia entre ingresos y gastos, excluyendo el componente de intereses de la deuda.

⁴ Si las proyecciones del MFMP de déficit primario (2,4% del PIB) y deuda (61,3% del PIB) se hubieran cumplido, el ajuste fiscal requerido para estabilizar la deuda en el nivel actual sería del orden de 3,5pp del PIB. La reducción en el balance primario requerido para estabilizar la deuda neta en los niveles actuales ya considera que la deuda neta en 2025 fue inferior a la proyectada en el MFMP.

del PIB al predicho por la tendencia. El gasto en funcionamiento es el que más se distancia de la tendencia (2,4pp del PIB), debido principalmente a la dinámica de transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP), pensiones, el Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPC) y el aseguramiento de salud.

7. **El deterioro sistemático de la situación fiscal se ha dado en un contexto de sobrestimación de ingresos y subestimación de gastos.** En el MFMP 2022 se preveía que el balance primario en 2025 sería superavitario en 0,9% del PIB, es decir, 4,4pp del PIB mayor al que efectivamente se observó (-3,5% del PIB). En el MFMP 2023 el balance primario de 2025 se estimó en 0,4%, en el MFMP 2024 en -0,5% y en el MFMP 2025 en -2,4%. Entre el MFMP 2022 y el cierre fiscal de 2025 calculado por el CARF, se estima que el ingreso de 2025 se sobrestimó en 2,5pp del PIB, y el gasto primario se subestimó en 2,0pp.
8. **El desvío respecto de la proyección de balance primario del MFMP 2025 se debe al incumplimiento de la meta de recaudo tributario y a una mayor ejecución del gasto de inversión, en línea con lo señalado por el CARF durante 2025⁵.** El recaudo tributario neto en 2025 creció 11% frente a 2024, por encima del incremento estimado del PIB nominal (8,2%). Aun así, se incumplió la meta de la DIAN en COP 9,7 billones (0,5pp del PIB); el margen de error del pronóstico del Comité fue mínimo (de 0,4%⁶). El gasto primario fue de COP 15,5 billones (0,8pp del PIB) superior al previsto en el MFMP, debido a una mayor ejecución de la inversión, tal y como señaló el CARF desde junio de 2025 ([Cuadro 1](#)).

⁵ Ver pronunciamientos [15](#) (de febrero de 2025) y [16](#) (de junio de 2025).

⁶ El recaudo neto de la DIAN fue COP 1,3 billones inferior al estimado por el CARF.

Cuadro 1. Balance fiscal 2025 del GNC (COP miles de millones y % del PIB)

Concepto	COP miles de millones						% PIB					
	2025						2025					
	2024	MH MFMP	CARF Nov25	Cierre	(4-2)	(4-3)	2024	MH MFMP	CARF Nov25	Cierre	(4-2)	(4-3)
	1	2	3	4			1	2	3	4		
Ingreso Total	281.460	309.276	306.966	302.765	-6.511	-4.201	16,4	17,0	16,7	16,3	-0,7	-0,3
Tributarios	245.050	281.400	273.091	271.922	-9.478	-1.169	14,3	15,5	14,8	14,7	-0,8	-0,2
DIAN	243.936	280.300	271.991	270.649	-9.651	-1.342	14,2	15,4	14,8	14,6	-0,8	-0,2
Petrolero	6.366	2.179	2.179	4.237	2.058	2.058	0,4	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
No Petrolero	237.570	278.121	269.811	266.412	-11.709	-3.400	13,9	15,3	14,6	14,4	-1,0	-0,3
No DIAN	1.114	1.100	1.100	1.273	173	173	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
No Tributarios	1.885	1.276	1.276	774	-501	-501	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,0	-0,0
Fondos Especiales	5.183	4.352	4.352	5.367	1.015	1.015	0,3	0,2	0,2	0,3	0,0	0,1
Recursos de Capital	29.342	22.248	28.248	24.702	2.454	-3.546	1,7	1,2	1,5	1,3	0,1	-0,2
Rendimientos financieros	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Excedentes financieros	25.035	21.559	21.559	21.807	248	248	1,5	1,2	1,2	1,2	-0,0	0,0
Ecopetrol	11.352	7.786	7.786	7.786	0	0	0,7	0,4	0,4	0,4	-0,0	-0,0
BANREP	9.217	10.017	10.017	10.031	14	14	0,5	0,6	0,5	0,5	-0,0	-0,0
Resto	4.467	3.755	3.755	3.989	234	234	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0
Otros (reintegros, fiducias, etc)	4.307	689	6.689	2.895	2.206	-3.794	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,2
Gasto Total	396.118	438.894	421.793	420.677	-18.218	-1.116	23,1	24,2	22,9	22,7	-1,5	-0,2
Intereses	74.211	85.773	59.547	52.085	-33.688	-7.463	4,3	4,7	3,2	2,8	-1,9	-0,4
Primario	321.907	353.122	362.246	368.592	15.470	6.347	18,8	19,5	19,7	19,9	0,4	0,2
Funcionamiento	288.432	319.254	309.132	319.325	71	10.193	16,8	17,6	16,8	17,2	-0,4	0,4
Inversión	33.475	33.868	53.114	49.267	15.400	-3.846	2,0	1,9	2,9	2,7	0,8	-0,2
Préstamo neto	-147	0	0	-104	-104	-104	-0,0	0,0	0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Balance Primario	-40.300	-43.846	-55.279	-65.723	-21.877	-10.443	-2,4	-2,4	-3,0	-3,5	-1,1	-0,5
Balance Total	-114.511	-129.619	-114.826	-117.807	11.812	-2.981	-6,7	-7,1	-6,2	-6,4	0,8	-0,1

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

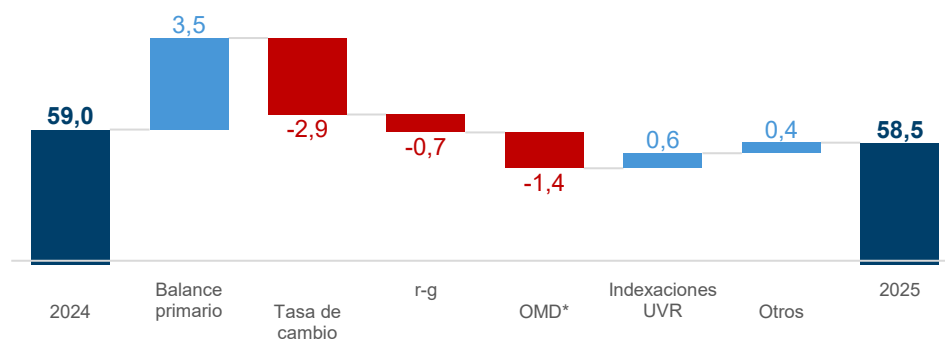
Nota: Los escenarios emplean distintos supuestos de PIB: MFMP (COP 1.815 billones), CARF noviembre 2025 (COP 1.842 billones) y CARF febrero 2026 (COP 1.853,9 billones).

9. **El aumento anual de 1,1pp del PIB en el déficit primario en 2025 se explicó por el aumento del gasto de inversión y, en menor medida, de funcionamiento.** Entre 2024 y 2025, la inversión aumentó 0,7pp del PIB hasta 2,7%, un nivel superior al promedio histórico (2,2% del PIB), en parte impulsada por la elevada reserva presupuestal de gasto primario de 2024 (2,7% del PIB). El gasto en funcionamiento se incrementó en 0,4pp del PIB hasta 17,2%, muy por encima del promedio de las últimas dos décadas excluyendo los años de pandemia (14% del PIB). Si bien el recaudo tributario no petrolero aumentó 0,5pp del PIB frente a 2024, otros ingresos habrían contrarrestado en buena medida esa dinámica.
10. **Entre 2024 y 2025 la disminución de la reserva presupuestal⁷ correspondiente a gasto primario fue de COP 6,6 billones (0,4pp del PIB), lo cual reduce la presión fiscal de 2026.** La reserva de gasto primario en 2025 fue COP 43 billones (2,3% del PIB), cercana a la estimación del CARF (COP 40,2 billones), y la caída frente a 2024 se explicó plenamente por los menores compromisos no obligados de inversión.

⁷ Corresponde a compromisos no obligados. Debido a que el presupuesto se entiende gastado cuando se genera una obligación, pero típicamente los compromisos están respaldados por contratos, la reserva presupuestal no afecta el déficit contemporáneamente, pero implica una presión fiscal para la vigencia subsiguiente. Típicamente, entre el 95 y 100% de la reserva generada en t se ejecuta en t+1.

11. **El gasto de intereses fue sustancialmente menor al previsto en el MFMP como resultado de los efectos, predominantemente temporales, de las operaciones de manejo de deuda implementadas por el Gobierno en 2025.** Se estima que el efecto de los canjes de títulos de deuda pública, de la recompra de bonos externos, de la causación de menores descuentos, producto del cambio en el esquema de colocaciones de deuda soberana y, en menor medida, la apreciación del peso colombiano, habrían reducido el gasto de intereses en alrededor de 1,8pp del PIB frente a MFMP. En consecuencia, el gasto de intereses fue 2,8% del PIB (frente a 4,7% proyectado en MFMP)⁸. El CARF prevé que la mayoría de estos impactos no serán permanentes.
12. **El déficit total fue 6,4% del PIB, inferior al programado en el MFMP (7,1% del PIB), debido al menor gasto de intereses que más que compensó el deterioro del balance primario.** En ausencia de las operaciones de manejo de deuda, el déficit total habría sido de 8,2% del PIB. La disminución temporal en el gasto de intereses se dio al tiempo que se incrementó el gasto primario que suele ser más persistente.
13. **La deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) fue de 58,5% del PIB, muy inferior a la pronosticada por el Gobierno en el MFMP (61,3% del PIB) y algo menor a la observada en 2024 (59% del PIB), lo cual es positivo.** El principal determinante de la reducción de la deuda frente a 2024 fue la apreciación cambiaria (contribuyó a reducirla en 2,9pp del PIB), cuya dinámica responde principalmente a factores internacionales. Si la tasa de cambio hubiera sido la proyectada en el MFMP, la deuda neta habría sido de 61,4%, algo más alta que la calculada por el Gobierno en junio de 2025. Las operaciones de manejo de deuda del Gobierno y el mayor PIB nominal (frente a MFMP) también contribuyeron a la disminución de la deuda, contrarrestando el impacto adverso del incremento en el déficit primario y de la deuda indexada a la Unidad de Valor Real -UVR- ([Gráfica 1](#)).

Gráfica 1. Cambio en la deuda neta del GNC entre 2024 y cierre fiscal de 2025



Fuente: CARF con base en Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*OMD (Operaciones de Manejo de Deuda) incluye solamente los efectos de cambio en saldo nominal de la deuda relacionado con canjes de TES y redención anticipada de bonos globales.

⁸ El CARF había estimado preliminarmente en noviembre de 2025 que el gasto de intereses sería 3,2% del PIB, pero aclaró que estaba pendiente por incluir el efecto de las operaciones de manejo de deuda que se implementaron entre octubre y diciembre de 2025.

14. **El Balance Primario Neto Estructural⁹ (BPNE) habría sido de -2,9% del PIB, 1,3pp del PIB más deficitario que el previsto en el MFMP, reflejando un deterioro estructural de la posición fiscal y una ampliación de la magnitud de desvío respecto de la meta de la Regla Fiscal (0,5% del PIB)¹⁰.** La ampliación del desequilibrio fiscal estructural ocurre en un contexto en el que la economía se sigue acelerando, el empleo es vigoroso, hay señales de excesos de demanda y no se identifican perturbaciones macroeconómicas externas de primer orden.
15. **En suma, la situación fiscal es cada vez más preocupante, en vista de que la profundización del desequilibrio fiscal estructural en 2025 (frente a 2024 y al plan del Gobierno) ocurrió en un contexto de alta deuda y en el que se identifican señales de recalentamiento de la economía. La materialización de mayor gasto primario y de menores ingresos tributarios en 2025 eran previsibles y fueron señalados por el CARF a lo largo del año pasado. La magnitud del desvío respecto de la Regla Fiscal se incrementó frente al MFMP 2025, lo que dificulta el retorno a su cumplimiento en el mediano plazo. En medio de esa situación, es positivo que la deuda neta haya sido inferior a la prevista por el Gobierno, pero ahora el ajuste fiscal requerido para estabilizarla es más alto, lo que hace más urgentes medidas estructurales para incrementar ingresos o reducir gastos de manera permanente.**

Actualización del Plan Financiero de 2026

16. **El PF del Gobierno para 2026, de materializarse, implicaría una reducción del déficit fiscal estructural importante, lo cual es positivo.** Según el plan fiscal el déficit primario será 2,1% del PIB¹¹, ligeramente superior al del último escenario público aprobado por el CONFIS en julio de 2025 (2% del PIB)¹². El cumplimiento de ese plan conduciría a una reducción importante del déficit primario de 1,5% del PIB frente a 2025, aunque seguiría por encima del requerido para estabilizar la deuda en el nivel de 2025 (cerca de 1% del PIB). El escenario del Gobierno contemplaría un déficit total de 5,1% del PIB, 1,2% del PIB inferior al de 2025 y la deuda neta se calcula en 58,7% del PIB, ligeramente superior al nivel observado en 2025 (58,5%).
17. **El Gobierno prevé que los ingresos totales representen 16,1% del PIB, 0,2% del PIB menos que lo observado en 2025¹³, y que el gasto disminuya**

⁹ Corresponde al balance primario después de descontar los ciclos económico y petrolero, las transacciones de única vez y los rendimientos financieros.

¹⁰ Esta meta fue establecida en el Parágrafo transitorio primero del Artículo 60 de la Ley 2155. En junio de 2025 el Gobierno activó la cláusula de escape para el periodo 2025-2027. El pleno retorno a las metas paramétricas de la Regla Fiscal está contemplado para 2028.

¹¹ De acuerdo con el Gobierno, este balance primario es consistente con un BPNE de -1,2% del PIB, un ciclo económico de -0,2% y un ciclo petrolero de -0,7%. Se supone que tanto las TUV como los ingresos por rendimientos financieros son nulos.

¹² Este escenario fue el consistente con el del proyecto de Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026.

¹³ El recaudo tributario neto en 2026 sería 14,6% del PIB, 0,2pp del PIB menor al de 2025, y los recursos de capital se estiman en 1,3% del PIB, 0,1pp por debajo del cierre de 2025. El escenario del Gobierno no contempla el recaudo generado en el marco de las declaratorias de emergencias económicas (Decreto 1930 del 22 de diciembre de 2025 ni Decreto 0150 del 11 de febrero de 2026). Respecto del Decreto 1930, la Corte Constitucional decidió la suspensión provisional de su aplicación.

sustancialmente a 21,2% del PIB, es decir, 1,4% del PIB por debajo del cierre de 2025¹⁴. La caída en las erogaciones estaría plenamente explicada por el gasto primario (sería 18,2% del PIB, 1,7pp del PIB inferior al de 2025), dado que el componente de intereses aumentaría marginalmente a 3% del PIB (desde 2,8%).

18. **Frente al escenario de julio de 2025 del Gobierno, el escenario de actualización del PF de 2026 presenta ajustes importantes en ingresos y en el gasto primario.** Los ingresos totales serían COP 36,5 billones (1,8pp) más bajos que en el escenario de julio de 2025, debido principalmente a: i) la no aprobación del proyecto de Ley de Financiamiento (COP 26,3 billones¹⁵); ii) la menor base de recaudo tributario no petrolero inercial (COP 11,1 billones); y iii) la mayor expectativa de ingresos distintos a los tributarios (COP 0,9 billones). El gasto primario sería COP 33,1 billones (1,7pp del PIB) inferior al del escenario de julio de 2025 aprobado por el CONFIS. El acuerdo alcanzado por el Gobierno y el Congreso de la República de reducir el gasto primario del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026 en COP 8 billones explica parte de la disminución; el ajuste de gasto primario que requiere medidas adicionales es, por lo tanto, de COP 25,1 billones (1,3pp del PIB).
19. **De acuerdo con el Gobierno, la disminución adicional necesaria del gasto primario de COP 25,1 billones (1,3pp del PIB) estaría respaldada por un decreto de aplazamiento y el control estricto del PAC.** Sin embargo, la presentación de actualización del PF y el documento técnico del Gobierno no detallan la magnitud en la que cada instrumento contribuiría a la reducción del gasto. El Estatuto Orgánico de Presupuesto establece que el gasto debe ser reducido en monto equivalente a su nivel de desfinanciamiento. Siguiendo las proyecciones de ingresos y gastos contenidas en el PGN 2026, en las condiciones actuales el nivel de desfinanciamiento del presupuesto es de COP 16,3 billones¹⁶, de manera que, como mínimo, ese debería ser el monto a ser aplazado vía decreto, siguiendo la estrategia comunicada por el Gobierno. A la fecha el Gobierno no ha anunciado la fecha, el monto ni la composición del decreto de aplazamiento. Tampoco es claro en qué magnitud se reducirán las erogaciones producto de la gestión estricta del PAC. Lo anterior resta credibilidad al escenario fiscal de 2026.
20. **El gasto de intereses, según cifras oficiales, sería 1,2% del PIB menor al previsto en el escenario de julio de 2025, debido a que la nueva estimación oficial contempla los efectos de nuevas operaciones de manejo de deuda.** Por lo tanto, el déficit total sería 5,1% del PIB, 1,2% del PIB inferior al de 2025 (**Cuadro 2**).

¹⁴ El escenario del Gobierno no contempla los efectos en ingresos ni gastos de la Declaratoria de Emergencia Económica relacionada con la ola invernal (Decreto 0150 del 11 de febrero de 2026), ni tampoco del impuesto al patrimonio de personas jurídicas que fue creado a través del Decreto 0173 del 24 de febrero de 2026.

¹⁵ El escenario fiscal de julio de 2025 sobre 2026 era consistente con el proyecto de PGN 2026. En ese momento, la expectativa de recaudo de la Ley de Financiamiento era de COP 26,3 billones. Luego, en el trámite legislativo del PGN, el Gobierno y el Congreso de la República acordaron reducir el monto de la Ley de Financiamiento en COP 10 billones hasta COP 16,3 billones.

¹⁶ En el caso en el que la emergencia económica fuera declarada exequible, y el Gobierno pueda recaudar los COP 11 billones previstos en el Decreto 1474 de diciembre de 2025, el valor a ser reducido en el gasto sería de COP 5,3 billones.

Cuadro 2. Balance fiscal 2026 del GNC (COP miles de millones y % del PIB)

Concepto	COP miles de millones					% PIB				
	2025	2026				2025	2026			
		MH Pry PGN	MH PF26	(3-1)	(3-2)		MH Pry PGN	MH PF26	(3-1)	(3-2)
		1	2	3			1	2	3	
Ingreso Total	302.765	358.835	322.296	19.531	-36.539	16,3	18,6	16,1	-0,2	-2,5
Tributarios	271.922	328.056	291.358	19.436	-36.699	14,7	17,0	14,6	-0,1	-2,4
DIAN	270.649	326.874	289.985	19.337	-36.889	14,6	16,9	14,5	-0,1	-2,4
<i>de los cuales Ley de financiamiento</i>	<i>0</i>	<i>26.286</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-26.286</i>	<i>0,0</i>	<i>1,4</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-1,4</i>
<i>No DIAN</i>	<i>1.273</i>	<i>1.182</i>	<i>1.372</i>	<i>99</i>	<i>190</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,0</i>	<i>0,0</i>
No Tributarios	774	1.356	846	71	-510	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,0
Fondos Especiales	5.367	5.126	4.776	-591	-350	0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,0
Recursos de Capital	24.702	24.298	25.317	615	1.020	1,3	1,3	1,3	-0,1	0,0
Gasto Total	420.678	478.463	424.499	3.821	-53.964	22,7	24,8	21,2	-1,4	-3,6
Intereses	52.085	81.651	60.796	8.711	-20.855	2,8	4,2	3,0	0,2	-1,2
Primario	368.592	396.812	363.703	-4.889	-33.109	19,9	20,6	18,2	-1,7	-2,4
Préstamo neto	-104	0	0	104	0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario	-65.723	-37.977	-41.407	24.315	-3.430	-3,5	-2,0	-2,1	1,5	-0,1
Balance Total	-117.807	-119.628	-102.203	15.604	17.425	-6,4	-6,2	-5,1	1,2	1,1

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

Nota: Los escenarios de 2026 emplean distintos supuestos de PIB: Pry PGN (COP 1.929,5 billones) y PF 26 (COP 1.998,5 billones).

- 21. Las necesidades de financiamiento de 2026 (7,8% del PIB) serían inferiores al promedio del último lustro (9,1% del PIB).** Frente al escenario de julio de 2025, las necesidades de financiamiento también son menores en COP 21,4 billones (1,1pp del PIB), debido a la disminución en el déficit a financiar (COP 17,4 billones por debajo que en el escenario previo), menores amortizaciones por COP 9,9 billones y una reducción en la expectativa de disponibilidad final de caja (COP 17,6 billones, es decir, COP 12,2 billones inferior al escenario de julio). El escenario contempla redenciones anticipadas de bonos externos por COP 18,2 billones (de acuerdo con la presentación realizada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en el Congreso de Tesorería de Asobancaria). Del lado de las fuentes, los desembolsos de deuda pública denominados en moneda extranjera se reducirían COP 14,5 billones, mientras que los denominados en moneda local se mantendrían sin cambios frente al escenario de julio de 2025 (COP 85,3 billones). Se prevé que las operaciones de tesorería produzcan fuentes adicionales a las previstas en julio de 2025 por COP 7,8 billones y que los ajustes por causación reflejen las posibles operaciones de manejo de deuda a ser ejecutadas en 2026 (serían negativos y restarían a las fuentes COP 8,7 billones; frente al escenario de julio de 2025 son menores en COP 17,2 billones).

22. **El CARF considera que la estrategia fiscal de 2026 planteada por el Gobierno es poco creíble¹⁷ (Cuadro 3). En un escenario inercial, sin medidas de política, el Comité estima que el balance primario sería de -3,7% del PIB, 1,6pp del PIB (COP 32,1 billones) inferior al previsto por el Gobierno.** En este caso, el déficit primario sería superior al de 2025 (3,5% del PIB). La proyección de ingresos totales coincide a grandes rasgos en los escenarios del Gobierno y del CARF¹⁸. La estimación del CARF contempla ingresos totales que representan 16,5% del PIB, de los cuales, los tributarios representarían 15% del PIB (0,3pp más que en 2025). La proyección del recaudo neto contempla el crecimiento vegetativo de los ingresos en línea con los fundamentales macroeconómicos, y considera ingresos por COP 8,3 billones (0,4pp del PIB) derivados de la Emergencia Económica relacionada con la ola invernal.
23. **Sin embargo, el escenario base del CARF prevé un gasto primario (sin erogaciones relacionadas con la ola invernal) de COP 395,2 billones (19,8% del PIB), COP 31,5 billones (1,6pp del PIB) por encima del estimado por el Gobierno (COP 363,7 billones).** La proyección central del CARF no incluye por ahora el decreto de aplazamiento anunciado por el Ministerio de Hacienda, ni tampoco la reducción de gasto vía control estricto del PAC. A juicio del Comité, el mecanismo efectivo para garantizar una reducción del gasto es vía un recorte presupuestal, por decreto; los mecanismos de reducción de gasto anunciados por el Gobierno no aseguran la disminución del gasto primario¹⁹ y podrían incrementar la reserva presupuestal de 2026 con implicaciones fiscales en 2027; no contribuiría, por lo tanto, a un ajuste fiscal estructural. Además, la falta de claridad sobre la fecha, monto y composición del gasto a ser aplazado resta credibilidad al escenario.
24. **Al incluir el gasto de ola invernal, las erogaciones primarias totales estimadas por el CARF representan 20,2% del PIB²⁰ (COP 403,5 billones).** Esta cifra sería superior en 9,5% a la de 2025 (19,9% del PIB o COP 368,6 billones), en un contexto en el que el componente de funcionamiento representaría 17,4% del PIB, la inversión 2,4% y los gastos de Emergencia Económica 0,4% del PIB. Por ahora el CARF toma el dato de gasto de intereses del escenario del Gobierno (3% del PIB),

¹⁷ El escenario del CARF contempla tanto ingresos como gastos por COP 8,3 billones derivados de la aplicación de los decretos en el marco de la Emergencia Económica de la ola invernal. El Comité considera preliminarmente que el nuevo impuesto al patrimonio de personas jurídicas puede reducir las utilidades de las empresas y, tal vez, afectar negativamente la inversión, lo cual reduciría el recaudo y los dividendos de Ecopetrol en 2027. Respecto a los decretos 1930 y 1474 de diciembre de 2025 (por el cual se Declara la Emergencia Económica y se dictan disposiciones tributarias, respectivamente), la Corte Constitucional decidió la suspensión provisional de su aplicación, razón por la cual el CARF no considera sus impactos en el balance fiscal.

¹⁸ El escenario oficial del Gobierno no contempla el recaudo esperado del impuesto al patrimonio de personas jurídicas decretado en febrero 24 de 2026. El escenario del CARF sí considera esos ingresos debido a que el decreto ya fue expedido. Adicional a esa discrepancia, el CARF proyecta ingresos tributarios DIAN muy cercanos a los del escenario del Gobierno (el Comité estima un recaudo DIAN COP 0,6 billones menor).

¹⁹ Un decreto de aplazamiento podría ser un mecanismo efectivo para reducir el gasto si: i) es expedido al inicio del año, de manera que impide la generación de compromisos; y ii) se complementa con un decreto de recorte por monto equivalente. A la fecha no se ha expedido un decreto de aplazamiento o recorte.

²⁰ La estimación del CARF parte del decreto de liquidación del PGN 2026, aplica las tasas de ejecución promedio de los últimos cuatro años por partida de gasto primario (87,5%), considera la reserva presupuestal de 2025 a ser ejecutada en 2026 e incluye operaciones de gasto no presupuestal. El escenario de gasto del Comité es consistente con una reserva de gasto primario en 2026, a ser ejecutada en 2027, de COP 41,1 billones (2,1% del PIB), menor que la de 2025 (2,3% del PIB), pero todavía superior al promedio histórico (alrededor de 1,7% del PIB).

el cual sería consistente con operaciones de manejo de deuda que reducirían el costo de la deuda en alrededor de 1,2pp del PIB. El déficit total, por lo tanto, se calcula en 6,7% del PIB en un escenario sin medidas de ajuste.

25. **El faltante de recursos estimado por el CARF para cumplir con la meta de déficit primario del Gobierno en 2026 es de COP 32,1 billones (1,6% del PIB).** En ausencia de ese ajuste en ingresos o gastos, los déficits total y primario serían 6,7% y 3,7% del PIB, en su orden, superiores en 0,4pp y 0,1pp del PIB frente a 2025, respectivamente. De materializarse este escenario, se dificultaría aún más el cumplimiento de la meta fiscal de 2027 (déficit primario de -0,3% del PIB) y el retorno a la Regla Fiscal de 2028 en adelante, que fue el compromiso asumido por el Gobierno cuando activó la cláusula de escape.

Cuadro 3. Balance fiscal 2026 (COP billones y % del PIB)

Concepto	COP miles de millones						% PIB					
	2025	2026					2025	2026				
		MH	MH	CARF	(3-2)	(4-3)		MH	MH	CARF	(3-2)	(4-3)
		Pry	PF26	Mar-26				Pry	PF26	Mar-26		
		PGN						PGN				
1	2	3	4			1	2	3	4			
Ingreso Total	302.765	358.835	322.296	329.962	-36.539	7.666	16,3	18,6	16,1	16,5	-2,5	0,4
Tributarios	271.922	328.056	291.358	299.023	-36.699	7.666	14,7	17,0	14,6	15,0	-2,4	0,4
DIAN	270.649	326.874	289.985	297.651	-36.889	7.666	14,6	16,9	14,5	14,9	-2,4	0,4
de los cuales Decreto emergencia	0	26.286	0	8.300	-26.286	8.300	0	1,4	0,0	0,4	-1,4	0,4
No DIAN	1.273	1.182	1.372	1.372	190	0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
No Tributarios	774	1.356	846	846	-510	0	0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondos Especiales	5.367	5.126	4.776	4.776	-350	0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
Recursos de Capital	24.702	24.298	25.317	25.317	1.020	0	1,3	1,3	1,3	1,3	0,0	0,0
Gasto Total	420.678	478.463	424.499	464.274	-53.964	39.775	22,7	24,8	21,2	23,2	-3,6	2,0
Intereses	52.085	81.651	60.796	60.796	-20.855	0	2,8	4,2	3,0	3,0	-1,2	0,0
Primario	368.592	396.812	363.703	403.478	-33.109	39.775	19,9	20,6	18,2	20,2	-2,4	2,0
de los cuales Decreto emergencia	0	0		8.300	0	8.300	0	0	0,0	0,4	0,0	0,4
Préstamo neto	-104	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ajuste requerido	0	0	0	-32.109	0	-32.109	0	0	0,0	-1,6	0,0	-1,6
Balance Primario	-65.723	-37.977	-41.407	-41.407	-3.430	0	-3,5	-2,0	-2,1	-2,1	-0,1	0,0
Balance Total	-117.807	-119.628	-102.203	-102.203	17.425	0	-6,4	-6,2	-5,1	-5,1	1,1	0,0

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda.

26. **El escenario central del CARF está expuesto a un conjunto de riesgos positivos y adversos que, de materializarse, presionarían al alza el déficit primario en hasta 0,5% del PIB.** El principal riesgo positivo es que los precios del petróleo sean significativamente más altos que los previstos en el PF de 2026 del Gobierno. Según la proyección de marzo de la *Energy Information Administration* (EIA) el Brent promediará USD 79 por barril, USD 20 por barril más que lo contenido en el PF. Cálculos del CARF indican que, de materializarse el escenario de la EIA, el balance primario mejoraría en 0,2% del PIB, *ceteris paribus*. Por otro lado, si la reforma pensional entra en vigor en 2026, tras la decisión definitiva de la Corte Constitucional, el gasto primario podría ser 0,2% del PIB mayor²¹. En el caso de que

²¹ Corresponde al gasto estimado por el CARF para el pilar semicontributivo. Las apropiaciones que respaldan el pilar solidario, y cuya ejecución no requiere necesariamente de la entrada en vigor de la reforma pensional, ya están contempladas en el PGN. Esta estimación no incluye el potencial impacto del pilar contributivo, el cual depende de la reglamentación pendiente de cuentas generacionales.

las entidades públicas no puedan absorber plenamente el impacto del aumento del salario mínimo vía repriorización de partidas de gasto, y en ausencia de otras medidas, el gasto podría incrementarse en 0,3% del PIB²². En esa misma línea, el CARF estima que la reforma laboral presionaría el gasto primario de 2026, a través de efectos directos, en 0,2% del PIB²³. El ajuste requerido, en el caso de materializarse estos riesgos, ascendería a 2,1% del PIB. Si no se adoptan las medidas de ajuste, el déficit primario podría ascender hasta 4,2% del PIB y el déficit total hasta 7,2% del PIB.

27. La reducción significativa en las necesidades de financiamiento en 2026 sería favorable, máxime en un contexto de prepago de bonos globales²⁴. Los canjes realizados durante 2025 contribuyen a reducir las necesidades de financiamiento en 2026, vía menores amortizaciones. El escenario de fuentes y usos publicado por el Gobierno sugiere que en 2026 tendrán lugar más canjes que podrían contribuir a mitigar el riesgo de liquidez; habría que evaluar a qué costo financiero. Lo anterior aliviaría, por el lado de las fuentes, la necesidad de emisión de títulos de deuda pública. También es positivo que a estas alturas del año ya el plan de emisión de bonos globales fue completado tras la operación de enero, de manera que las colocaciones pendientes corresponderían a deuda denominada en moneda local (aparte de los créditos comerciales externos y con banca multilateral). La posible posición de caja en dólares, aunada a la emisión en moneda extranjera realizada en enero, sugiere que el pago de la deuda correspondiente al *Total Return Swap* (TRS) no debería ser un reto de primer orden.

28. No obstante, inquieta que, en vista de que se estima que las colocaciones de TES y TCO superan el pago de intereses y amortizaciones por esos conceptos, la liquidez del mercado de deuda pública interna puede reducirse, lo que podría presionar al alza las tasas de rendimiento, que de por sí han aumentado sustancialmente en semanas recientes²⁵. Con corte al 6 de marzo de 2026, el CARF estima que la tasa de rendimiento promedio ponderada es 175 puntos básicos (pbs) más alta que la observada a 31 de marzo de 2025. En las últimas semanas, las tasas de colocación de títulos denominados en pesos a prácticamente todos los plazos se ubican en el rango 13-14%, históricamente altas. En 2019, las tasas de colocación promedio de títulos en pesos a uno, diez y treinta años fue 4,6%,

²² Al momento de elaboración de este pronunciamiento el Consejo de Estado suspendió provisionalmente la aplicación del incremento del salario mínimo de 2026 y solicitó al Gobierno elaborar un nuevo decreto. El Gobierno expidió el nuevo decreto (0159 del 19 de febrero de 2026) y el incremento decidido en diciembre de 2025 se mantuvo.

²³ El Comité estimó efectos directos e indirectos de la reforma laboral. Los efectos directos corresponden a erogaciones adicionales derivadas del articulado aprobado. Adicionalmente, el CARF estimó efectos indirectos, que considera altamente inciertos (y que no se incluyen en los cálculos), relacionados con el impacto en la informalidad (y por esa vía, a las contribuciones a seguridad social) y en el margen de utilidades de las empresas (que a su vez reduciría el recaudo tributario). El Comité también considera que la reforma laboral podría eventualmente afectar el crecimiento económico, pero no hizo cálculos al respecto.

²⁴ Posiblemente la redención anticipada de bonos globales por COP 18,2 billones corresponda a la cancelación de los bonos globales entregados como colateral en el marco de la liquidación del TRS.

²⁵ Se estima que, con la estrategia de financiamiento de 2026, la liquidez del mercado de TES y TCO se reduciría en 1,4pp del PIB, *ceteris paribus*. Este indicador toma el pago que se espera hacer en 2026 al mercado, tanto en intereses como en capital, por concepto de TES y TCO, y resta los desembolsos de TES y TCO previstos para el año. El promedio entre 2015 y 2024 de este indicador es -0,5pp del PIB (en 2025 fue -2,7pp del PIB).

6,5%, 7,7%, respectivamente²⁶. En 2026 será necesario refinanciar alrededor de 2,1% del PIB de TCO emitidos en 2025, frente a un promedio de 0,9% del PIB entre 2019 y 2025, lo cual es inquietante dados los altos costos de endeudamiento del Gobierno que se observan recientemente. Adicionalmente, la disponibilidad final de caja rondaría 1% del PIB, un nivel menor que el promedio histórico de los últimos cinco años (1,4% del PIB). Los principales riesgos siguen siendo que el déficit primario a financiar sea más alto que el previsto, como ocurrió en 2025, y que las tasas de interés de la deuda pública mantengan la tendencia alcista de los últimos meses.

29. **Cálculos del CARF indican que, de realizarse el ajuste requerido de 1,6pp del PIB, la deuda neta sería 58,7% del PIB en 2026, equivalente a la estimada por el Gobierno.** El déficit primario y la depreciación del peso (a 31 de diciembre de 2026, respecto de un año atrás) impulsarían la deuda al alza, mientras que las operaciones de manejo de deuda y el mayor nivel del PIB nominal esperado contribuirían a reducirla. Si el ajuste necesario no se materializa, la deuda ascendería a 60,3% del PIB en 2026, 1,8pp por encima de la observada en 2025. En el escenario en el que se materializan todos los riesgos identificados por el CARF, la deuda neta alcanzaría 60,7% del PIB, la más alta de la historia (equivalente a la de 2020).
30. **En síntesis, el CARF considera que, aunque la materialización del plan fiscal del Gobierno en 2026 conduciría a un ajuste fiscal estructural que sería positivo, es poco probable que ese escenario se materialice. La falta de claridad de los mecanismos para reducir el gasto en 2026 le resta credibilidad a la estrategia fiscal. La estimación central del Comité sugiere que, en ausencia de un recorte presupuestal con impacto fiscal, el gasto primario será similar al de 2025, y que los riesgos están sesgados hacia presiones aún mayores sobre las erogaciones; en el escenario base, el CARF estima un faltante de recursos de 1,6pp del PIB (COP 32,1 billones) y, si se materializan los riesgos adversos identificados, podría ascender hasta 2,1pp del PIB (COP 42 billones). En ausencia de medidas con efectos permanentes para aumentar ingresos o reducir gastos, la posición fiscal estructural del país seguiría deteriorándose y la deuda retomaría una senda alcista, comprometiendo la sostenibilidad de las finanzas públicas, el retorno al cumplimiento de la Regla Fiscal, y menoscabando la estabilidad macroeconómica como un todo. Es urgente que el Gobierno, el Congreso de la República y la sociedad civil en general acuerden medidas estructurales para revertir la crítica situación fiscal.**

Reflexiones sobre el mediano plazo

31. **De acuerdo con la senda de retorno a la Regla Fiscal vigente, que fue establecida por el CONFIS, el ajuste fiscal requerido en 2027 y 2028 es retador.** En 2027 y 2028 las metas oficiales de balance primario vigentes son -0,3% y 0,8% del PIB, respectivamente. Lo anterior implicaría que, frente al escenario del Gobierno de 2026, sería necesario un ajuste fiscal de 1,8pp en 2027, y de 2,9pp del PIB a 2028. Si en 2026 no se adoptan medidas con efecto permanente que aseguren

²⁶ En 2022 las tasas promedio a esos mismos plazos fueron 9,6%, 11,6% y 11,6%, en el mismo orden.

la materialización del escenario del Gobierno, el esfuerzo fiscal tendría que ser de hasta 3,4pp del PIB entre 2026 y 2027 y de 4,5pp del PIB a 2028, lo cual luce poco probable.

32. **En la medida en que el desvío respecto de la senda de retorno a la Regla Fiscal definida por el Gobierno se siga incrementando se hace más difícil su cumplimiento.** En los últimos veinte años Colombia ha presentado mejoras en su balance primario en 10 oportunidades y el tamaño del ajuste anual promedio en esas ocasiones ha sido 0,9pp del PIB. Se necesitan señales contundentes de que se reducirá el desbalance fiscal a través de propuestas de reformas estructurales al Congreso, un programa para aumentar la eficiencia del gasto, el uso del instrumento de aval fiscal para mitigar presiones de gasto derivadas de nuevas leyes con impacto fiscal, y medidas administrativas para fortalecer el recaudo tributario. También será conveniente que se produzcan señales y medidas para incrementar la capacidad de crecimiento económico de mediano plazo. En la medida en que el desvío respecto de la senda de retorno a la Regla Fiscal se siga incrementando se hace más difícil su cumplimiento.
33. **Cálculos preliminares del CARF indican que, aún si se materializa la senda de retorno establecida hasta el momento por el CONFIS, la deuda neta crecerá entre 2026 y 2028.** En efecto, la deuda pasaría de 58,9% del PIB en 2026 a 61% en 2027 y a 61,9% en 2028²⁷. Como se mencionó, el balance primario que estabiliza la deuda en niveles cercanos a 60% del PIB es de alrededor de 1pp del PIB, *ceteris paribus*. Lo anterior implicaría que, frente a 2025, se requiere un aumento del balance primario de alrededor de 4,5pp del PIB.
34. **El escenario central del CARF sugiere que el déficit primario inercial (sin medidas de política en ingresos o gastos²⁸) sería de alrededor de 3,3% del PIB en 2027 y 2028.** Los ingresos aumentarían 0,3pp del PIB entre 2026 y 2028, pero el gasto primario se mantendría sin cambios, en un contexto en el que se supone que la inversión retorna a niveles parecidos a su promedio de los últimos años (2% del PIB) y se estima que el gasto de funcionamiento aumenta 0,5pp del PIB (a 17,9% del PIB) impulsado por salud y pensiones -en un escenario sin entrada en vigor de la reforma-. Bajo este escenario, la deuda neta alcanzaría niveles cercanos al 70% del PIB en 2028, acercándose peligrosamente al límite de la Regla Fiscal (71% del PIB).
35. **Cálculos del Ministerio de Hacienda sugieren que las operaciones de manejo de deuda (OMF) habrían incrementado, en valor presente, el costo de la deuda²⁹.** En efecto, el Gobierno estima que, frente a un escenario sin OMD, el costo de los intereses en valor presente se habría incrementado en COP 35,3 billones (1,8% del PIB de 2026). El ejercicio también calcula que el valor presente de las amortizaciones disminuyó COP 31,9 billones (1,6% del PIB) frente al escenario

²⁷ En el MFMP 2025 se proyectó que la deuda neta sería 63,4% del PIB en 2028, tras haber alcanzado un pico en 2027 (63,8% del PIB). Un factor que inquieta del escenario actualizado del CARF es que la deuda neta mantendría una senda ascendente en todo el horizonte de proyección. Este ejercicio tiene limitaciones. Una de ellas es que supone que no se realizan operaciones de manejo de deuda a futuro.

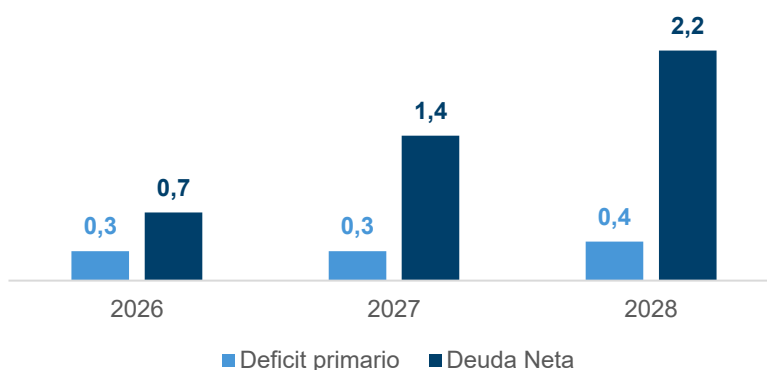
²⁸ Supone que la inversión pública es 2% del PIB en el horizonte de proyección.

²⁹ Recuadro A del [Documento Técnico de la Actualización del Plan Financiero del Ministerio de Hacienda y Crédito Público](#).

contrafactual sin OMD, lo que indica que en neto el aumento de necesidades de financiamiento habría sido de COP 3,4 billones (0,2% del PIB). El incremento en el costo implícito de la deuda a futuro tiene implicaciones importantes en la dinámica de la deuda que, de acuerdo con estimaciones preliminares del CARF, tendría una trayectoria ascendente en el horizonte de mediano plazo, incluso en un escenario de cumplimiento de la senda de retorno a la Regla Fiscal y de las metas paramétricas de la Regla Fiscal de 2028 en adelante. La evaluación de la dinámica de la deuda a futuro dependerá, en parte, de la evolución de los costos de endeudamiento del Gobierno que, como se mencionó, han aumentado de forma marcada en el periodo reciente.

36. **El Comité identifica riesgos positivos y negativos sobre el escenario central de mediano plazo.** Mayores tasas de crecimiento económico y menores niveles de primas de riesgo contribuirían a mejorar el balance fiscal y la dinámica de la deuda en forma significativa. Cálculos del CARF señalan que un aumento en la tasa de crecimiento de 1pp y una disminución de la prima de riesgo de 100 puntos básicos entre 2026 y 2028 pueden aumentar el balance fiscal primario y reducir la deuda a 2028 en 0,4pp y 2,2pp del PIB, respectivamente³⁰. En cuanto a los riesgos adversos sobre la posición fiscal, se resaltan la materialización del impacto fiscal derivado del aumento del salario mínimo en 2026 (alrededor de 0,4pp del PIB de 2027 en adelante) y de los efectos directos de la reforma laboral (0,3pp del PIB), la entrada en vigor de la reforma pensional (que elevaría el gasto en 0,2pp del PIB), y la aprobación de una Ley de Competencias que no neutralice el impacto fiscal del Acto Legislativo 03 de 2024 (presión fiscal de hasta 0,5pp del PIB). En conjunto, estos riesgos adversos podrían incrementar el déficit fiscal primario en hasta 1,4pp del PIB.

Gráfica 2. Efecto acumulado en el déficit primario y la deuda neta de un escenario con +1pp de crecimiento del PIB y -100 puntos básicos de tasa de interés sobre la nueva deuda



Fuente: Elaboración CARF.

³⁰ Este es un ejercicio de equilibrio parcial. El mecanismo de menores tasas de interés afecta las nuevas emisiones de deuda y, por esa vía, el gasto de intereses.

- 37. En conclusión, el CARF considera imprescindible y urgente que las autoridades de la política fiscal acuerden un conjunto de medidas significativas de ajuste de las finanzas públicas, de promoción del crecimiento y de reducción de las primas de riesgo, de manera que las autoridades se comprometan con una senda de retorno a la Regla Fiscal que facilite la convergencia de la deuda al ancla.**

Nota institucional:

El trabajo del CARF y sus pronunciamientos son no vinculantes, pero de obligatoria divulgación. El marco normativo de la responsabilidad fiscal en Colombia se ha fortalecido en las últimas dos décadas con la inclusión del criterio de sostenibilidad fiscal en la Constitución, para que la dirección de la economía y la hacienda pública se haga en un marco de sostenibilidad fiscal. Este criterio aplica al Plan Nacional de Desarrollo y al Presupuesto General de la Nación, que deben orientar a las Ramas y Órganos del Poder Público. Con la Ley 1473 de 2011, se introdujo una Regla Fiscal de balance estructural para el Gobierno Nacional Central. Esta regla se fortaleció con la Ley 2155 de 2021, que, además de modificar las metas cuantitativas y vincularlas a la deuda neta, creó el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) como un organismo técnico, permanente e independiente para realizar seguimiento a la Regla Fiscal, buscando garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, a través de la emisión de conceptos no vinculantes, públicos y ampliamente difundidos. Entre las funciones del CARF se identifican cuatro principales responsabilidades:

- Pronunciarse sobre: El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal; las proyecciones del Gobierno Nacional en materia macroeconómica y fiscal; la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas del Gobierno General; y el seguimiento a la cláusula de escape de la Regla Fiscal.
- Emitir concepto técnico sobre: El MFMP y el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal; las metodologías empleadas para el cálculo de los indicadores fiscales asociados al balance fiscal y a la deuda del GNC; el cálculo de los ciclos petrolero y económico usados para la aplicación de la Regla Fiscal; y dar concepto previo a las transacciones de única vez.
- Efectuar análisis de consistencia entre: Las metas de la Regla Fiscal, el MFMP; el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP); el Presupuesto General de la Nación (PGN); el Plan Plurianual de Inversiones (PPI) del Plan Nacional de Desarrollo (PND), respecto a los recursos del Gobierno Nacional; el Plan Financiero y otros instrumentos de la política fiscal.
- Proveer insumos técnicos para el cálculo del ciclo económico: el Producto Interno Bruto (PIB) tendencial y las elasticidades del recaudo al PIB.