



MARCO FISCAL

de Mediano Plazo **2026**



Hacienda



Presidente de la República
Gustavo Petro Urrego

Ministro de Hacienda y Crédito Público
Germán Ávila Plazas

Viceministro General
Camilo Rey Sabogal

Viceministro Técnico
Leonardo Arturo Pazos

Director de la Dirección General de Política Macroeconómica
Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Subdirector de Programación Macroeconómica
Juan Camilo Santaella Carrillo

Subdirector de Política Fiscal
Nicolás García Díaz

Coordinadores generales del MFMP
Juan Camilo Forero Buitrago
Duvan Felipe Guerrero Sánchez
Juan Guillermo Salazar Duque

Subdirección de Programación Macroeconómica:

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

Pasantes:

Andrés Felipe Díaz
Diego Andrés Laiton
Juan Pablo Rosero
Santiago Sánchez Garzón

Subdirección de Política Fiscal:

Carlos Alfredo Ayala
Carol Casas Becerra
Augusto Chávez Baquero
Dino Francisco Córdoba
Esteban Cuesta Mora
Tatiana García Hernández
Gabriela Navarro Moscarella
Sofía Peralta Morales
Juan Sebastián Ruiz
Juan Felipe Triana

Paulina Baquero Rincón
Natalia Cristancho Herrera
Victoria Escobar Martínez
Juliana Malagón Carvajal
Sebastián Palacio Riveros
Deybi Pinilla Beltrán
Alejandro Quimbayo Suárez
Jenny Rivera Burgos
Diana Vargas Mojocó

Pasantes:

Catalina Contreras León
Carlos Arturo Jaimes
Laura Sofía Jerez
Alejandro Rodríguez Salas

Viceministerio General y Técnico.

Dirección Nacional del Presupuesto Público Nacional: **Martha Hernández Arango, Luz Helena Rodríguez González, María Mercedes Riaño Bolaños, Mauricio Humberto Iregui García, Eddy Shirley Herreño Mosquera.**

Dirección General del Crédito Público y del Tesoro Nacional: **Javier Andrés Cuéllar, Esteban Velasco Contreras, Johanna Murcia, Luís Alexander López, Francisco Lucero, John Neftali Mojica, Paula Guzmán Becerra, Edilberto Forero, Ana Milena Blanco Pinto, Efraín Ortega, William Molina.**

Dirección General de Regulación Económica de la Seguridad Social: **Diana Arenas, Javier Andrés Sosa, Amanda Isabel Coral, Gonzalo Casas, Jimmy Alexander Melo, José Edgar Palacio.**

Dirección General de Apoyo Fiscal: **Néstor Urrea Duque, Andrés Felipe Urrea, Mario David Chaves.**

Dirección General de Participaciones Estatales.

Comunicaciones: **Daniela María Villalobos, Mario López Carrero.**

Participación de las siguientes entidades en la elaboración de este documento:

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN).

Departamento Nacional de Planeación (DNP).

Fondo Nacional de Garantías: **Andres Giovanny Hernandez Bonilla, Alejandro Rangel Correa, Maria Catalina Cano Ramos.**

Edición

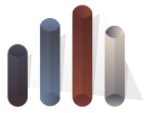
Junio 2026

Contenido

Mensaje ministerial.....	5
Resumen ejecutivo	8
Capítulo 1. Balance 2025 y perspectivas 2026	14
Capítulo 2. Plan Financiero 2027.....	75
Capítulo 3. Estrategia macroeconómica y fiscal de mediano plazo.....	103
Capítulo 4. Análisis de riesgos, pasivos y de sostenibilidad de la deuda pública.....	140
Apéndice 1. Detalles de las estimaciones del sector público	187
Apéndice 2. Gasto tributario.....	200
Apéndice 3. Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras	204
Apéndice 4. Costo de las leyes sancionadas en 2025	216
Apéndice 5. Actividades Cuasifiscales 2025	219
Glosario	222
Abreviaturas	227

Índice de recuadros

Recuadro 1.1. Efectos de los precios del petróleo en la economía colombiana a través del tiempo.....	27
Autores: Manuel Alvarado Díaz, Dino Francisco Córdoba Lache, Sandra Marcela Díaz Rojas, Juan Pablo Galindo Camacho, Daniel Garzón Hernández, Diego Andrés Laiton Gutiérrez, Diana Lucía Sánchez Ruiz, Juan Guillermo Salazar Duque.	
Recuadro 1.2. FEPC: política pública reciente, retos y alternativas para el futuro...	42
Autores: Juan Pablo Rubiano Sanabria - Asesor del Despacho del Viceministerio Técnico.	
Recuadro 1.3. Tasa de cambio de equilibrio, desalineamientos y determinantes del peso colombiano	52
Autores: Andrés Felipe Díaz, Laura Patricia Meza, Ana María Ruiz y Santiago Sánchez Garzón.	
Recuadro 2.1. Indicadores de dependencia fiscal en los gobiernos territoriales.....	99
Autores: Diana Vargas Mojocó, Alejandro Quimbayo Suárez.	
Recuadro 3.1. Multiplicadores fiscales en Colombia: ¿Cómo responde la economía a la política fiscal?	117
Autores: Juan Camilo Forero Buitrago, Duvan Felipe Guerrero Sánchez, Laura Sofia Jerez Vanegas, Alejandro Rodriguez Salas, Juan Felipe Triana Gómez.	
Recuadro 3.2. Impacto del bono por hijo en las brechas de género del sistema pensional	132
Autores: Carol Maureni Casas Becerra, Esteban Mauricio Cuesta Mora, Tatiana García Hernández, María Paula Murcia Cediell, Gabriela Navarro Moscarella, Valeria Rivera Cañón, Juan Pablo Rosero García, Diana Lucía Sánchez Ruiz.	



Mensaje ministerial

Crecimiento económico y transformación productiva

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en cumplimiento del artículo 1 de la Ley 819 de 2003, presenta a la ciudadanía y a las Comisiones Económicas del Senado y de la Cámara de Representantes el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) para la vigencia 2026.

En línea con los requerimientos legales, este documento incluye, entre otros elementos, un balance de los resultados macroeconómicos y fiscales de 2025, el Plan Financiero actualizado para 2026 y 2027, así como la estrategia macroeconómica y fiscal proyectada para 2028 a 2037, con metas de superávit primario acordes con el objetivo de sostenibilidad de las finanzas públicas.

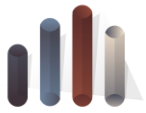
En 2025, la economía colombiana continuó su fase de expansión y creció 2,6%, cifra superior a los crecimientos registrados en 2023 y 2024 de 0,8% y 1,5%, respectivamente. Estos resultados confirman que la economía viene en franca expansión y demuestran que la política social y económica aplicada por el gobierno es compatible con el crecimiento; incluso, es notorio el impulso, fortalecimiento y diversificación generada. Asimismo, en 2025 el PIB se ubica en niveles 16% mayores a los registrados en 2019, lo que confirma que el ajuste macroeconómico posterior a la pandemia del COVID-19 ya quedó atrás.

La información disponible al primer trimestre de 2026 refleja un crecimiento anual de 2,2%, dato que se mantiene en línea con el crecimiento estimado para todo el año de 2026 de 2,6%. Esta expectativa de crecimiento se sustenta en los nuevos sectores que explican la dinámica económica y la menor exposición que tiene la economía a los choques externos, especialmente, por su tránsito del sector minero-energético hacia sectores de la economía real (agricultura, arte y entretenimiento, actividades inmobiliarias, industria, entre otros).

Por ejemplo, los sectores de actividades artísticas y de entretenimiento; actividades financieras; y agricultura, silvicultura y pesca se ubican alrededor de 31,2%, 13,1% y 11,2% por encima de las metas trazadas en el Plan Nacional de Desarrollo (PND). No se trata de un repunte repentino, sino del reflejo de una apuesta deliberada por la reconversión productiva orientada a sentar las bases de un crecimiento más diversificado y menos dependiente de la renta minero-energética.

Además, el desempeño económico observado ha estado sustentado también por la fortaleza de la demanda interna. En particular, el gasto de consumo final, que recoge el consumo de los hogares y el gobierno, creció 4,3% en 2025, y se erige como el principal impulsor por el lado de la demanda. Sectorialmente, se evidencia un impulso productivo que vale la pena señalar. También es importante resaltar que el aumento del salario mínimo vital refleja un impulso en el consumo de los hogares.

Estos resultados se complementan con la mayor diversificación exportadora. Frente a las metas del PND, las exportaciones no tradicionales han sobrepasado las expectativas y en 2025 representaron el 66,9% de la canasta, cifra superior al 60% planteado. En dólares, las exportaciones no tradicionales de bienes han crecido 26,3% al comparar 2025 con 2022, mientras que las exportaciones de servicios lo han hecho 42,6% en el mismo periodo. Esto último, como reflejo de la apuesta por posicionar al país como un destino turístico de talla mundial. En ese sentido, entre agosto de 2022 y diciembre de 2025 el país recibió a más de



22 millones de visitantes no residentes, es decir, un crecimiento de 120,5% frente al periodo de gobierno anterior, la cifra más alta de la que se tenga registro.

Empleo - desempleo

Los buenos resultados del empleo y del desempleo son también reflejo del adecuado desempeño macroeconómico y de las políticas laboral y salarial. En particular, la tasa de desempleo en 2025 se ubicó en 8,9% y continuó su senda de reducción hasta ubicarse en 8,8% con corte a abril de 2026, una de las cifras más bajas que registre la historia reciente del país. Este resultado significa que hay 701 mil ocupados adicionales en el último año; un crecimiento en la tasa global de participación (TGP) de 1 punto porcentual (pp) frente a abril de 2025, hasta ubicarse en 64,7%; generación de empleo juvenil; y una reducción de la brecha de género hasta ubicarse, esta última, en 3,8pp.

Estos resultados respaldan la reforma laboral aprobada y la política salarial implementada, donde se recuperaron derechos laborales perdidos en 2002, representados en la pérdida de ingresos para los trabajadores por la vía del desconocimiento de los recargos nocturnos, dominicales y festivos, por citar algunos ejemplos. También los aumentos reales del salario mínimo han contribuido a mejorar el nivel del empleo por la vía de mayor consumo y demanda. Por esta razón es que se puede decir que la combinación de las políticas social, laboral y salarial han tenido un efecto redistributivo y el crecimiento económico está llegando a los hogares colombianos.

Inflación: descenso y control

La inflación se ha reducido de 13,34% en marzo de 2023 hasta 5,84% en mayo de 2026. Esta reducción se produjo a pesar de haber tenido que aumentar en 2024 el precio de los combustibles como medida necesaria para cerrar el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) heredado desde 2022. También esta reducción se ha dado ante choques de oferta con origen externo y que han afectado especialmente alimentos y energéticos en 2025 y 2026, lo cual ha impedido que la inflación descienda más rápido y converja a la meta.

Este es un hecho irrefutable que también demuestra que la política económica del gobierno, orientada al cierre de brechas, la reivindicación de derechos y la redistribución del ingreso, no ha generado presiones sobre los precios. Concretamente la inflación se mantiene en nivel moderado y controlada. Estas realidades económicas (crecimiento económico, aumento del empleo, descenso del desempleo, reducción y control de la inflación) requieren acciones que permitan seguir fortaleciendo la dinámica productiva y laboral, es por ello, que las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República de elevar la tasa de interés de 9,25% a 11,25% son contradictorias a estas realidades.

Balance fiscal

El crecimiento inercial del gasto inflexible, por encima del ritmo de los ingresos corrientes de la Nación, presiona de forma estructural y persistente las cuentas fiscales. No es un problema nuevo, es un asunto estructural, pero ha sido especialmente retador desde 2024 debido a la desaprobación de medidas tributarias, como la negación de las Leyes de Financiamiento que financiaban los presupuestos de 2025 y 2026, lo cual terminó agravando la situación y deja claro que el balance fiscal tiene explicaciones en decisiones tomadas en las ramas legislativa y judicial, pues las inexequibilidades de los decretos de emergencia también impidieron el

recaudo de recursos para atender las situaciones invocadas. Lo anterior, refleja una tensión de fondo entre lo que el Estado debe hacer y los recursos con que cuenta para hacerlo, aun buscando las alternativas para obtenerlos.

El ajuste fiscal necesario para cumplir con la regla fiscal en el horizonte de pronóstico es importante. La magnitud de estas cifras confirma que cualquier ajuste de esa escala excede el margen de manejo del Ejecutivo, y refuerza la necesidad de un Pacto Fiscal que convoque a toda la institucionalidad del Estado colombiano. Aplazar indefinidamente esa discusión podría comprometer el gasto público social que ordena la Constitución y la provisión de bienes públicos, en la medida en que se agote definitivamente el margen de maniobra que tiene cualquier gobierno.

La activación de la cláusula de escape de la regla fiscal en 2025 fue una medida necesaria ante un desafío fiscal que comprometía la operatividad mínima del Estado colombiano. El MFMP 2025 hizo una exposición franca de esa situación y plasmó una hoja de ruta con los hitos que debían cumplirse en materia fiscal. El primero de ellos implicaba un esfuerzo tributario que, como mínimo, debía empezar a recaudar desde 2026. El Gobierno nacional presentó una propuesta que aumentaba el recaudo sin imponer cargas a los más necesitados; al contrario, reforzaba criterios de equidad, progresividad y eficiencia en la tributación. Esa propuesta no fue acogida por el Congreso de la República y, como se anotó, ese aplazamiento retrasó el ajuste que el país necesita.

De este modo, pensando hacia adelante, se mantiene la misma premisa que ya planteaba el MFMP 2025, y es que el país requiere un Pacto Fiscal. Uno que aumente la tributación con los atributos antes descritos, pero que también adelante reformas al gasto público para reducir las inflexibilidades y mejoren la asignación presupuestal, con énfasis en los rubros de mayores multiplicadores económicos y sociales, y siempre en un marco de eficiencia. Esto abre una discusión sobre qué tipo de Estado necesita el país de cara a los objetivos sociales a que está obligado cumplir. La justicia social requiere más capacidad estatal, no menos, por lo tanto, el Pacto Fiscal es una manera de avanzar en tal sentido, garantizando la estabilidad macroeconómica, lo cual ya quedó demostrado que sí es posible hacerlo conjuntamente. De lo contrario, la probabilidad de incumplir las metas fiscales de la próxima década es elevada. Por eso el Gobierno insiste, una vez más, en la urgencia de darle curso al Pacto Fiscal con fortalecimiento del Estado y profundizando las políticas sociales.

GERMÁN ÁVILA PLAZAS

Ministro de Hacienda y Crédito Público

Resumen ejecutivo

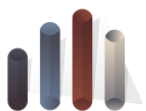
Capítulo 1: Balance de 2025 y perspectivas para 2026

- **Contexto internacional:** En 2025, la economía mundial estuvo marcada por elevados niveles de incertidumbre derivados de tensiones comerciales y geopolíticas. Aun así, el crecimiento global se mantuvo estable en 3,4%. Para 2026, se proyecta una desaceleración del crecimiento mundial a 3,1%, en un contexto de mayores precios de la energía, condiciones financieras aún restrictivas y persistencia de la incertidumbre geopolítica.
- **Crecimiento económico:** En 2025, la economía creció 2,6%, gracias al impulso del consumo, favorecido por un mercado laboral dinámico y el aumento del ingreso disponible de los hogares. Para 2026, el crecimiento se mantendría en 2,6%, favorecido por el dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo, y un gasto en consumo final que, si bien se desaceleraría, seguiría siendo el impulsor principal de la actividad económica. En línea con esto, los sectores que impulsarían el crecimiento serían: comercio, actividades artísticas y de entretenimiento, y la industria manufacturera.
- **Mercado laboral:** En 2025 la tasa de desempleo alcanzó su nivel más bajo en la historia, situándose en 8,9%. Este resultado estuvo respaldado en la creación de 791 mil empleos, en buena medida formales, lo que contribuyó a la disminución de la tasa de informalidad. En materia de género, las mujeres se vieron especialmente beneficiadas, alcanzando la menor tasa de desempleo en la historia. Por su parte, en línea con la evolución de la actividad económica, se proyecta una estabilidad de la tasa de desempleo para 2026.
- **Inflación:** La inflación se situó en 5,1% en 2025, registrando una disminución anual de 0,1pp, como resultado de una indexación de precios a una menor inflación de cierre frente a 2024 y de las menores tarifas de la electricidad. No obstante, algunos choques de oferta local presionaron al alza el precio de los alimentos, lo que ralentizó el proceso de desinflación. Para 2026, se prevé un incremento de la inflación hasta 6,0%, explicado por procesos de indexación, así como por presiones de costos a nivel local y global. Estos factores se verían parcialmente compensados por la apreciación del peso.
- **Cuenta corriente:** El déficit de cuenta corriente registró una ampliación hasta 2,4% del PIB en 2025, en línea con el dinamismo observado en la demanda interna y unas menores exportaciones tradicionales, factores que se vieron parcialmente compensados por el comportamiento favorable de las ventas externas no tradicionales y de servicios, así como por unos mayores ingresos de remesas. En 2026, se prevé una corrección del desbalance externo hasta 2,2% del PIB, como resultado de un aumento en las exportaciones totales que más que compensaría el dinamismo de las importaciones y la ampliación del déficit de renta factorial.
- **Déficit fiscal:** En 2025 el déficit total del GNC se redujo a 6,4% del PIB (-0,3pp frente a 2024) y se ubicó 0,8pp por debajo del MFMP 2025. La mejora respondió a menores intereses por OMD y mayores ingresos tributarios, parcialmente compensados por mayores presiones de gasto primario y menores recursos de capital. El déficit primario se ubicó en 3,5% del PIB. Para 2026, se proyecta una reducción a 5,3% del PIB, sustentada en un ajuste del balance primario.

- **Ingresos fiscales:** Los ingresos del GNC muestran una leve tendencia a la baja en 2024–2026. En 2025 se ubicaron en 16,3% del PIB (-0,1pp frente a 2024), por menores ingresos de capital y no tributarios que compensaron el aumento tributario (+0,4pp). Para 2026, se proyecta una reducción a 16,1% del PIB, explicada principalmente por menores ingresos tributarios y excedentes financieros.
- **Gastos fiscales:** En 2025 el gasto del GNC se redujo a 22,7% del PIB (-0,4pp frente a 2024), explicado por menores intereses (-1,5pp) que compensaron el mayor gasto primario (+1,1pp), impulsado por transferencias y el pago de rezagos de inversión. Frente al MFMP 2025 fue inferior en 1,5pp, principalmente por las OMD. Se proyecta una reducción a 21,4% del PIB en 2026, consistente con un ajuste del gasto primario.
- **Deuda pública:** Al cierre de 2025, la deuda neta del GNC se ubicó en 58,6% del PIB (-0,5pp frente a 2024), explicada por la apreciación cambiaria, el diferencial crecimiento–intereses y las OMD, parcialmente compensados por el déficit primario y la indexación en UVR. Frente al MFMP 2025, fue 2,7pp inferior por mayores activos y condiciones macroeconómicas favorables.
- **Gobierno General:** En 2026, el déficit fiscal del Gobierno General (GG) se proyecta en 5,1% del PIB, lo que implica una mejora de 0,9pp frente al 6,1% del PIB observado en 2025. Esta variación se explica principalmente por una reducción del déficit del Gobierno Central de 0,5pp, junto con una mejora de cerca de 0,2pp tanto en Regionales y Locales como en Seguridad Social. En cuanto a la deuda, se espera una corrección de los indicadores de endeudamiento, con una deuda agregada de 64,4% del PIB, una deuda consolidada de 56,1% del PIB y una deuda neta de 50,7% del PIB.
- **Sector Público No Financiero:** Para 2026, el SPNF registraría un déficit de 5,3% del PIB, con una mejora de 1,4pp frente a 2025 (6,7% del PIB), explicada principalmente por la corrección del Gobierno General y, en menor medida, por la mejora del SPNM, mientras que el déficit de las empresas públicas se mantendría estable en 0,2% del PIB. En cuanto a la deuda, la agregada, consolidada y neta se ubicarían en 67,4%, 55,9% y 49,0% del PIB, respectivamente, reduciéndose frente a 2025.

Capítulo 2: Plan Financiero de 2027

- **Contexto internacional:** Para 2027, se prevé una moderación de las presiones inflacionarias y de la incertidumbre geopolítica observadas en 2026. En este contexto, el crecimiento mundial repuntaría a 3,2%, impulsado por las economías emergentes. Asimismo, se espera una corrección del precio internacional del petróleo, en línea con la normalización gradual de la oferta global, y una depreciación moderada de la tasa de cambio, explicada principalmente por una convergencia gradual hacia su nivel de largo plazo.
- **Crecimiento económico:** En un contexto de condiciones financieras más apretadas, el crecimiento económico se moderaría a 2,2% en 2027. Este comportamiento se explicaría por una demanda interna que se desaceleraría debido a los efectos rezagados de una postura monetaria más contractiva desde 2026, así como por un ingreso disponible de los hogares que aumentaría en menor medida. No obstante, el crecimiento se sustentaría en la continuidad del fortalecimiento de la inversión fija, la



expansión de sectores estratégicos, como el de agricultura y ganadería, y una mayor contribución neta de la demanda externa al crecimiento.

- **Inflación:** La inflación retomaría su senda decreciente, situándose en 4,4% en 2027. La corrección en la inflación estaría explicada por la disipación de los choques de oferta en alimentos, y una demanda interna que se moderaría. Pese a lo anterior, la inflación de las canastas de servicios y regulados se mantendría por encima de la total por cuenta de la indexación a la inflación de cierre de 2026.
- **Cuenta corriente:** En 2027, el déficit de cuenta corriente se reduciría frente al año anterior, ubicándose en 2,0% del PIB. La corrección estaría explicada por una importante moderación en el crecimiento de las importaciones, así como por unas exportaciones no tradicionales y de servicios que continuarían su senda de expansión. Lo anterior se vería parcialmente compensado por unas exportaciones minero-energéticas que disminuirían por la corrección en sus precios. En ese año, el déficit externo estaría financiado en su mayoría por flujos privados de inversión, en línea con una IED que se mantendría sólida.
- **Déficit fiscal:** Se proyecta que el déficit total del GNC se reduzca a 4,5% del PIB (0,8pp frente a 2026), explicado principalmente por una mejora del balance primario de 1,5pp, parcialmente compensada por un incremento de 0,7pp en el gasto de intereses. Este ajuste se sustenta en un aumento de los ingresos tributarios hasta 15,9% del PIB (+1,3pp) sustentado en una reforma tributaria estructural y en medidas de contención del gasto, en línea con una estrategia de consolidación fiscal de mediano plazo.
- **Ingresos fiscales:** Se proyecta que los ingresos del GNC alcancen 17,3% del PIB (+1,2pp frente a 2026), impulsados principalmente por el aumento de los ingresos tributarios hasta 15,9% del PIB (+1,3pp) en medio de ajustes estructurales. Este resultado refleja, a su vez, la corrección del recaudo inercial tras excluir ingresos extraordinarios de 2026 y la menor base de 2025. En contraste, se prevé una leve reducción de los ingresos de capital, parcialmente compensada por mayores utilidades de Ecopetrol.
- **Gastos fiscales:** Se proyecta que en 2027 el gasto total se ubique en 21,8% del PIB (+0,4pp frente a 2026), explicado por un aumento del gasto en intereses hasta 3,9% del PIB (+0,7pp), parcialmente compensado por una reducción del gasto primario a 17,9% del PIB (-0,3pp). Esta dinámica incorpora un ajuste del gasto primario frente a su senda inercial.
- **Deuda pública:** Para 2027 se proyecta que la deuda neta se mantenga estable en 58,9% del PIB, en línea con el nivel estimado para 2026. Esta dinámica refleja una recomposición entre fuentes de financiamiento, con un aumento de 0,7pp en la deuda externa (asociado a emisiones y efectos cambiarios) compensado por una reducción de 0,6pp en la deuda interna por OMD, con activos de la nación estables.
- **Gobierno General:** En 2027, el déficit fiscal del Gobierno General se reduciría a 3,8% del PIB, lo que representa una mejora de 1,3pp frente al nivel previsto para 2026 (5,1% del PIB). Esta corrección se explicaría por una mejora de 1,6pp en el balance del Gobierno Central, parcialmente compensada por un aumento de 0,1pp en el déficit de Regionales y Locales y por una menor contribución del sector de Seguridad Social,

cuyo superávit se reduciría levemente frente al año anterior. En línea con esta trayectoria, la deuda agregada, consolidada y neta del GG continuaría descendiendo, ubicándose en 64,2%, 55,8% y 50,4% del PIB, respectivamente.

- **Sector Público No Financiero:** En 2027, el SPNF registraría un déficit de 3,9% del PIB, con una mejora de 1,4pp frente al resultado proyectado para 2026 (5,3% del PIB). Esta variación estaría explicada principalmente por la mejora de 1,3pp en el balance del Gobierno General y, en menor medida, por una reducción de 0,1pp en el déficit de las empresas públicas. En este contexto, la deuda agregada, consolidada y neta se reducirían en 0,4pp, ubicándose al cierre del año en 67,0%, 55,5% y 48,6% del PIB, respectivamente.

Capítulo 3: Estrategia macroeconómica y fiscal de mediano plazo

- **Crecimiento económico:** En el mediano plazo, el crecimiento económico se ubicaría en promedio en 2,9%, sustentado en la recuperación de la inversión, la cual apalancará un mayor nivel de empleo y aumento de la productividad. Esto se dará en el contexto de una transformación productiva, el desarrollo de proyectos de infraestructura y unas condiciones de financiamiento más favorables.
- **Cuenta corriente:** Se estima que el déficit de cuenta corriente se sitúe en un promedio de 2,6% del PIB entre 2028 y 2037, manteniéndose en niveles sostenibles e inferiores a los observados antes de la pandemia, lo que permitiría una estabilización de los pasivos externos netos. En ese periodo, las exportaciones no tradicionales y de servicios continuarían consolidándose como el motor de la sostenibilidad externa, superando significativamente los ingresos de industrias extractivas. Además, el financiamiento del déficit externo estaría concentrado en flujos privados de inversión.
- **Estrategia fiscal:** El GNC avanzará en el proceso de consolidación fiscal, retomando el cumplimiento de la regla fiscal a partir de 2028, tras la activación de la cláusula de escape. Esta convergencia exige la implementación de reformas estructurales en ingresos y gastos, que permitan corregir desequilibrios fiscales. En este contexto, se proyecta una reducción gradual del déficit total desde 4,5% del PIB en 2027 hasta niveles cercanos a 2,7% en 2037.
- **Ingresos fiscales:** Los ingresos del GNC aumentarían gradualmente de 17,3% del PIB en 2027 a 18,4% en 2037, impulsados principalmente por mayores ingresos tributarios y, en menor medida, por ingresos de capital. Esta dinámica se sustenta en el fortalecimiento estructural de los ingresos (hasta 1,6% del PIB), el crecimiento inercial del recaudo no petrolero y la contribución de ingresos petroleros y excedentes financieros.
- **Gasto fiscal:** En el mediano plazo, el gasto se ajusta gradualmente, pasando de 21,8% del PIB en 2027 a niveles cercanos a 21,1% en 2037, con un promedio de 21,3% del PIB. Esta trayectoria se explica por una reducción del gasto primario, parcialmente compensada por mayores intereses, e incorpora un ajuste estructural sostenido orientado a contener las presiones de gasto inflexible y generar eficiencias.
- **Deuda pública:** La deuda neta del GNC alcanzaría un máximo hacia 2029 y posteriormente entraría en una senda decreciente, cerrando en 57,3% del PIB en 2037. Esta trayectoria se sustenta en la generación de superávits primarios, que permitirían

reducir el endeudamiento. La deuda convergería gradualmente hacia su ancla, en línea con el cumplimiento de la regla fiscal.

- **Gobierno General:** En el mediano plazo, el déficit fiscal del Gobierno General (GG) se reduciría de 3,1% del PIB en 2028 a 2,2% del PIB en 2037, con un déficit promedio de 2,5% del PIB, lo que representa una mejora de 2,5pp frente al promedio estimado para 2025-2027 (5,0% del PIB). Esta corrección estaría explicada principalmente por un ajuste de 2,3pp en el balance del Gobierno Central y una mejora de 0,4pp en Regionales y Locales, parcialmente compensadas por un deterioro de 0,1pp en el superávit de Seguridad Social. En línea con esto, la deuda agregada, consolidada y neta del GG descenderían al cierre del horizonte a 60,1%, 51,8% y 46,4% del PIB, respectivamente.
- **Sector Público No Financiero:** En el mediano plazo, el SPNF registraría un déficit promedio de 2,5% del PIB, lo que implica una corrección de 2,8pp frente al promedio de 2025-2027 (5,3% del PIB). Esta mejora estaría explicada por un ajuste de 2,5pp en el balance del Gobierno General y de 0,2pp en el de las empresas públicas, que registrarían en promedio un superávit de 0,1% del PIB. De este modo, la deuda agregada, consolidada y neta del SPNF descenderían al cierre del horizonte a 60,6%, 49,0% y 42,3% del PIB, respectivamente.

Capítulo 4: Análisis de riesgos, pasivos y de sostenibilidad de la deuda pública

- **Escenarios de riesgo para la economía colombiana:** El escenario central enfrenta diversos riesgos, tanto por factores globales como locales. En este capítulo se analizan los efectos económicos de cinco escenarios alternativos: (i) menor dinamismo económico local (ii) materialización de un fenómeno de El Niño moderado, (iii) prolongación del conflicto en Medio Oriente, (iv) mayor resiliencia del mercado laboral y (v) mayor crecimiento económico de Venezuela. En cada uno de estos escenarios, se presentan en detalle los cambios proyectados en el crecimiento, la inflación y la tasa de cambio.
- **Sostenibilidad de la deuda:** La deuda neta del GNC se ha visto influenciada en los últimos años por un contexto macroeconómico que la ha favorecido a través del diferencial de la tasa de interés efectiva y el crecimiento económico. No obstante, la situación estructural de las finanzas públicas ha dificultado la consolidación de balances primarios positivos, contrarrestando este efecto favorable. A mediano plazo, se espera que esta relación se invierta y sea la postura de política fiscal, a través de superávits primarios consistentes con el cumplimiento de los balances exigidos por la regla fiscal, la que permita que la deuda neta del GNC pase de 58,9% del PIB en 2026 a 57,3% del PIB en 2037.

Recuadros

- **Efectos de los precios del petróleo en la economía colombiana a través del tiempo:** En este recuadro se estima un modelo de vectores autorregresivos con parámetros cambiantes en el tiempo y volatilidad estocástica, para determinar la sensibilidad de las principales variables macroeconómicas del país frente a fluctuaciones en el precio internacional del petróleo a lo largo del tiempo. Los efectos se descomponen según el origen del choque, oferta o demanda, ya que el impacto de

un aumento del precio puede variar según su naturaleza. Los resultados respaldan que la respuesta de las variables macroeconómicas del país ante cambios en los precios del crudo ha disminuido con el tiempo, y que esta depende ampliamente de la fuente del choque de petróleo.

- **Tasa de cambio de equilibrio, desalineamientos y determinantes del peso colombiano:** Con el fin de evaluar si el nivel de la tasa de cambio es consistente con sus fundamentales macroeconómicos, este recuadro estima una tasa de cambio de equilibrio a través de un modelo de tipo Behavioral Equilibrium Exchange Rate, que incorpora variables como los términos de intercambio, los activos externos netos, la prima de riesgo y la apertura comercial. Los resultados sugerirían que, al primer trimestre de 2026, el peso colombiano se encontraba apreciado frente al nivel consistente con sus determinantes de largo plazo.
- **FEPC: política pública reciente, retos y alternativas para el futuro:** Para mitigar el riesgo fiscal del FEPC, se realizaron ajustes en los precios internos de la gasolina y el diésel, junto con el diseño de mecanismos diferenciales para grandes consumidores y vehículos particulares, logrando un ahorro total de \$32,5 billones de pesos. Ante el reciente repunte de los precios internacionales por tensiones geopolíticas, se debe continuar con los ajustes graduales, actualizar la metodología de precios de referencia y aplicar mejoras regulatorias en los mercados de biocombustibles y fósiles para asegurar la eficiencia del fondo.
- **Multiplicadores fiscales en Colombia ¿Cómo responde la economía a la política fiscal?:** Los multiplicadores fiscales se definen como la razón de cambio en el PIB ante variaciones en el gasto público o los impuestos. Con el propósito de evaluar el impacto de la política fiscal sobre la actividad económica, se estimó un modelo de vectores autorregresivos estructurales. Los resultados para el primer trimestre indican que los multiplicadores del gasto primario, el gasto en inversión, los ingresos totales y los ingresos tributarios son de 0,2, 0,2, -0,1 y -0,7, respectivamente. Estos resultados sugieren que los efectos de la política fiscal dependen tanto de la composición como la magnitud del ajuste.
- **Impacto del bono por hijo en las brechas de género del sistema pensional:** La Reforma Pensional incorporó medidas con enfoque de género como el bono por hijo y la reducción de semanas que, según análisis realizados, tienen un impacto positivo pero insuficiente para reducir la brecha de género en cobertura e ingresos pensionales. En términos de cobertura, el bono por hijo aumenta esta tasa en 1,8pp en 2037, y cada hijo adicional genera efectos más que proporcionales. En las mesadas pensionales, la medida puede aumentar, disminuir o dejar inalterado el monto dependiendo de la trayectoria laboral de la mujer. Sin embargo, las brechas de género en pensiones se originan en el mercado laboral, donde las mujeres presentan menores niveles de participación, ocupación e ingresos. Por lo tanto, reducir estas brechas en la etapa de retiro requiere medidas estructurales en la etapa de cotización.

Cap. 1



**Balance 2025 y
perspectivas 2026**

Capítulo 1. Balance 2025 y perspectivas 2026

1.1. Balance macroeconómico 2025 y perspectivas 2026

La Tabla 1.1 presenta un resumen de las principales variables macroeconómicas y fiscales que componen el cierre de 2025 y el escenario proyectado para 2026 en este Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Allí se compara el valor de estas variables con lo que se proyectaba en la actualización del Plan Financiero (PF) de 2026. En las siguientes subsecciones se presenta el análisis y las consideraciones técnicas que se tuvieron en cuenta para el cierre y el diseño del escenario.

Tabla 1.1. Seguimiento a las principales variables macroeconómicas y fiscales

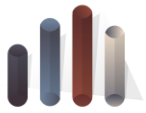
Variable	2025	2026		
	Observado	PF 2026	MFMP 2026	Desviación
Crecimiento del PIB real (%)	2,6	2,6	2,6	0,0
Crecimiento del PIB nominal (%)	8,1	7,8	9,0	1,2
Crecimiento de socios comerciales (%)	2,6	2,6	2,6	0,0
Balance de cuenta corriente (% PIB)	-2,4	-2,9	-2,2	0,7
TRM promedio (USD/COP)	4.053	3.801	3.757	-44,0
Depreciación tasa de cambio (%)	-0,5	-6,2	-7,3	-1,1
Precio del petróleo (Brent, USD)	68,2	59,2	85,5	26,3
Producción de petróleo (KBPD)	746	727	731	4,0
Inflación fin de periodo (%)	5,1	5,8	6,0	0,2
Crecimiento importaciones USDFOB (%)	10,1	6,5	8,9	2,4
Ingresos totales del GNC (% PIB)	16,3	16,1	16,1	0,0
Gastos totales del GNC (% PIB)	22,7	21,2	21,4	0,1
Balance fiscal del GNC (% PIB)	-6,4	-5,1	-5,3	-0,2
Deuda neta del GNC (% PIB)	58,6	58,7	58,9	0,2
Balance fiscal del GG (% PIB)	-6,1	-4,2	-5,1	-0,9
Deuda consolidada del GG (% PIB)	59,2	55,3	56,1	0,8

Fuente: Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) – Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

1.1.1. Contexto internacional

El 2025 estuvo caracterizado por elevados niveles de incertidumbre a nivel global, principalmente durante el primer semestre del año, asociados a la intensificación de tensiones comerciales y geopolíticas. Durante la primera mitad del año, Estados Unidos (EE.UU.) anunció la implementación de aranceles a nivel global, con la intención de fortalecer la industria estadounidense y mejorar su déficit comercial¹. Lo anterior generó un alto grado de incertidumbre económica a nivel global, que derivó en unas menores perspectivas de

¹ Desde inicios de 2025, EE.UU. anunció la imposición de aranceles a las importaciones desde Canadá, México, y China, así como a las compras externas de algunos productos como acero, aluminio y automóviles. Adicionalmente, el 2 de abril, EE.UU. implementó una tarifa arancelaria global de 10%, con tasas adicionales para algunos países. En este contexto, algunas economías respondieron con medidas de retaliación comercial, mientras que otras optaron por procesos de negociación bilateral.

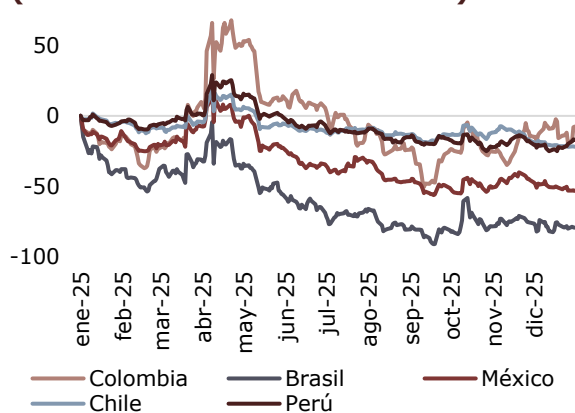


crecimiento para EE.UU. y el resto del mundo², y elevó el riesgo de una mayor inflación. Este entorno se vio reforzado por retaliaciones comerciales de otras economías avanzadas³, amplificando los riesgos sobre el crecimiento y la inflación global. Adicionalmente, la persistencia de tensiones geopolíticas en Medio Oriente⁴ aumentó la volatilidad en los precios de los energéticos, lo que acentuó la incertidumbre sobre la inflación global. Pese a este contexto de alta incertidumbre y volatilidad, la economía mundial se mostró más resiliente de lo esperado, creciendo 3,4% en 2025, manteniéndose estable frente a 2024.

Gráfico 1.1. CDS y tasas de cambio de América Latina

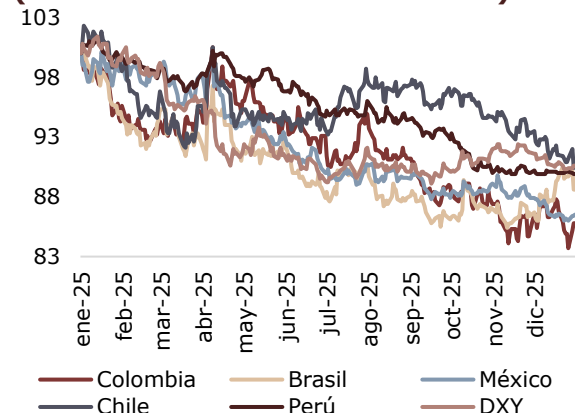
A. Índice de CDS

(Base 0 = 1 de enero de 2025)



B. Índice de tasa de cambio

(Base 100 = 1 de enero de 2025)



Fuente: DGPM – MHCP con base en Bloomberg.

La moderación de estas tensiones durante la segunda mitad del año y el relajamiento gradual de la postura monetaria en economías avanzadas, favorecieron las condiciones de financiamiento externo. Las menores tensiones comerciales, junto con una reducción de las presiones inflacionarias⁵, permitieron a varias economías avanzar con recortes en su tasa de interés. En línea con esto, y con la debilidad del mercado laboral en EE.UU.⁶, la Reserva Federal (FED) redujo su tasa de interés en 75 puntos básicos (pb). Asimismo, el Banco Central Europeo (BCE) realizó recortes de 100pb. Esto contribuyó a disminuir el costo del financiamiento externo y a relajar las condiciones financieras globales, incentivando la reasignación de portafolios hacia economías emergentes, lo que se reflejó en una reducción de las primas de riesgo y una apreciación de sus monedas. Particularmente, al cierre de 2025 los *Credit Default Swaps* (CDS) de Colombia presentaron una reducción de 7,6pb frente a lo observado al final de 2024, mientras que el peso colombiano registró una apreciación de 14,8%, en un contexto de fortalecimiento generalizado de las monedas

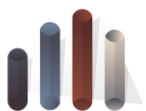
² De acuerdo con el informe *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI), las proyecciones de crecimiento de 2025 presentaron revisiones a lo largo del año. En particular, el crecimiento global pasó de 3,3% en el WEO de enero de 2025 a 2,8% en abril de 2025, para luego ajustarse al alza a 3,2% en octubre de 2025, por debajo del crecimiento finalmente observado (3,4%). En contraste, para EE.UU. las proyecciones se redujeron de 2,7% a 1,8% entre enero y abril, y posteriormente se estabilizaron en torno a 2,0%, nivel ligeramente inferior al crecimiento observado (2,1%).

³ La Unión Europea implementó el Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono, que impone un costo a las importaciones según sus emisiones de carbono, así como un mayor uso de medidas antidumping.

⁴ En 2025 persistió el conflicto en la Franja de Gaza, acompañado de riesgos de escalamiento en Medio Oriente.

⁵ La inflación global pasó de 5,0% en 2024 a 4,0% en 2025.

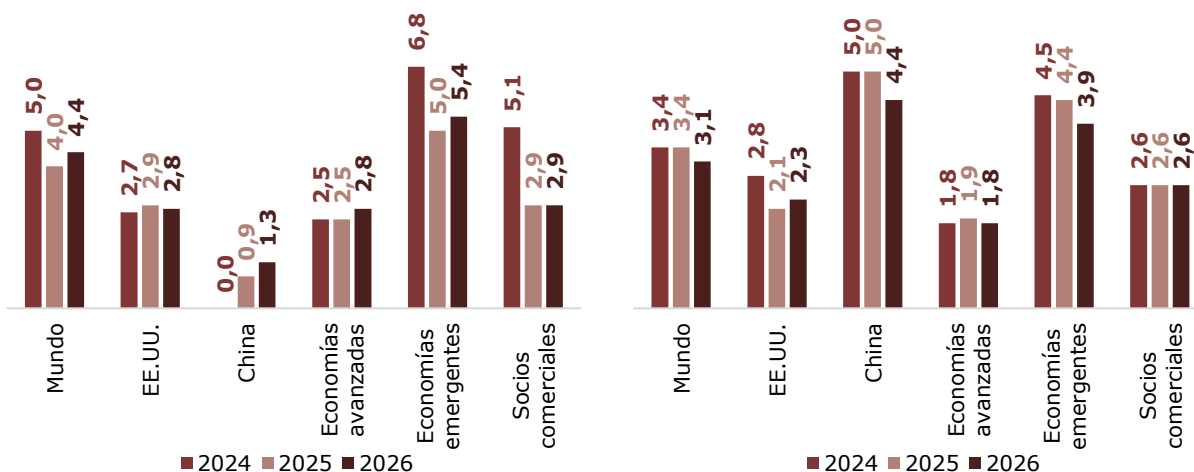
⁶ En 2025, la tasa de desempleo de EE.UU. presentó un aumento de 0,3 puntos porcentuales (pp), cerrando en 4,4%.



latinoamericanas, aunque con una apreciación relativamente más marcada que la observada en varios de sus pares regionales, favorecida por factores idiosincráticos⁷ (Gráfico 1.1).

En 2026, los conflictos geopolíticos mantendrían elevada la percepción de riesgo global y presionarían al alza la inflación, afectando las condiciones de financiamiento externo. Las presiones derivadas de los conflictos geopolíticos resultarían en mayores precios internacionales de los alimentos y la energía, introduciendo riesgos al alza sobre la inflación a nivel global. En particular, la inflación global se situaría en 4,4% en 2026, lo que representaría un aumento de 0,4pp frente a 2025 (4,0%) (Gráfico 1.2). Este entorno de mayores presiones inflacionarias llevaría a los bancos centrales a mantener una postura prudente en el ritmo de recortes de tasas de interés⁸, resultando en unas condiciones de financiamiento todavía restrictivas para las economías emergentes. A pesar de lo anterior, se proyecta que el peso colombiano registre una apreciación anual promedio en 2026, impulsada por un diferencial de tasas de interés más favorable y por la mejora en los términos de intercambio asociada al mayor precio del petróleo.

Gráfico 1.2. Inflación y crecimiento global del Producto Interno Bruto (PIB) (%)
A. Inflación anual **B. Crecimiento del PIB**



Fuente: DGPM – MHCP con base en el WEO-FMI.

En efecto, las disrupciones en la producción y el comercio de crudo en el Golfo Pérsico, derivadas del conflicto geopolítico en Medio Oriente, ejercerían presiones alcistas sobre los precios internacionales del petróleo. En particular, se proyecta que la referencia Brent registre un incremento de dólares estadounidenses (USD) 17,3 por barril (25%) frente a 2025, alcanzando un promedio de USD 85,5 por barril. Este escenario incorpora las perspectivas de la *Energy Information Administration* (EIA) en cuanto a la duración del conflicto y sus efectos sobre el comercio a través del estrecho de Ormuz, cuya normalización se materializaría únicamente hacia finales del año. Adicionalmente, la senda mensual de

⁷ Se construyó un índice sintético de tasa de cambio para comparar el comportamiento observado del peso colombiano frente a un escenario contrafactual en el que la moneda hubiera seguido la dinámica promedio de las principales monedas de la región. Los resultados indican que, al cierre de 2024, la tasa de cambio observada se ubicaba \$77 por encima del nivel implícito en la dinámica regional. Sin embargo, durante 2025 el peso colombiano registró una apreciación relativamente más marcada que la observada en sus pares, de manera que al cierre del año la tasa de cambio se ubicó \$73 por debajo del nivel contrafactual estimado para la región.

⁸ Con corte al 29 de mayo de 2026, los analistas encuestados por el CME Group a través del FedWatch Tool no anticipan recortes en la tasa de interés de la FED para 2026, lo que mantendría el tipo de interés en el rango de entre 3,50% y 3,75%.

precios se construye con base en la dinámica observada en episodios históricos comparables, como la invasión de Kuwait en los años noventa y el conflicto entre Rusia y Ucrania en 2022, en los cuales, una vez alcanzados los niveles máximos, los precios tendieron a registrar una corrección gradual en los meses siguientes⁹. Pese a este entorno de mayores precios internacionales, la producción nacional registraría una caída de 2,1%, en línea con la declinación natural de los campos más maduros y el menor dinamismo de los nuevos desarrollos, que no logra compensar dicho efecto.

En este contexto, se espera una moderación del crecimiento económico en 2026 (Gráfico 1.2). De acuerdo con el FMI, la economía global crecería 3,1% en 2026, inferior al 3,4% observado en 2025. Las tensiones geopolíticas deterioraron las perspectivas económicas frente a comienzos de año, lo que se reflejó en una revisión a la baja de 0,2pp en el crecimiento mundial esperado para 2026, asociada a mayores precios de la energía, condiciones financieras más restrictivas y una mayor incertidumbre global. Particularmente, se prevé una leve desaceleración de las economías avanzadas de 0,1pp, hasta 1,8%, donde el mayor dinamismo de EE.UU. compensaría solo parcialmente el menor crecimiento observado en la Zona Euro y otras economías avanzadas. En particular, el crecimiento de EE.UU. estaría asociado a los estímulos fiscales¹⁰ y a los efectos rezagados de una política monetaria más laxa en 2025, los cuales compensarían los efectos negativos derivados del conflicto. Por su parte, las economías emergentes registrarían una desaceleración de 0,5pp, con un crecimiento de 3,9% en 2026. Lo anterior estaría influenciado por un menor crecimiento de China, en un contexto de rezago de la productividad y de persistente debilidad del sector inmobiliario en el país asiático. No obstante, América Latina registraría un desempeño relativamente más favorable, apoyada por el mejor comportamiento de algunas economías exportadoras netas de energéticos, como Brasil y México.

1.1.2. Crecimiento económico

En 2025, la economía colombiana continuó su senda de aceleración, con un crecimiento de 2,6%, 1,1pp superior al de 2024 (1,5%), aunque inferior al previsto en el MFMP de 2025 (2,7%). Este resultado se sustentó en el dinamismo de la demanda interna, especialmente del consumo privado (3,5%), favorecido por el excepcional desempeño del mercado laboral y el crecimiento de los ingresos de los hogares¹¹. En esta misma línea, el consumo del Gobierno General (GG) creció 8,4%, favorecido por una baja base de comparación frente a 2024 e impulsado principalmente por el gasto del gobierno central en bienes y servicios¹², más el de los gobiernos locales en torno a las transferencias no monetarias. Adicionalmente, se evidenció una aceleración de la inversión fija, impulsada principalmente por la inversión en maquinaria y equipo, que creció 8,9% frente a 2024. En el frente externo, las exportaciones registraron un mayor crecimiento, pasando de 0,4% en 2024

⁹ Durante la invasión de Kuwait (iniciada en agosto de 1990), los precios del Brent aumentaron aproximadamente 32% hasta octubre de 1990 como resultado de la interrupción de la oferta en Medio Oriente. Posteriormente, los precios corrigieron y se ubicaron por debajo de los niveles previos a la invasión hacia enero de 1991. De manera similar, tras el inicio de la invasión de Rusia a Ucrania en febrero de 2022, los precios del Brent se incrementaron cerca de 26% en los cinco meses siguientes, alcanzando un máximo hacia junio de 2022 ante la percepción de riesgo y las distorsiones al comercio de crudo ruso. Posteriormente, los precios retrocedieron hasta niveles inferiores a los observados al inicio del conflicto hacia septiembre de 2022.

¹⁰ En 2025, el Gobierno de EE.UU. estableció la *One Big Beautiful Bill*, la cual consolidó un paquete de medidas fiscales expansivas que tendrían efectos en 2026.

¹¹ En 2025 los ingresos por sueldos y salarios de los hogares crecieron 4,0% en términos reales, deflactando con el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Asimismo, los ingresos por remesas crecieron 9,4% en dólares corrientes, mientras que los desembolsos de créditos de consumo crecieron 19,4% en términos reales.

¹² Datos consistentes con el crecimiento corriente del consumo del GG para 2025 publicados en las Estadísticas de Finanzas Públicas bajo la metodología del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014 (MEFP 2014).

a 1,9% en 2025, explicado por el buen comportamiento de las exportaciones no tradicionales¹³ y de servicios¹⁴, parcialmente compensadas por la caída en las exportaciones mineras. Por su parte, las importaciones registraron un fuerte repunte alcanzando un crecimiento anual de 8,6%, mayor al observado en 2024 (1,2%), en línea con el dinamismo del consumo y la inversión en maquinaria y equipo, en un contexto de apreciación de la moneda local¹⁵.

El consumo de los hogares creció 3,5% en 2025, consolidándose como el principal motor del crecimiento. Este dinamismo se reflejó principalmente en el consumo de servicios, impulsado por el gasto en ocio y entretenimiento, y por la recuperación de la demanda de bienes durables, como vehículos y equipos de informática. En particular, los servicios crecieron 2,5% y aportaron 1,5pp al crecimiento del consumo, mientras que los bienes durables presentaron un crecimiento de 15,4%, y contribuyeron con 0,8pp. Este comportamiento del consumo estuvo impulsado por el crecimiento del ingreso disponible de los hogares en términos reales. En particular, el ingreso mixto creció 5,1%¹⁶ y la remuneración de los asalariados 4,3%, junto con un mayor volumen de transferencias recibidas, tanto de fuentes internas, subsidios y otras transferencias corrientes, como del resto del mundo, principalmente remesas. Este entorno favorable de ingresos no solo impulsó el consumo, sino que también permitió que una parte de estos recursos se destinara al ahorro, reflejando un fortalecimiento de la posición financiera de los hogares¹⁷.

Por el lado de la oferta, se destaca el notable desempeño de los sectores de actividades artísticas y de entretenimiento (9,9%), y comercio (4,7%), ambas relacionadas con el consumo de los hogares; y de administración pública. El dinamismo de las actividades artísticas y de entretenimiento respondió, en gran medida, al aumento en la realización de eventos masivos, incluidos conciertos, así como a la solidez de los juegos de azar, incluidos los realizados en línea. Por su parte, el crecimiento de la gran rama de comercio estuvo sustentado en la expansión de las ventas de vehículos para uso de los hogares, equipos de informática y otros vehículos¹⁸. Otro sector que mostró una contribución destacable al crecimiento fue la industria manufacturera (1,9%), cuyo desempeño estuvo impulsado por la elaboración de productos alimenticios, la confección de prendas de vestir, y la fabricación de productos químicos y plásticos. Por último, la actividad de administración pública registró un crecimiento anual de 4,0%, impulsado, principalmente, por el subsector de educación.

Durante 2025, el sector de agricultura y ganadería mostró un comportamiento positivo, y continuó aumentando su participación en el PIB. Particularmente, el sector registró un crecimiento de 3,1%, sustentado en el buen desempeño de la actividad ganadera, jalonada por la mayor demanda interna y externa¹⁹. Asimismo, contribuyó positivamente el

¹³ Exportaciones diferentes a petróleo y sus derivados, carbón, ferroníquel, café, banano y oro.

¹⁴ En 2025 las exportaciones de turismo, en dólares corrientes, crecieron 9,4% frente a 2024.

¹⁵ En 2025, el peso colombiano registró una apreciación promedio anual de 0,5% y de 14,8% a fin de periodo, lo que abarató relativamente el costo de bienes importados y contribuyó a la aceleración observada de este componente.

¹⁶ Los datos provienen de las Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional que reporta el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) deflactados con el IPC.

¹⁷ Según las Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional (CNTSI) del DANE, en 2025 la tasa de ahorro bruto de los hogares en términos reales (ahorro bruto sobre el PIB) incrementó 3,1pp, haciendo que la posición financiera de prestamistas netos de los hogares aumentara 4,4pp en términos reales.

¹⁸ En 2025, según datos del DANE, las líneas que más contribuyeron al crecimiento de las ventas reales del comercio minorista (11,7%) fueron los equipos de informática (2,4pp), los vehículos para uso civil (2,2pp) y los vehículos para otros usos, como lo son vehículos de transporte masivo, transporte de carga, etc. (2,0pp).

¹⁹ El sólido desempeño de la producción se vio reforzado por una alta demanda externa, destacándose un incremento del 18,7% en los volúmenes de carne bovina exportados, de acuerdo con cifras de la Federación Colombiana de Ganaderos (FEDEGAN).

crecimiento de los cultivos, en particular de frutas, flores y banano²⁰. Por su parte, la producción de café se desaceleró²¹, en línea con el ciclo productivo del cultivo en Colombia, caracterizado por periodos de alta producción seguidos de fases de normalización, tras los niveles excepcionalmente altos observados en 2024. No obstante, el nivel de producción anual se mantuvo elevado y se ubicó 17,2% por encima del promedio observado en los años recientes (2021–2023).

Tabla 1.2. Crecimiento del PIB por enfoque del gasto (%)

Componentes	Part. 2025	2025	2026*
Demanda Interna	111	3,8	2,8
Gasto de consumo final	94	4,3	3,2
Consumo de los hogares	77	3,5	3,0
Consumo del Gobierno General	17	8,4	4,7
Formación bruta de capital fijo	17	1,4	3,9
Exportaciones	14	1,9	2,0
Importaciones	25	8,6	3,2
Producto Interno Bruto	100	2,6	2,6

Fuente: DGPM – MHCP con base en el DANE. *Cifras proyectadas.

En 2026, la economía colombiana registraría un crecimiento anual de 2,6%, en donde la demanda interna se mantendría resiliente aún en un contexto de condiciones financieras más apretadas y mayores presiones inflacionarias (Tabla 1.2). La elevada incertidumbre global relacionada con tensiones comerciales y geopolíticas²² (ver Contexto internacional en sección 1.1.1), junto con un contexto local caracterizado por una política monetaria más contractiva y mayores presiones inflacionarias²³, limitarían el crecimiento de 2026. Aun así, la evolución favorable de los ingresos de los hogares permitiría que el consumo privado continúe creciendo, aunque a un ritmo inferior al registrado en 2025. Asimismo, aunque el consumo del GG se vería impulsado en el segundo trimestre por los mayores gastos de logística asociados a las jornadas electorales, se espera una desaceleración en el crecimiento anual de este componente hacia el segundo semestre, en línea con lo observado históricamente para años electorales. Por su parte, se prevé un repunte de la inversión fija en 2026, que se aceleraría hasta registrar un crecimiento de 3,9%, jalonada por la inversión en maquinaria y equipo²⁴. En el frente externo, el menor crecimiento anual de las importaciones para 2026 (3,2% vs. 8,6%), por cuenta de la desaceleración de la demanda agregada, junto con la ligera aceleración de las exportaciones (2,0% vs. 1,9%), especialmente las no tradicionales y energéticas (carbón y petróleo), contribuiría a moderar el ritmo de profundización del déficit comercial.

²⁰ Según datos preliminares de la Unidad de Planificación Rural Agropecuaria (UPRA), en 2025 la producción de frutales creció 4,0%, frente a 2024. En mayor desagregación el banano habría presentado un crecimiento de 3,3%.

²¹ En 2025 la producción de café registró una reducción de 2,3%, según datos de la Federación Nacional de Cafeteros.

²² Se espera que la alta percepción de riesgo global, las presiones inflacionarias externas y las condiciones financieras más apretadas afecten el dinamismo de la economía colombiana, a través de un encarecimiento del financiamiento externo y una moderación en el ritmo del crecimiento global, el cual limitaría las compras externas por parte de los socios comerciales.

²³ En 2026, una política monetaria más contractiva, mayores presiones inflacionarias y el menor dinamismo reciente de la actividad económica moderarían el crecimiento de la demanda interna.

²⁴ En el primer trimestre de 2026, la inversión en maquinaria y equipo observó un crecimiento anual de 15,7%, jalonada principalmente por la inversión en equipo de transporte, específicamente camiones importados y material rodante ferroviario, así como por la maquinaria agropecuaria y para usos especiales.

Desde el enfoque de la producción, el crecimiento de 2026 estaría impulsado principalmente por la gran rama de comercio, las actividades artísticas y de entretenimiento, y la industria manufacturera. En el caso de la gran rama de comercio, transporte y alojamiento, esta actividad crecería, favorecida por la dinámica del consumo de los hogares que dinamizaría el comercio al por mayor y al por menor. Por su parte, las actividades artísticas y de entretenimiento crecerían impulsadas tanto por la expansión del mercado de apuestas en línea, entre las que se destacan las apuestas alrededor de la Copa Mundial de la Federación Internacional de Fútbol Asociación (FIFA)²⁵, como por la realización de eventos de alta convocatoria. Adicionalmente, en línea con lo esperado para los componentes de inversión, la industria manufacturera se aceleraría en 2026, impulsada por los subsectores de producción de alimentos, metalúrgicos y textiles.

1.1.3. Mercado laboral

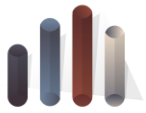
El desempeño de la actividad económica en 2025 estuvo alineado con un comportamiento favorable del mercado laboral, llevando a mínimos históricos la tasa de desempleo. En efecto, durante 2025 la tasa de desempleo se ubicó en 8,9%, el nivel más bajo del siglo, lo que representa una reducción de 1,3pp frente a 2024 (Gráfico 1.3). Este resultado se explicó por la creación de 791 mil empleos (+3,4%) y la disminución de 279 mil personas desocupadas (-10,7%). Asimismo, este comportamiento se dio en un contexto de mayor participación laboral, con una tasa global de participación de 64,3%, 0,4pp superior a la registrada en 2024 (63,9%), lo que sugiere una absorción efectiva de la población que ingresó al mercado laboral. A la par de este dinamismo, se observó una mejora en la calidad del empleo: la tasa de informalidad disminuyó a 55,7% (-0,2pp frente a 2024), impulsada por un mayor crecimiento relativo del empleo formal (+3,9%) respecto al informal (+3,1%).

La generación de empleo en 2025 estuvo impulsada principalmente por el crecimiento de los empleados particulares y cuenta propia, así como por el dinamismo de sectores como el alojamiento y la industria manufacturera. Los empleados particulares crecieron 4,1% y aportaron 1,8pp al crecimiento total de la ocupación, mientras que los trabajadores por cuenta propia aumentaron 4,0%, y contribuyeron con 1,6pp. De manera complementaria, por actividades económicas, la generación de empleo se concentró en sectores como el alojamiento y servicios de comida, la industria manufacturera y la administración pública. En particular, el sector de alojamiento generó 143 mil empleos, con un crecimiento de 8,5% frente a 2024, mientras que la industria manufacturera y la administración pública²⁶ registraron incrementos de 142 mil (5,8%) y 113 mil empleos (4,1%), respectivamente. En conjunto, estos sectores aportaron cerca de 1,7pp al crecimiento total de los ocupados en 2025.

El buen dinamismo del mercado laboral también se extendió a las mujeres, alcanzando la menor tasa de desempleo en la historia (11,4%), disminuyendo 1,3pp frente a 2024. Este comportamiento estuvo acompañado por un aumento del empleo femenino de cerca de 346 mil personas y un incremento en la tasa global de participación hasta 52,8%, 0,4pp superior a la registrada en 2024 (52,4%), reflejando una mayor inserción de las mujeres en el mercado laboral. En este contexto, la brecha de desempleo por género se redujo a 4,4pp, una de las menores brechas observadas. De manera complementaria, el

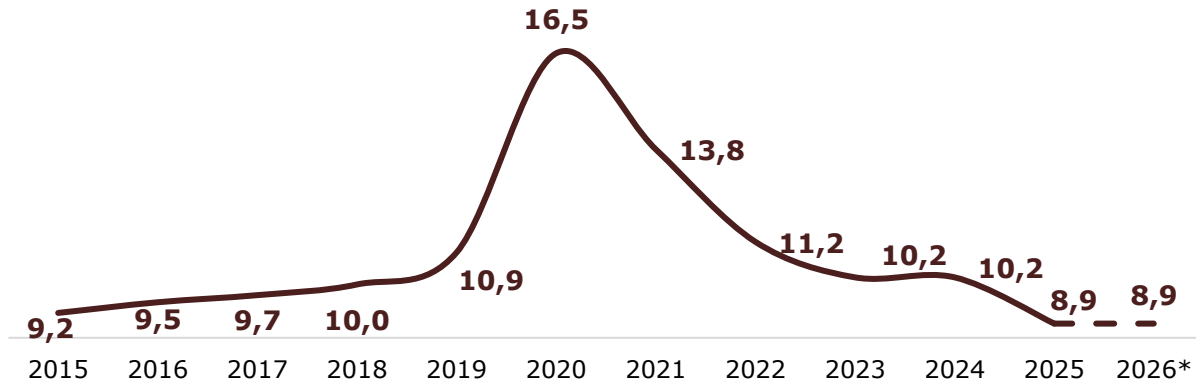
²⁵ La Copa Mundial de la FIFA por primera vez contará con 48 selecciones y 104 partidos, superando los 64 encuentros de ediciones anteriores, lo que impactaría positivamente al sector.

²⁶ Los subsectores de administración pública y defensa, educación y atención a la salud humana aportaron 2,3pp, 1,7pp y 0,2pp, respectivamente, al crecimiento de 4,1% del empleo de la gran rama.



mercado laboral juvenil también mostró mejoras relevantes, con una tasa de desempleo de 15,3%, 2,1pp inferior a la de 2024 y la más baja desde que se tienen registros.

Gráfico 1.3. Tasa de desempleo (%)



Fuente: DGPM – MHCP con base en el DANE. *Cifras proyectadas.

Se espera que la tasa de desempleo se ubique en 8,9% para el total de 2026, manteniéndose estable frente al año anterior. En lo corrido de 2026, el mercado laboral continúa mostrando un desempeño favorable. En detalle, la tasa de desempleo, en su serie desestacionalizada, se ubicó en 8,5% entre enero y abril, lo que representa una reducción de 0,6pp²⁷ frente a la registrada en el mismo periodo de 2025 (9,2%). Este resultado se explicó por el aumento de 579 mil personas ocupadas y la disminución de 120 mil personas desocupadas. Por su parte, la tasa de informalidad se situó en 55,0% entre enero y abril de 2026, 1,6pp inferior en comparación a lo corrido hasta abril de 2025 (56,6%), lo que evidencia una mejora importante en la calidad del empleo.

Si bien los resultados observados hasta abril reflejan un mercado laboral fuerte, se prevé una moderación gradual en los próximos meses. Esto, consistente con la desaceleración prevista de la actividad económica que, en parte, podría estar asociada a unas condiciones financieras locales más restrictivas. Aun así, el mercado laboral continuaría mostrando resiliencia, acompañado de una mejora en la calidad del empleo y una tasa de desempleo que se ubicaría en niveles históricamente bajos. Asimismo, estas dinámicas estarían respaldadas por la creación de 320 mil puestos de trabajo (1,3%). Este desempeño respondería a una mayor absorción de mano de obra en la industria manufacturera, que aceleraría su ritmo de crecimiento frente al año anterior, lo cual compensaría la menor creación de empleo en sectores que entrarían en una fase de moderación, como comercio, y sectores que entrarían en fase de contracción, como construcción.

1.1.4. Sector externo

El déficit de cuenta corriente registró una ampliación en 2025, en línea con el dinamismo observado en la demanda interna y unas menores exportaciones tradicionales. En particular, el desbalance externo de la economía colombiana se ubicó en 2,4% del PIB, aumentando 0,7pp frente a lo observado en 2024 (1,7% del PIB) y ubicándose 0,1pp por encima de lo previsto en el MFMP 2025. Lo anterior fue consistente con un importante repunte de las importaciones de bienes en dólares, las cuales crecieron 10,1% en

²⁷ Diferencia usando todos los decimales.

ese año. Este comportamiento estuvo impulsado por el dinamismo de los bienes de consumo y bienes de capital, en línea con un comportamiento dinámico del consumo local y una mayor inversión en maquinaria y equipo²⁸. Por su parte, durante ese año se registró una caída de 16,2% en las exportaciones minero-energéticas del país, explicada, principalmente, por unos menores precios del petróleo y el carbón²⁹, así como unas menores cantidades exportadas de esos productos.

El dinamismo de las exportaciones no tradicionales y de servicios, así como unos mayores ingresos de remesas, compensaron parcialmente las presiones al alza sobre el déficit de cuenta corriente. En 2025, las exportaciones no tradicionales³⁰ registraron un crecimiento de 13,9% frente al año anterior, favorecidas por unas ventas externas más favorables de menas y desechos de metales³¹, aceites y grasa de origen vegetal, legumbres y frutas, y materias y productos químicos. Asimismo, las exportaciones de servicios crecieron 10,7% en ese año, apoyadas por el aumento anual de 12,1% de las exportaciones de servicios turísticos. El dinamismo de este sector fue consistente con una entrada de turistas que se ubicó en 4,5 millones en 2025, creciendo 4,7% frente al año anterior y siendo el año de mayor afluencia desde que se tiene registro (2015)³². Por su parte, las remesas registraron un crecimiento anual de 10,6%, manteniéndose en niveles históricamente elevados. En conjunto, estos factores contrarrestaron la ampliación del desbalance externo en ese año, permitiendo que este se mantuviera en niveles sostenibles e inferiores a los registrados históricamente.

En 2025, la entrada de flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) al país contribuyó ampliamente a financiar el desbalance externo, aunque mostró una disminución en línea con lo observado en economías emergentes³³. La IED bruta se ubicó en USD 11.571 millones en 2025 (2,5% del PIB), reduciéndose 15,4% frente a lo observado en 2024. No obstante, estos flujos representaron 105% del desbalance externo en ese año, siendo la fuente principal de financiamiento de la cuenta corriente. La menor entrada de estos flujos de inversión se explicó por la caída en la IED al sector de explotación de minas y canteras, lo que pudo responder a los menores precios internacionales de las materias primas energéticas. Sin embargo, el aumento de las entradas de IED a algunos sectores no minero-energéticos contribuyó a contrarrestar parcialmente esta caída, y reflejó la tendencia de recomposición de la IED a sectores no tradicionales³⁴. Por otro lado, en 2025 se registraron unas importantes entradas de inversión de portafolio al país (USD 19.895 millones), las cuales estuvieron ampliamente concentradas en el sector público (USD 15.285 millones). Las entradas de inversión a este sector pudieron verse favorecidas por las compras de Títulos de

²⁸ Las importaciones de consumo estuvieron jalonadas por los bienes de consumo duradero, en especial vehículos de transporte particular. Por su parte, las importaciones de maquinaria y equipo para la industria impulsaron las compras externas de bienes de capital.

²⁹ El precio del petróleo de referencia Brent registró una caída anual promedio de 14,6% en 2025, mientras que el precio del carbón de referencia Newcastle cayó 21,7% en ese mismo periodo.

³⁰ Excluyendo petróleo y sus derivados, carbón, ferrometal, café, banano, flores y oro.

³¹ Esta categoría comprende las exportaciones de minerales en bruto no procesados totalmente y desechos de metales como cobre, aluminio, hierro y acero.

³² De acuerdo con datos del informe mensual de turismo de febrero de 2026, elaborado por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

³³ De acuerdo con el *Global Financial Stability Report* del FMI, el financiamiento en economías emergentes durante 2025 migró de la inversión extranjera directa hacia inversión de portafolio, principalmente títulos de deuda; un ajuste impulsado por las menores perspectivas de crecimiento en estos mercados y la preferencia global por inversiones en el sector tecnológico.

³⁴ Los flujos de IED al sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones registraron un aumento anual de 174,9%.

Tesorería (TES) por parte de extranjeros y las operaciones de manejo de deuda que la Nación realizó el año anterior³⁵.

En 2026, el déficit de cuenta corriente mostraría una ligera corrección, impulsada por unas mayores exportaciones de bienes y servicios. En particular, el desbalance externo se ubicaría en 2,2% del PIB en este año, disminuyendo 0,2pp frente a 2025. Lo anterior respondería al comportamiento de las exportaciones de bienes, las cuales mostrarían un crecimiento de 14,3%, favorecidas por unas mayores ventas externas de productos tradicionales. Lo anterior se daría en un contexto de mayores precios internacionales del petróleo y el carbón³⁶, que presionarían al alza el valor de las exportaciones y compensarían la reducción esperada en las cantidades exportadas de esos productos. Asimismo, los mayores precios internacionales del oro y el repunte en sus cantidades exportadas contribuirían al crecimiento de las exportaciones tradicionales. Por otro lado, las exportaciones no tradicionales y de servicios también apoyarían la corrección del desbalance externo en este año, creciendo 5,7% y 8,2%, respectivamente, y reflejando los avances del país en materia de diversificación exportadora.

El desempeño favorable de las ventas externas compensaría el aumento proyectado en las importaciones, la ampliación del déficit de renta factorial, y la moderación en el crecimiento de las remesas de trabajadores. En 2026 las importaciones de bienes aumentarían 8,9%, jalonadas por el dinamismo de la demanda interna, principalmente de la inversión en maquinaria y equipo. Otros factores adicionales contribuirían al aumento de las importaciones, como la apreciación esperada de la moneda, que incentivaría las compras externas, y las presiones inflacionarias globales, que contribuirían al aumento del valor importado. Por otro lado, el déficit de la renta factorial registraría una ampliación en 2026, como resultado de un repunte en la remisión de utilidades a agentes extranjeros. Lo anterior estaría alineado con un mayor PIB en USD y el repunte de los precios del petróleo y el carbón, que aumenta la remisión de utilidades de empresas con IED en el país, y con el mayor pago de intereses de la inversión en cartera, en un contexto de tasas de interés que se mantendrían elevadas. Finalmente, se espera una moderación en el crecimiento de las remesas de trabajadores este año, luego de los crecimientos elevados observados en años anteriores.

El financiamiento del déficit externo estará liderado por el sector privado, reflejado en una mayor IED. En particular, la IED bruta registraría un repunte en 2026, mostrando un incremento de 16,2% y representando un 2,5% del PIB. El repunte de esta inversión estaría influenciado por unas mayores utilidades reinvertidas por parte de empresas del sector minero-energético, dado el repunte en los precios internacionales, permitiendo que la IED a estos sectores crezca 23,5% en 2026. Por su parte, los flujos de IED hacia sectores no minero-energéticos seguirían dinámicos, y mantendrían una participación importante en el total de la IED bruta (76%). Por otro lado, los flujos netos de portafolio y otra inversión al sector privado mostrarían un incremento en 2026, el cual estaría alineado con la aceleración de la inversión local y permitiría que el financiamiento del desbalance externo se concentre en este sector.

1.1.5. Inflación

En 2025, la inflación total presentó una ligera disminución, como resultado de la desaceleración de los precios en las divisiones de servicios y regulados. La inflación

³⁵ En 2025, los extranjeros realizaron compras de títulos TES por un valor de COP 61,2 billones. Por otro lado, el Gobierno realizó una operación de manejo de deuda a través de un TRS con bancos internacionales por un monto de USD 9.300 millones.

³⁶ Para 2026, se proyecta un aumento anual en los precios del petróleo de 25,3% y del carbón de 12,5%.

total cerró el 2025 en 5,10%, presentando una disminución de 10pb frente al año anterior (5,20%). El descenso en la inflación estuvo explicado, principalmente, por la indexación de precios a una menor inflación de cierre frente a 2024 y las menores tarifas de la electricidad³⁷. Lo anterior permitió una importante corrección en los precios de las canastas de servicios y regulados³⁸. Por nivel de ingreso, los hogares pobres y vulnerables registraron una menor inflación (4,97% en ambos casos), situándose por debajo de la observada en hogares de clase media (5,11%) e ingresos altos (5,17%).

Pese a lo anterior, durante 2025 persistieron algunas presiones alcistas que llevaron a que la inflación mermara su ritmo de desaceleración y se ubicara por encima de lo proyectado en el MFMP 2025 (4,5%). En particular, algunos choques de oferta local presionaron al alza el precio de los alimentos perecederos, lo que también se reflejó en unos mayores costos de las comidas por fuera del hogar. Asimismo, el gas natural y los arriendos presentaron un fuerte incremento de precios en 2025, factores que contribuyeron a la persistencia de la inflación. Durante febrero de 2025, el precio del gas natural presentó un incremento mensual de 14,4%, dados unos mayores costos de suministro asociados a restricciones en la oferta local³⁹. Por su parte, en 2025 los precios de los arriendos registraron un aumento de 5,17%, por cuenta de una mayor indexación a la inflación de cierre de 2024⁴⁰.

Para 2026, se espera un incremento de la inflación total, la cual se ubicaría en 6,0%⁴¹ (Gráfico 1.4). Lo anterior se explicaría, en buena medida, por la persistencia de algunos choques de oferta local y global que podrían afectar el precio de los alimentos. En particular, las fuertes lluvias e inundaciones registradas desde el último trimestre de 2025 afectaron la oferta de alimentos, lo que presionó al alza los precios de los perecederos y se reflejó en una inflación de alimentos de 5,9% en lo corrido del año hasta mayo, 1,5pp superior a la inflación total en ese periodo (4,4%). Adicionalmente, las tensiones en Medio Oriente han presionado los precios internacionales de los fertilizantes y los alimentos, aumentando los costos de producción a nivel global y generando riesgos de mayores presiones inflacionarias. En el año corrido a mayo, los precios internacionales de los fertilizantes y los alimentos aumentaron 50,3% y 10,4%⁴², respectivamente, lo que podría elevar los costos de producción y de importación de alimentos.

Las divisiones de servicios y regulados también mostrarían mayores presiones alcistas en este año. En particular, una indexación a la inflación de cierre del año anterior y unos mayores costos laborales, que podrían trasladarse parcialmente a los consumidores, continuarían presionando al alza los precios de las canastas de servicios y regulados. Además, el mayor precio internacional del petróleo podría resultar en aumentos de los precios de los

³⁷ En 2025, las tarifas de la electricidad disminuyeron 2,5% anual, por cuenta de unos menores costos de generación, ante unas condiciones climáticas más favorables, y por ajustes regulatorios que aliviaron las presiones tarifarias. El Gobierno nacional modificó el esquema de opción tarifaria, permitiendo suavizar el traslado a los usuarios de costos acumulados en años previos.

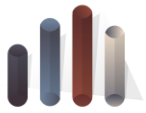
³⁸ La inflación anual de la división de servicios pasó de 6,97% en diciembre de 2024 a 5,93% en diciembre de 2025. Por su parte, la inflación anual de regulados pasó de 7,31% a 5,40% en esos mismos meses.

³⁹ Si bien este incremento se revirtió parcialmente en los meses posteriores, la inflación anual del gas se ubicó en 8,6% en diciembre de 2025.

⁴⁰ En 2025, el precio de los arriendos (efectivo e imputado) se indexó en un 99,3% a la inflación de cierre del año anterior, mientras que en 2024 la indexación fue del 79,9%. Esta medida se calcula como la relación entre la inflación anual de arriendos (a diciembre) y la inflación total de cierre del año previo.

⁴¹ Para 2026, la inflación enfrenta riesgos al alza derivados de la persistencia de la inflación de alimentos en niveles elevados, y otras presiones de costos. Particularmente, la materialización de un Fenómeno de El Niño y la prolongación del conflicto en Medio Oriente podrían impulsar presiones de precios sobre la división de alimentos, elevando la inflación total por encima de lo previsto. Para ampliar esta información consultar el Capítulo 4.

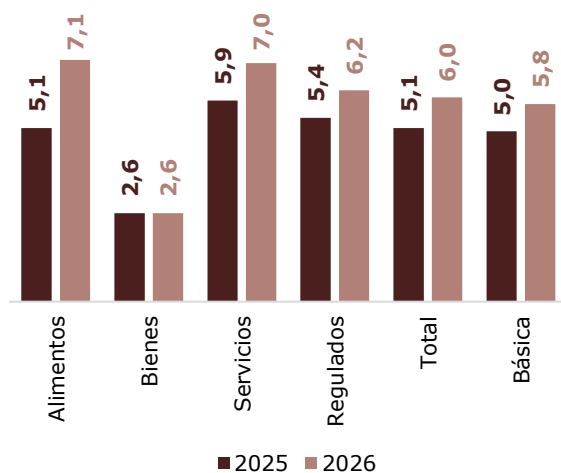
⁴² Según el Índice de Precio de los Commodities del Banco Mundial.



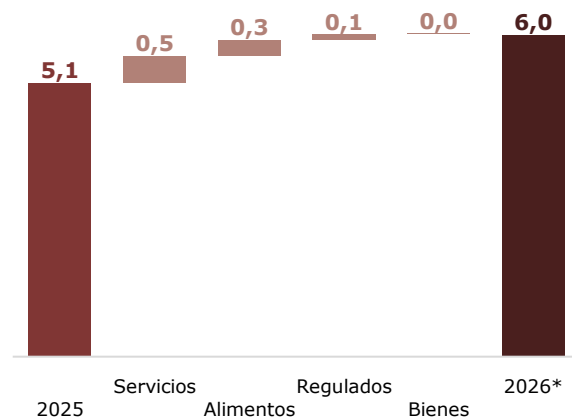
combustibles a nivel local⁴³. Todo esto en un contexto en el que el consumo de los hogares se desaceleraría, pero seguiría siendo el principal motor del crecimiento, lo que podría generar presiones de demanda. Lo anterior se vería parcialmente compensado por la apreciación de la tasa de cambio, que resultaría en unas menores presiones cambiarias para estas canastas.

En un contexto de mayores presiones inflacionarias e incremento en las expectativas de inflación, el Banco de la República ha endurecido su postura de política monetaria. Las presiones inflacionarias registradas durante 2025 y lo corrido de 2026 han resultado en un repunte de las expectativas de inflación en todos sus plazos. En particular, según la Encuesta de Analistas Económicos del Banco de la República, las expectativas para el cierre de 2026 pasaron de 6,2% en enero a 6,5% en mayo de 2026. Adicionalmente, las expectativas a 12 y 24 meses se ubican en 5,5% y 4,3%, respectivamente. En respuesta a las mayores presiones inflacionarias y al aumento de las expectativas, el Banco de la República ha implementado una postura de política monetaria más restrictiva, reflejada en aumentos de su tasa de interés de intervención en 200pb en lo corrido del año, situándola en 11,25%.

Gráfico 1.4. Inflación por componentes y contribuciones a su incremento (% y pp)
A. Inflación anual



B. Contribución al aumento de la inflación por componentes



Fuente: DGPM – MHCP con base en el Banco de la República. *Cifras proyectadas.

Nota: Las contribuciones se calculan con los ponderadores del IPC, por lo que la suma no corresponde de manera exacta al cambio en la inflación entre 2025 y 2026.

⁴³ Año corrido a junio, el precio de la gasolina ha presentado una disminución de \$200, lo que ha contribuido a moderar las presiones inflacionarias. Sin embargo, el mayor precio internacional del crudo podría ejercer presiones alcistas sobre el precio de la gasolina en este año. Por su parte, el precio del Aceite Combustible para Motores (ACPM) ha presentado un aumento acumulado de \$300.

Recuadro 1.1. Efectos de los precios del petróleo en la economía colombiana a través del tiempo

El sector petrolero de Colombia ha tenido históricamente una importante participación en la economía del país, por lo que cambios en los precios del crudo han impactado de forma significativa la economía colombiana. No obstante, a lo largo de la última década la participación de este sector en las principales variables económicas de Colombia se ha reducido. Este cambio estructural en las dinámicas económicas locales pudo haber modificado la manera en la que la economía colombiana responde a choques en los precios internacionales del crudo, por lo que este recuadro busca estimar el cambio en la sensibilidad de las principales variables macroeconómicas del país frente a fluctuaciones en el precio internacional del petróleo a lo largo del tiempo.

Durante los últimos años, el sector petrolero en Colombia ha reducido su participación en las cuentas externas y la actividad productiva del país. En particular, las exportaciones de petróleo y derivados representaron, en promedio, un 50,4% de las ventas externas totales entre 2010 y 2014. Lo anterior se dio en un contexto de auge en los precios internacionales del crudo, así como de una producción local que alcanzó un máximo de 1.009 mil barriles diarios en 2013. No obstante, la participación de estas exportaciones se ha reducido de manera significativa, y en 2025 se ubicó en 24,9%, consistente con una caída de la producción hasta 746 mil barriles diarios en ese año, y unos menores precios internacionales. Por su parte, las entradas de IED al país representaron, en promedio, un 35,4% de los flujos totales de IED a la economía entre 2010-2014, mientras que en 2025 esta participación se redujo hasta 22,5%. De manera similar, la participación del sector de explotación de minas y canteras en el Producto Interno Bruto (PIB) pasó de 6,3% entre 2010 y 2014 a 3,4% en 2025.

La actividad petrolera ha tenido una relevancia estratégica no solo en los principales indicadores macroeconómicos, sino también en los ingresos fiscales del GNC⁴⁴, aunque se ha venido reduciendo. Entre 2011 y 2025, el total de recursos derivados del sector ha promediado 1,5% del PIB (9,4% del total de ingresos). Ahora bien, entre 2011 y 2014, período en el cual los precios promediaron USD 108 por barril, los ingresos petroleros alcanzaron una participación promedio del 16,8% del total de ingresos (2,7% del PIB). Posteriormente, los precios internacionales registraron una caída entre 2015 y 2020, ubicándose en promedio en USD 55 por barril, lo que se tradujo en una participación de 5,7% del total de ingresos de la Nación (0,9% del PIB), significativamente menor al cuatrienio anterior. A pesar de la reciente recuperación de los precios internacionales, que promediaron cerca de USD 80 por barril desde 2020, los ingresos petroleros incrementaron hasta una participación de 8,1% en el total de ingresos (1,4% del PIB)⁴⁵.

Así mismo, es importante señalar que el efecto fiscal neto asociado a los precios internacionales del crudo se ha reducido, dada la relevancia que ha adquirido el

⁴⁴ Esto obedece a: 1) El volumen de ingresos y utilidades asociadas a esta actividad, las cuales se traducen en un importante recaudo tributario por concepto de retenciones y cuotas del impuesto sobre la renta de personas jurídicas, 2) Los dividendos percibidos por la Nación dada su participación accionaria en el Grupo Ecopetrol, y 3) Los excedentes financieros transferidos por la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) también hacen parte de los recursos que recibe la Nación asociados al ejercicio de dicha actividad.

⁴⁵ En 2014 y 2022, el precio internacional del Brent registró niveles promedio cercanos a los 100 USD por barril. A pesar de esto, la participación de los ingresos petroleros sobre el total se ubicó 5,5pp por debajo, pasando de representar el 16,0% en 2014 al 10,5% en 2022.

Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Después de la pandemia de COVID-19, el diferencial de precios de los combustibles empezó a presionar de manera significativa las finanzas públicas. Puntualmente, entre 2022 y 2025, la Nación destinó recursos por 1,1% del PIB en promedio por año para cubrir dicho subsidio, a pesar de los ajustes graduales en el ingreso al productor que se han realizado en los últimos años. En este contexto, se ha limitado el margen de transmisión mediante el cual mayores precios internacionales del petróleo se pueden ver reflejados en un fortalecimiento del balance fiscal o en una disponibilidad de recursos para atender otras partidas de gasto sin deteriorar la posición fiscal⁴⁶.

La reducción sostenida de la participación del sector petrolero en las principales variables macroeconómicas y fiscales del país sugiere la ocurrencia de un cambio estructural en la economía colombiana. Durante los años de auge del sector petrolero, la economía enfrentaba un alto grado de vulnerabilidad frente a choques externos que pudieran modificar los precios internacionales del crudo, en la medida en que cambios abruptos en esos precios podían afectar de manera sustancial el desempeño económico del país. No obstante, la pérdida de participación de este sector pudo haber modificado la respuesta de las variables económicas a fluctuaciones en el precio del petróleo, reduciendo la exposición de la economía ante este tipo de choques. Con el fin de evaluar este cambio, se construyó un modelo de vectores autorregresivos con parámetros cambiantes en el tiempo y volatilidad estocástica (TVP-VAR-SV), el cual permite estudiar la sensibilidad de la economía colombiana ante cambios en el precio del petróleo en diferentes momentos del tiempo.

Particularmente, la metodología implementada permite evaluar la respuesta de las variables económicas del país frente a cambios en el precio del crudo a lo largo de las últimas décadas. A diferencia de un VAR tradicional, un TVP-VAR-SV permite que los coeficientes evolucionen gradualmente en el tiempo, capturando los cambios en la estructura económica y permitiendo que la respuesta de las variables ante variaciones en el precio del petróleo difiera entre períodos. De esta forma, es posible capturar que la respuesta de la economía puede ser actualmente distinta a la observada durante el auge minero-energético. Asimismo, la volatilidad estocástica permite que la magnitud de los choques varíe entre periodos, reflejando diferencias entre episodios de relativa estabilidad y de mayor turbulencia. El modelo incluye como variables endógenas el crecimiento económico, la balanza comercial, la tasa de cambio y la prima de riesgo, con el fin de representar los principales canales mediante los cuales los precios del crudo afectan la economía del país.

Adicionalmente, en este trabajo se hace una distinción entre choques de oferta y demanda que afectan el precio del crudo, para evaluar cómo cambia la respuesta de la economía colombiana. Esta distinción resulta fundamental, ya que los choques de oferta y de demanda suelen reflejar contextos económicos externos distintos y, por tanto, podrían generar efectos diferenciados sobre la economía local. Los choques de demanda tienden a presentarse en escenarios de mayor dinamismo global, con una demanda externa más fuerte, mejores perspectivas de crecimiento y condiciones financieras internacionales más favorables. Los choques de oferta, en cambio, suelen estar asociados a restricciones en la producción o

⁴⁶ Actualmente, se estima que, en términos netos, un incremento de un dólar en el precio internacional del Brent mejoraría el balance primario y el balance total del GNC en \$83mm en 2026 y \$175mm en 2027. Este resultado refleja, por el lado de los ingresos, un aumento de \$83mm en la vigencia en curso y de \$613mm en la siguiente. Por el lado del gasto, se proyecta un incremento de \$438mm en las transferencias de la Nación para cubrir las obligaciones del FEPC, con efecto en 2027 (ver Capítulo 4)

interrupciones en el mercado petrolero, lo que tiende a coincidir con un entorno externo más adverso.

Con el fin de diferenciar estos canales de transmisión, se estimaron los choques que han incidido en el precio real del petróleo, separándolos según su naturaleza: oferta de crudo, demanda global y demanda específica de petróleo⁴⁷. El choque de oferta de crudo corresponde a variaciones imprevistas en la producción mundial de petróleo, asociadas, por ejemplo, a interrupciones derivadas de conflictos geopolíticos, a decisiones de producción de los principales países exportadores o a afectaciones de la infraestructura extractiva. Por su parte, el choque de demanda global recoge cambios no anticipados en la demanda mundial de materias primas industriales, incluido el petróleo, ligados a las fluctuaciones del ciclo económico internacional⁴⁸. Finalmente, el choque de demanda específica de petróleo captura las variaciones del precio real del crudo que no se explican por los dos choques anteriores y que obedecen a factores propios del mercado petrolero, por lo que en términos prácticos corresponde al componente residual de la descomposición de choques. Por lo tanto, este choque recoge diversos factores que influyen en el precio de esta materia prima, entre ellos la demanda de tipo precautelativo: ante una mayor incertidumbre sobre la oferta futura, los agentes incrementan su demanda corriente de crudo para acumular inventarios, lo que presiona al alza el precio aun en ausencia de cambios contemporáneos en la producción o en la actividad económica mundial.

La descomposición de estos choques es coherente con los principales episodios históricos del mercado petrolero (Gráfico R.1.1.1). La fuerte caída de finales de los noventa estuvo dominada por una demanda global débil asociada a la crisis asiática, mientras que el auge de precios entre 2003 y 2008 respondió a una demanda mundial más robusta. Asimismo, la caída de 2009 se explicó por la reversión de la demanda específica de petróleo durante la crisis financiera global. Por su parte, la caída de 2014–2015 combinó una demanda global más débil con un componente de la oferta asociado a la expansión de la fracturación hidráulica en EE.UU.⁴⁹, mientras que la contracción de 2020 reflejó el desplome de la demanda durante la pandemia. En contraste, la dinámica postpandemia fue impulsada por restricciones de oferta, consistentes con el desarrollo de tensiones geopolíticas y los recortes de producción de crudo en ese periodo. En 2023 y 2024 actuaron fuerzas contrapuestas. Las menores perspectivas de crecimiento global presionaron los precios a la baja, mientras que los recortes de producción de la OPEP+ compensaron esa debilidad y sostuvieron el precio por encima de su nivel de referencia, aunque con una brecha cada vez menor. En 2025, el mercado estuvo

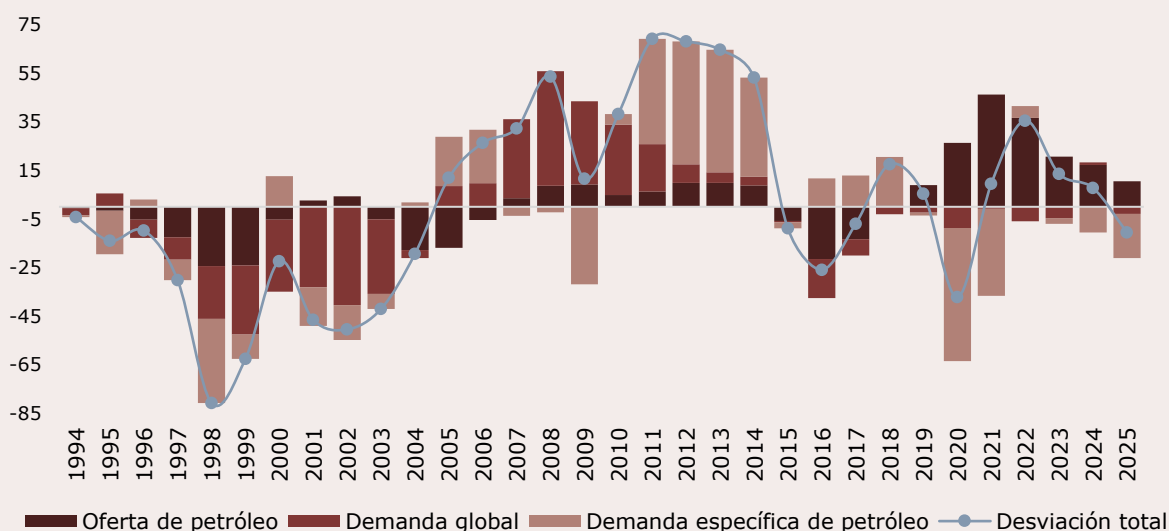
⁴⁷ La distinción entre los choques se estimó mediante un VAR estructural con restricciones. La identificación descansa en los supuestos de que (i) la oferta mundial de crudo no responde dentro del mismo mes a los choques de demanda, dada la rigidez de corto plazo de las decisiones de producción, y (ii) la actividad económica global reacciona contemporáneamente a los choques de oferta, pero no a los de demanda específica de petróleo, de modo que el precio real del crudo es la única variable que responde de forma inmediata a los tres tipos de perturbaciones. Para más información sobre esta metodología, véase Kilian, L. (2009). Not all oil price shocks are alike: Disentangling demand and supply shocks in the crude oil market. *American Economic Review*, 99(3), 1053-1069.

⁴⁸ Este componente se aproxima mediante el índice de actividad económica real global construido a partir de tarifas nominales de fletes marítimos de carga seca (granos, carbón, mineral de hierro y fertilizantes, entre otros), deflactadas por el IPC de Estados Unidos y expresadas como desviaciones frente a su tendencia de largo plazo. Dado que una expansión de la actividad mundial eleva la demanda de transporte de materias primas y, por esa vía, el costo de los fletes, el índice ofrece una medida mensual y de cobertura global del ciclo económico. Para más información, véase Kilian, L. (2019). Measuring global real economic activity: Do recent critiques hold up to scrutiny? *Economics Letters*, 178, 106-110.

⁴⁹ La fracturación hidráulica (fracking) permitió a Estados Unidos aumentar su producción de crudo a un ritmo sin precedentes. Según la Energy Information Administration, la producción de esos pozos pasó de menos del 2% del total nacional en 2000 a cerca del 50% en 2015, alcanzando más de 4,3 millones de barriles diarios.

dominado por choques de oferta relacionadas con las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y una demanda que se mantuvo débil.

Gráfico R.1.1.1. Descomposición de choques sobre el precio real del Brent respecto a su nivel de referencia (pp)⁵⁰



Fuente: DGPM – MHCP.

Los resultados del modelo muestran que los efectos de un aumento en el precio del petróleo sobre la economía colombiana dependen ampliamente del origen del choque, y han cambiado a lo largo del tiempo. En particular, un incremento del precio del crudo tiene efectos favorables sobre la economía cuando responde a una mayor demanda específica de petróleo, la cual recoge los factores propios del mercado petrolero y, por ende, refleja de manera más directa los impactos asociados a un cambio en su precio. Por su parte, este mismo incremento tiene un impacto prácticamente nulo cuando se explica por restricciones de oferta. Además, la transmisión de estos choques no ha sido constante en el tiempo, sino que se ha modificado con la transformación estructural de la economía colombiana y la menor participación del sector petrolero dentro de ella. Lo anterior puede observarse en las respuestas acumuladas del PIB real, el balance comercial, la tasa de cambio y la prima de riesgo ante choques de demanda y de oferta estimados para distintos momentos del tiempo (Gráfico R.1.1.2).

En particular, un choque positivo de demanda específica por petróleo tiene efectos favorables y estadísticamente significativos sobre la economía colombiana, aunque su magnitud se ha reducido en la última década. En un contexto de mayor dinamismo mundial, el incremento del precio del petróleo eleva el valor de las exportaciones y favorece los flujos de inversión hacia el sector petrolero, estimulando la actividad económica y fortaleciendo la balanza comercial. Además, el flujo de divisas favorece una apreciación de la tasa de cambio, al tiempo que las mejores condiciones externas y locales resultan en una reducción de la prima de riesgo del país. Estos resultados favorables se han mantenido a lo largo del tiempo, pero su magnitud se ha moderado. En particular, la respuesta acumulada del

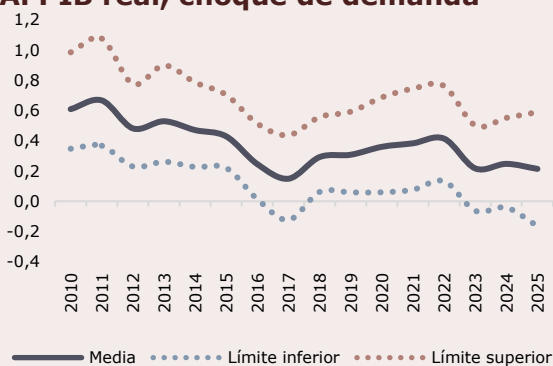
⁵⁰ El nivel de referencia corresponde a la trayectoria contrafactual que habría seguido el precio real del Brent en ausencia de los choques estructurales analizados. Esta trayectoria representa un nivel estable, cercano al promedio histórico.

PIB real se moderó de manera significativa, al pasar de un promedio cercano a 0,6pp en el periodo 2010-2014 a cerca de 0,2pp en 2023-2025. En contraste, el efecto sobre la balanza comercial se mantuvo relativamente estable en alrededor de 0,2pp. Por su parte, la apreciación de la tasa de cambio asociada al choque se moderó levemente, al pasar de 3,1pp a 2,9pp en esos años, mientras que la reducción de la prima de riesgo disminuyó desde 0,2pp a 0,1pp⁵¹.

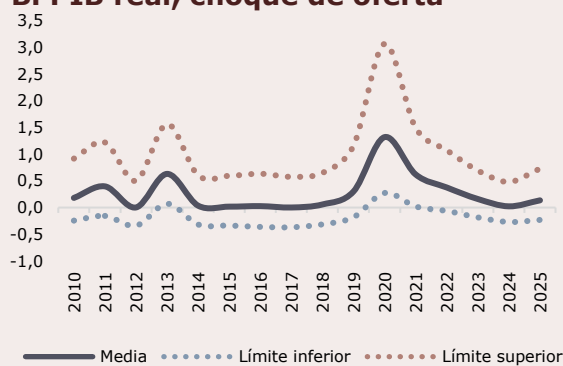
Por su parte, un aumento del precio del petróleo asociado a un choque de oferta limita considerablemente los beneficios sobre la economía colombiana. Este tipo de choques suelen responder a disrupciones de oferta que incrementan los costos de producción y aumentan la inflación y sus expectativas, resultando en unas condiciones de financiamiento internacionales más restrictivas y un menor crecimiento de los socios comerciales. En línea con esto, los efectos favorables asociados a un aumento en el precio del crudo se ven parcialmente compensados. Si bien los efectos son positivos, estos son no significativos y considerablemente menores a los impactos derivados de un choque de demanda. En particular, un aumento de los precios vía oferta genera actualmente una respuesta acumulada positiva del PIB y la balanza comercial de 0,1pp en ambos casos, mientras que mantiene la tasa de cambio relativamente estable y reduce la prima de riesgo en 0,1pp.

Gráfico R.1.1.2. Efecto acumulado a dos años de un aumento del precio del petróleo, según tipo de choque (pp)⁵²

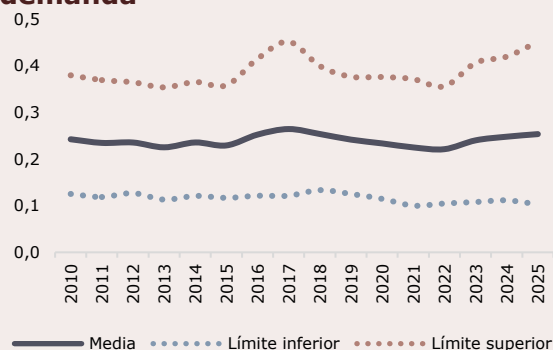
A. PIB real, choque de demanda



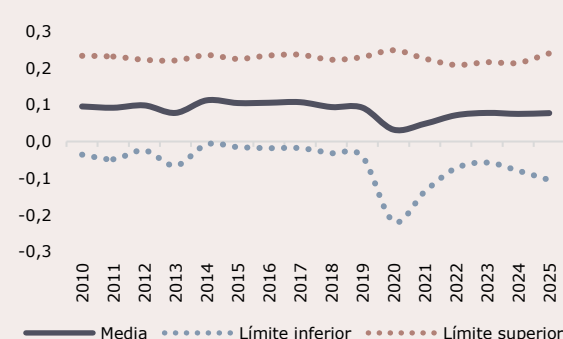
B. PIB real, choque de oferta



C. Balance comercial, choque de demanda



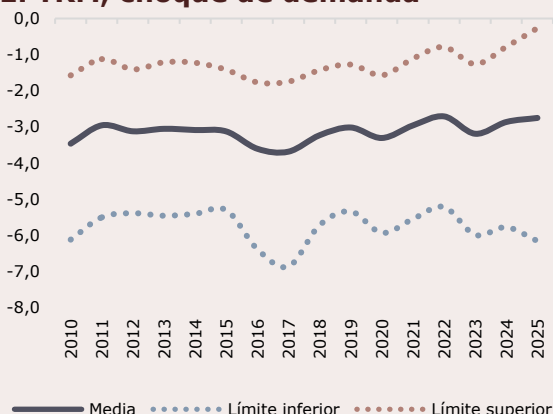
D. Balance comercial, choque de oferta



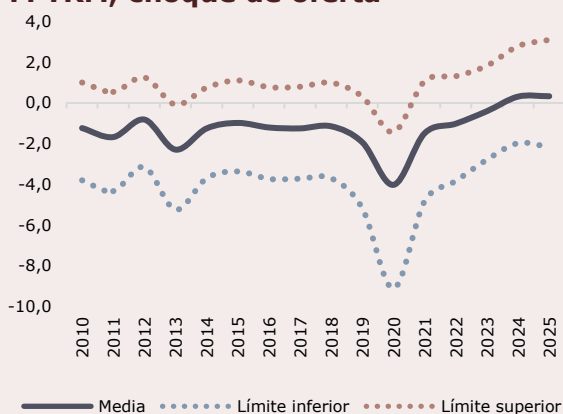
⁵¹ Los resultados corresponden a la respuesta de las variables ante un choque equivalente a un aumento de una desviación estándar en el precio real del Brent.

⁵² Los intervalos de confianza se presentan al 68%, nivel que corresponde aproximadamente a una desviación estándar alrededor de la media.

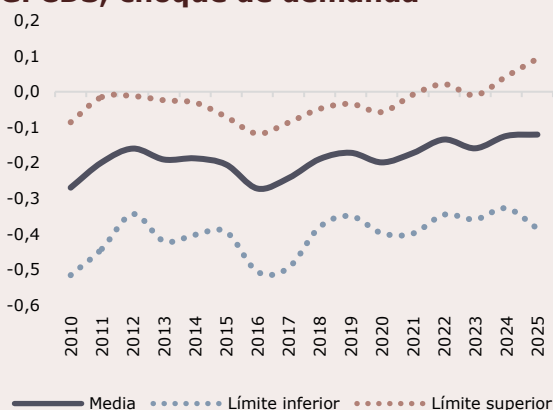
E. TRM, choque de demanda



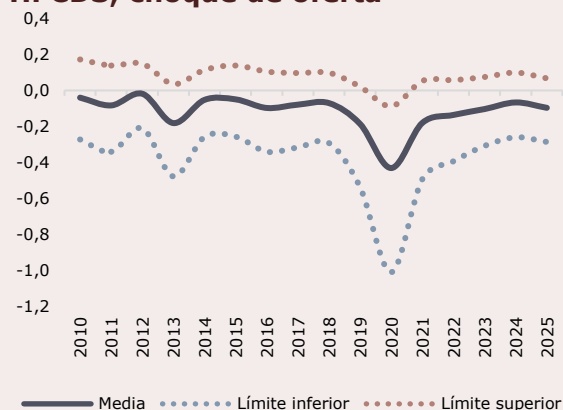
F. TRM, choque de oferta



G. CDS, choque de demanda



H. CDS, choque de oferta



Fuente: DGPM – MHCP.

En conclusión, la respuesta de las variables macroeconómicas del país ante cambios en los precios del petróleo ha cambiado a lo largo del tiempo, y depende ampliamente de la naturaleza del choque. En particular, un aumento en los precios del crudo, asociado a un choque de demanda específica de petróleo que puede ser atribuible a diversos factores, genera efectos favorables y significativos sobre el crecimiento económico, la balanza comercial, la prima de riesgo y la tasa de cambio del país. No obstante, los resultados presentados sugieren que la menor participación del crudo en la economía ha reducido la magnitud con la que un choque favorable de demanda se transmite a estas variables. En contraste, aunque los aumentos del precio del crudo derivados de un choque de oferta generan efectos favorables sobre estas variables, estos no resultan ser significativos y son considerablemente menores a los observados cuando el choque es de otra naturaleza, como una perturbación de demanda específica de petróleo.

1.2. Balance fiscal 2025 y actualización Plan Financiero 2026

1.2.1. Gobierno Nacional Central (GNC)

En 2025⁵³, el déficit total del GNC presentó una corrección de 0,3pp, al pasar de 6,7% del PIB en 2024 a 6,4% en 2025. Esta mejora obedeció principalmente a la reducción del gasto en intereses (-1,5pp del PIB) asociada a los efectos de las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD), y al aumento de los ingresos tributarios (+0,4pp). Estos efectos fueron parcialmente contrarrestados por una disminución en los recursos de capital (-0,4pp) y por las mayores presiones sobre el gasto primario (+1,1pp), asociadas a la ejecución en 2025 de pagos con impacto fiscal que alivian presiones de gasto en 2026. En línea con lo anterior, el déficit primario del GNC presentó un deterioro de 1,2pp del PIB, ubicándose en 3,5% del PIB en 2025 (Tabla 1.3).

Tabla 1.3. Balance fiscal 2024-2026 (\$mm y % del PIB)

Concepto	\$MM			% PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Ingreso Total	281.460	302.765	325.281	16,4	16,3	16,1
Tributarios	245.050	271.922	294.283	14,3	14,7	14,6
DIAN	243.936	270.649	292.932	14,2	14,6	14,5
No DIAN	1.114	1.273	1.351	0,1	0,1	0,1
No tributarios	1.885	774	856	0,1	0,0	0,0
Fondos Especiales	5.183	5.367	4.809	0,3	0,3	0,2
Ingresos de Capital	29.342	24.702	25.334	1,7	1,3	1,3
Rendimientos financieros	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Excedentes financieros	25.035	21.807	21.646	1,5	1,2	1,1
Reintegros y otros recursos	4.307	2.895	3.688	0,3	0,2	0,2
Gasto Total	395.971	420.572	431.760	23,1	22,7	21,4
Intereses	74.211	52.085	65.079	4,3	2,8	3,2
Gasto Primario	321.907	368.592	366.681	18,8	19,9	18,2
Préstamo Neto	-147	-105	0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario	-40.300	-65.723	-41.400	-2,4	-3,5	-2,1
Balance Total	-114.511	-117.807	-106.479	-6,7	-6,4	-5,3

Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

Nota: Los datos de 2026 incluyen tanto en ingresos como en gastos los recursos estimados para atender la declaratoria de Emergencia Económica, Social y Ecológica en los departamentos de Córdoba, Antioquia, La Guajira, Sucre, Bolívar, Cesar, Magdalena y Chocó por \$8.682mm.

Frente a lo proyectado en el MFMP de 2025, el déficit total del GNC se ubicó 0,8pp por debajo de la proyección presentada de 7,1% del PIB. Esta diferencia se explicó, en primer lugar, por una reducción del gasto en intereses (-1,9pp) asociada al efecto contable favorable de las OMD sobre el saldo nominal de la deuda, así como por mayores reintegros y otros recursos de capital (+0,1pp). En contraposición, estos efectos fueron compensados por un menor recaudo de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) (-0,8pp), en

⁵³ Para mayor detalle sobre el cierre fiscal del GNC en 2025, así como sobre el comportamiento mensualizado de las principales variables fiscales, se recomienda consultar los documentos de Cierre Fiscal del GNC y el Balance Macroeconómico publicados mensualmente en la página del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

buena medida relacionado con el comportamiento de la retención en la fuente del impuesto sobre la renta, y por un aumento del gasto primario (+0,4pp), derivado de una menor constitución de valor líquido cero y de mayores presiones fiscales asociadas a un menor saldo en fiducias.

Para 2026, se estima que el déficit fiscal tendrá una corrección de 1,1pp frente a 2025, alcanzando el 5,3% del PIB. Esta mejora estaría explicada principalmente por una reducción de 1,5pp del déficit primario que pasaría a situarse en 2,1% del PIB desde 3,5% en 2025, y que sería parcialmente contrarrestado por un incremento en el gasto de intereses de 0,4pp, alcanzando el 3,2% del PIB. En particular, el archivo del proyecto de la Ley de Financiamiento y la suspensión temporal del Decreto 572 de 2025 (Decreto autorretenciones) por parte del Consejo de Estado, implicarían un ajuste primario de 1,4pp del PIB con efectos directos sobre el déficit. Así las cosas, los ingresos totales del GNC alcanzarían el 16,1% del PIB, presentando una reducción de 0,2pp frente a 2025, explicada principalmente por una menor participación de los ingresos tributarios en el PIB (-0,1pp), pese a que estos registrarían un crecimiento nominal frente a 2025. Por su parte, los fondos especiales y recursos de capital registrarían una caída de 0,1pp cada uno.

1.2.1.1. Ingresos del GNC

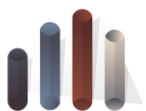
En 2025, los ingresos totales del GNC registraron una disminución frente al año anterior, explicada por menores ingresos no tributarios y de capital que superaron el aumento en el recaudo tributario. En particular, los ingresos totales del GNC se ubicaron en 16,3% del PIB, lo que representó una reducción de 0,1pp frente a 2024 (Tabla 1.4). Este comportamiento obedeció a un aumento de 0,4pp en los ingresos tributarios, que fue compensado por una caída de igual magnitud en los recursos de capital y por una disminución de 0,1pp en los ingresos no tributarios. En este último componente, la reducción se explicó principalmente por menores ingresos por concepto de multas asociadas en su mayoría a sanciones fiscales, así como por una disminución de las transferencias corrientes.

Tabla 1.4. Ingresos totales GNC 2024-2026 (\$mm y % del PIB)

Concepto	\$ MM			% PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Ingresos Totales	281.460	302.765	325.281	16,4	16,3	16,1
Ingresos Corrientes	246.935	272.696	295.138	14,4	14,7	14,6
Ingresos Tributarios	245.050	271.922	294.283	14,3	14,7	14,6
Ingresos no Tributarios	1.885	774	856	0,1	0,0	0,0
Fondos Especiales	5.183	5.367	4.809	0,3	0,3	0,2
Ingresos de Capital	29.342	24.702	25.334	1,7	1,3	1,3
Rendimientos financieros	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	25.035	21.807	21.646	1,5	1,2	1,1
ECOPETROL	11.352	7.786	4.447	0,7	0,4	0,2
Banco de la República	9.217	10.031	13.855	0,5	0,5	0,7
Resto	4.467	3.989	3.344	0,3	0,2	0,2
Otros ingresos de capital	4.307	2.895	3.688	0,3	0,2	0,2

Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

Nota: Los datos de 2026 incluyen los recursos estimados para atender la declaratoria de Emergencia Económica, Social y Ecológica en los departamentos de Córdoba, Antioquia, La Guajira, Sucre, Bolívar, Cesar, Magdalena y Chocó por \$8.682mm.



En 2025, los ingresos tributarios se ubicaron en 14,7% del PIB, con un incremento de 0,4pp del PIB, equivalente a \$26,9bn adicionales en comparación con 2024. Este resultado estuvo explicado, principalmente, por la dinámica de los impuestos externos (+0,3pp), del Impuesto al Valor Agregado (IVA) interno (+0,1pp) y del impuesto sobre la renta (+0,1pp). En el caso de los impuestos externos, el aumento nominal de \$7,8bn respondió, en buena medida, al concepto emitido por la DIAN sobre el tratamiento del IVA en la importación de combustibles líquidos, que explicó el 28,3% del crecimiento total de este rubro. A ello se sumó el crecimiento de 8,5% de las importaciones medidas en dólares, efecto que fue parcialmente compensado por una apreciación promedio de la tasa de cambio de 0,5% entre ambos años.

El aumento del IVA interno y del impuesto sobre la renta también contribuyeron con una parte importante del mayor recaudo tributario observado en 2025. En el caso del IVA interno, el incremento de \$6,6bn estuvo asociado a: i) el crecimiento económico (\$4,6bn); ii) las medidas adoptadas mediante el Decreto 175 de 2025⁵⁴, orientadas a financiar el estado de conmoción interior en la región del Catatumbo⁵⁵; y iii) un recaudo adicional de \$1,0bn por el registro de ganancia ocasional en octubre relacionada a la enajenación de acciones de ISAGEN⁵⁶. En particular, se destacó el mayor recaudo derivado de la aplicación de la tarifa del 19% a los juegos de suerte y azar operados en línea, que acumuló \$905,2mm con corte a diciembre⁵⁷, así como la entrada de nuevos recursos por otros tributos, especialmente provenientes del sector extractivo. Por su parte, en el impuesto sobre la renta, cuyo recaudo aumentó en \$4,2bn, se observó un mayor pago por parte de grandes contribuyentes y personas jurídicas, en línea con el dinamismo de la actividad económica y con un recaudo por ganancia ocasional 2,4 veces superior al registrado en 2024, concentrado principalmente en las actividades financieras e inmobiliarias.

Los ingresos de capital cerraron en 1,3% del PIB, presentando una caída de 0,4pp frente al 2024, producto de menores excedentes financieros, junto con menores reintegros y otros recursos. En particular, se evidenció una caída de 0,3pp en los excedentes financieros, asociada a menores dividendos de Ecopetrol y a una reducción de los excedentes transferidos por la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) (Gráfico 1.5). Esta dinámica estuvo en línea con el contexto reciente de precios de los hidrocarburos, que ha mostrado una tendencia decreciente desde 2022, reflejada en el desempeño financiero de Ecopetrol en 2024 y de la ANH en 2023.

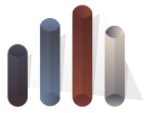
Por su parte, los reintegros y otros recursos evidenciaron una disminución de 0,1pp explicada por la gestión de Tesorería. Esta última ha estado caracterizada por menores reintegros y mayores devoluciones diferentes de impuestos, así como por un aumento en órdenes de pago de ingreso y en operaciones no presupuestales y otros conceptos. No obstante, este efecto fue atenuado por transferencias relacionadas con: i) recursos de la reserva de activos estratégicos administrados por la Sociedad de Activos Especiales (SAE), acumulados desde 2014, por un valor de \$1,4bn; ii) transferencia del Grupo Bicentenario correspondiente a parte de las utilidades del Fondo Nacional del Ahorro (FNA), por \$0,1bn; y

⁵⁴ El Decreto establecía medidas tributarias con vigencia hasta el 31 de diciembre del 2025 de: i) aplicar la tarifa general del 19% de IVA a los juegos de suerte y azar en línea; ii) establecer un impuesto al sector de extracción de petróleo crudo y carbón del 1% a la primera venta o exportación; y iii) una tarifa del 1% al impuesto de timbre.

⁵⁵ Decreto 62 de 2025.

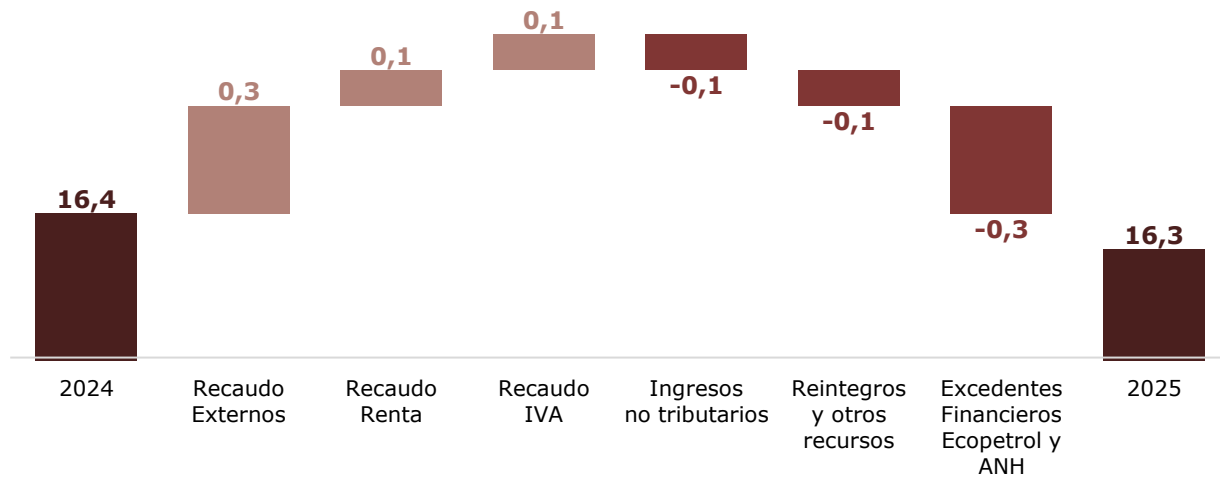
⁵⁶ Si bien este movimiento estaría relacionado con impuesto de renta, la empresa respectiva lo registró en el pago del IVA.

⁵⁷ Ejecución de ingresos y gastos de SIIF con corte al 31 de diciembre de 2025 e Informe de Seguimiento Ejecución Presupuestal Recursos Conmoción Interior Catatumbo 2025 (Diciembre 2025). Esta cifra no incluye los ingresos causados en diciembre 2025 y pagados en 2026.



iii) el reintegro de un saldo no comprometido del Fondo Nacional de Garantías (FNG), asociado a recursos no utilizados por el programa especial Unidos por Colombia, creado en el contexto de la pandemia, por \$0,9bn. De dichas operaciones, únicamente el reintegro del FNG no implicó entradas efectivas de caja.

Gráfico 1.5. Descomposición del cambio en los ingresos totales del GNC 2024-2025 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

Frente a lo previsto en el MFMP 2025, los ingresos totales efectivos de 2025 fueron 0,7pp del PIB inferiores, explicados principalmente por un menor recaudo tributario.

Esta desviación se explicó por una caída conjunta de 0,9pp del PIB en los ingresos tributarios (-\$9,5bn) y no tributarios (-\$0,5bn), que fue parcialmente atenuada por un incremento total de 0,2pp del PIB en los recursos de capital (+\$2,5bn) y en los fondos especiales (+\$1,0bn). En particular, el menor desempeño de los ingresos tributarios respondió a una reducción del recaudo de los tributos no petroleros (0,9pp del PIB), los cuales, a pesar de un contexto macroeconómico favorable, se ubicaron por debajo de la meta, especialmente por el comportamiento de la retención en la fuente del impuesto sobre la renta y complementarios. Este resultado fue compensado parcialmente por un aumento de 0,1pp del PIB en los ingresos tributarios del sector petrolero, asociado a mayores pagos por concepto de cuotas del impuesto sobre la renta de empresas distintas a Ecopetrol frente a lo inicialmente previsto. Por su parte, el mayor monto de los recursos de capital se explicó principalmente por el incremento en los reintegros y otros recursos, derivado de transferencias de capital provenientes de entidades como la SAE, el FNG y el FNA, en línea con lo señalado anteriormente.

El menor recaudo frente a lo proyectado en el MFMP 2025 se explicó por un crecimiento de las retenciones en la fuente inferior al esperado, dadas las condiciones económicas, pese al aumento en las tarifas⁵⁸. Aunque las retenciones no petroleras crecieron 9,5% en 2025, este desempeño respondió en gran parte al recaudo adicional derivado del cambio de tarifas mediante Decreto 572 de 2025. En efecto, el MFMP 2025 preveía que el aumento de las retenciones se diera a través de tres mecanismos: i) un componente inercial coherente con los supuestos macroeconómicos y la elasticidad del

⁵⁸ Decreto 572 de 2025 del 29 de mayo de 2025.

recaudo frente al PIB nominal; ii) un mayor recaudo asociado al ajuste normativo en las tarifas; y iii) un efecto adicional proveniente de mejoras en la gestión tributaria. Sin embargo, mientras el segundo canal se materializó, el crecimiento inercial resultó inferior al esperado pues con corte a junio de 2025⁵⁹ el recaudo había aumentado 1,2% anual, mientras que el crecimiento anual del primer semestre del PIB nominal fue de 9,2%. Así, antes del ajuste tarifario, las retenciones ya mostraban una dinámica de crecimiento inferior a la compatible con el desempeño económico observado y con los supuestos incorporados en el MFMP 2025, lo que explica la desviación frente a la proyección original⁶⁰.

Para 2026 se estima que los ingresos totales del GNC se ubicarían en 16,1% del PIB, disminuyendo 0,2pp frente al cierre de 2025 y manteniéndose estables respecto a la actualización del Plan Financiero 2026. La reducción frente a 2025 se relaciona con un menor recaudo tributario, particularmente en el impuesto sobre la renta, como consecuencia de la suspensión del Decreto 572 de 2025 por parte del Consejo de Estado, medida que redujo los ingresos esperados por concepto de retenciones entre mayo y junio. Adicionalmente, los recursos de capital y los fondos especiales disminuirían en 0,1pp del PIB cada uno frente a 2025. En el caso de los recursos de capital, esta reducción se explica principalmente por menores excedentes financieros del Grupo Ecopetrol, mientras que la caída en los fondos especiales responde, en gran medida, a una disminución en los ingresos provenientes de las cuotas de auditaje de la Contraloría.

Los ingresos tributarios en 2026 presentarían una disminución de 0,1pp en comparación con 2025, explicada principalmente por menor impuesto de renta y recaudo externo. Como ya se mencionó, el Consejo de Estado suspendió el Decreto 572 de 2025 mientras toma una decisión de fondo, lo cual redujo las tarifas de retenciones durante mayo y junio y tuvo efectos sobre el recaudo estimado. A su vez, para 2026 se proyecta una reducción de los ingresos por concepto de cuotas del impuesto de renta.

En cuanto a este último componente, la DIAN señala que el impuesto a pagar por las personas jurídicas, particularmente por los Grandes Contribuyentes, registró una reducción frente a la vigencia anterior. Este resultado se explica por el menor dinamismo de la renta líquida ordinaria declarada por los Grandes Contribuyentes frente al año gravable 2024. A ello se suma un incremento en el uso de rentas exentas, asociado principalmente a mayores ingresos de las Compañías Holding Colombianas (CHC) provenientes de dividendos y participaciones distribuidos por sociedades extranjeras. Estos factores redujeron la renta líquida gravable y, en consecuencia, el impuesto liquidado. Adicionalmente, se observó una disminución significativa en el impuesto de ganancias ocasionales frente a 2024, derivada de menores ingresos por este concepto. Finalmente, el menor impuesto a cargo resultante se tradujo en una reducción del anticipo de renta para el año gravable siguiente, efecto que fue reforzado por el aumento de las retenciones practicadas durante la vigencia.

Por otra parte, se proyectan menores pagos de aranceles e IVA externo en 0,1pp frente a 2024. Lo anterior como resultado de la apreciación de la tasa de cambio, la cual reduce el valor en pesos de las importaciones, teniendo en cuenta que con corte a mayo se ha evidenciado una reducción de 0,1pp frente a 2025. Finalmente, es importante destacar que

⁵⁹ Se toma hasta junio pues, aunque las mayores tarifas comenzaran a regir en junio, estas son pagadas en julio, mes en el que se comenzaría a evidenciar el efecto del decreto.

⁶⁰ Para mayor detalle sobre el comportamiento de las retenciones en la fuente durante el 2025, se recomienda consultar el Recuadro F.1. "Dinámica del recaudo mensual de retención en la fuente del impuesto de renta" del Cierre Fiscal del GNC y el Balance Macroeconómico del mes de agosto, aquí: <https://www.minhacienda.gov.co/documents/d/portal/informe-macro-fiscal-agosto>.

las cifras presentadas incorporan la estimación de \$8,7bn asociada a la atención de la declaratoria de Emergencia Económica, Social y Ecológica en los departamentos de Córdoba, Antioquia, La Guajira, Sucre, Bolívar, Cesar, Magdalena y Chocó, cuyo gasto fue incluido en el Presupuesto General de la Nación (PGN) mediante adición.

En el caso de los ingresos de capital, estos alcanzarían 1,3% del PIB, lo que representa una reducción de 0,1pp frente a 2025, asociado a menores excedentes financieros. Las utilidades que el Grupo Ecopetrol gira a la Nación caerían 0,2pp frente a lo observado en 2025, reflejando el menor resultado operacional y financiero registrado por la compañía durante la vigencia 2025. En particular, este desempeño estuvo asociado a un entorno menos favorable caracterizado por menores precios internacionales del petróleo (-15,2%), una apreciación promedio del peso colombiano (-0,5%), y una reducción en la producción de crudo (-3,4%) respecto a 2024. Sin embargo, esto estaría parcialmente compensado por un aumento de 0,1pp en las utilidades giradas por el Banco de la República. Este resultado responde al desempeño de la administración de las reservas internacionales, favorecido por la valorización y mayor rentabilidad de los portafolios de renta fija, la diversificación hacia monedas distintas al dólar y la evolución de activos como el oro. En el caso de fondos especiales, se resalta que en el 2026 se recibirían menores recursos de cuotas de auditaje de la Contraloría General de la República⁶¹ frente al monto extraordinario que se presentó al final del año anterior.

Frente a la actualización del PF de marzo del 2026, la proyección de ingresos totales se mantiene estable (16,1% del PIB). En esta revisión confluyen factores que afectan los ingresos en direcciones opuestas. Por una parte, se actualizó la proyección de recaudo tributario incorporando los efectos de la suspensión temporal del Decreto 572 de 2025 por parte del Consejo de Estado. Adicionalmente, se estima un menor recaudo por concepto de cuotas del impuesto sobre la renta frente a la meta inicialmente prevista, asociado principalmente a grandes contribuyentes en el régimen CHC, que registran mayores rentas exentas, reduciendo así su impuesto a cargo. Asimismo, se proyecta una disminución en el recaudo de: i) IVA interno (-0,1pp del PIB), pues ya no se vería reflejado el efecto positivo del \$1,0bn que se recibió por la enajenación de acciones de ISAGEN en 2025; y ii) el impuesto a la gasolina y el impuesto al carbono (-0,04pp), teniendo en cuenta las mayores compensaciones que realizan empresas relacionadas con el sector. En contraste, estos efectos serían parcialmente compensados por un mayor recaudo de impuestos externos, explicado por un aumento en el IVA externo relacionado con combustibles líquidos por la dinámica del precio internacional (0,1pp) y un crecimiento de las importaciones valoradas en pesos superior al previsto al inicio de la vigencia⁶². Particularmente, en la actualización del PF 2026 se esperaba un recaudo de impuestos externos 0,2pp menor al de 2025, mientras que en el MFMP 2026 se corrige a una reducción de 0,1pp por lo expuesto anteriormente. Adicionalmente, la actualización incorpora los recursos estimados para atender la Emergencia Económica y Social derivada de la temporada invernal en el norte del país, equivalentes a 0,4% del PIB. En conjunto, estos factores contribuyen a mitigar la reducción observada en los demás componentes de los ingresos.

⁶¹ Las entidades vigiladas por la Contraloría General de la República de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 106 de 1993 pagan una tarifa de control fiscal o cuota de fiscalización. Esta tarifa es fijada individualmente para cada organismo o entidad vigilada mediante resolución del Contralor General de la República.

⁶² Pasando de -0,2% esperado en la actualización del Plan Financiero frente a un crecimiento de 0,9% en el MFMP 2026.

1.2.1.2. Gastos del GNC

Para el cierre del 2025, el gasto total del GNC se ubicó en 22,7% del PIB, evidenciando una disminución de 0,4pp del PIB frente al 2024. En particular, se evidenció una disminución de 1,5pp en el gasto de intereses (2,8% del PIB en 2025), que fue compensada por un aumento de 1,1pp del gasto primario, que al cierre de la vigencia se ubicó en 19,9% del PIB (Tabla 1.5).

Tabla 1.5. Gastos totales GNC 2024-2026 (\$mm y % del PIB)

Concepto	\$MM			% PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Gasto Total	395.971	420.572	431.760	23,1	22,7	21,4
Intereses	74.211	52.085	65.079	4,3	2,8	3,2
Intereses deuda externa	14.934	14.336	9.248	0,9	0,8	0,5
Intereses deuda interna	49.919	27.165	42.668	2,9	1,5	2,1
Indexación TES B (UVR)	9.358	10.583	13.163	0,5	0,6	0,7
Gasto Primario	321.907	368.592	366.681	18,8	19,9	18,2
Préstamo Neto	-147	-105	0	0,0	0,0	0,0

Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

En primer lugar, el gasto de funcionamiento presentó un aumento de 0,4pp del PIB frente al 2024, explicado principalmente por la dinámica de las transferencias realizadas por el GNC. En particular, esto respondió a: i) un aumento de las transferencias a los territorios a través del Sistema General de Participaciones (SGP) (+0,3pp) como respuesta a la dinámica positiva de ingresos corrientes de la vigencia 2023 y al aforo de ingresos de \$330,7bn para 2024 que hicieron parte del cálculo establecido para la asignación del SGP en la vigencia; ii) el crecimiento en el pago derivado de obligaciones pensionales (+0,3pp), impulsado por el deslizamiento salarial, el incremento en el número de pensionados⁶³ y la actualización anual de las mesadas pensionales indexadas al salario mínimo; iii) las mayores transferencias hacia las Instituciones de Educación Superior Públicas (IESP) (+0,1pp) como respuesta a políticas de gratuidad; y iv) un efecto compensatorio asociado a una reducción de 0,8pp en las transferencias del GNC al Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC), como respuesta al descenso de la posición neta del fondo durante 2024, que tuvo una disminución promedio de 35,6% en el diferencial de compensación del ACPM durante 2024 en comparación con el 2023⁶⁴ (Gráfico 1.6).

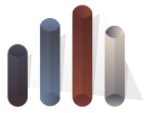
En paralelo, los gastos asociados a los servicios de personal cerraron con un aumento de 0,1pp en comparación con el año anterior. Esto último, explicado principalmente por la entrada en vigor del Decreto Salarial 611 de 2025⁶⁵, así como por el aumento del personal disponible del sector de Defensa y Policía (+14,2 mil cargos nuevos).

Por su parte, el gasto de inversión alcanzó 2,7% del PIB en 2025, lo que representó un aumento de 0,7pp frente al año anterior. Este comportamiento estuvo explicado, principalmente, por el pago de obligaciones asociadas al rezago presupuestal constituido

⁶³ De acuerdo con Colpensiones, el número de beneficiarios presentó un aumento de 116.238 (+6,7%) frente a diciembre de 2024, alcanzando un total de 1.864.080.

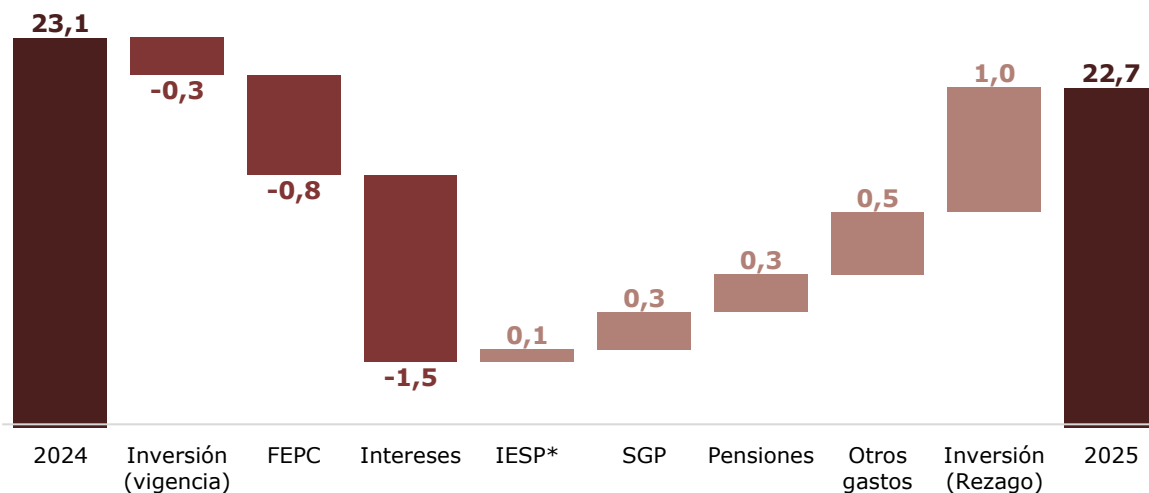
⁶⁴ El diferencial de compensación pasó de un promedio de \$7.150/galón en 2023 a \$4.600/galón en 2024.

⁶⁵ En 2025, el ajuste salarial para los funcionarios públicos fue del 7%, el cual se definió como el IPC total observado en 2024 (5,2%) más 1,8pp adicionales.



durante la vigencia 2024, el cual representó el 55,5% del gasto fiscal de inversión en 2025. En contraste, en 2024 el rezago presupuestal había representado cerca del 24% del gasto fiscal de inversión. Esto evidencia que una parte significativa del incremento observado no respondió necesariamente a una mayor ejecución de apropiaciones de la vigencia, sino al pago de compromisos acumulados de la reserva constituida en el periodo anterior. Desde una perspectiva sectorial, el gasto de inversión se concentró principalmente en los sectores de transporte, agricultura y vivienda.

Gráfico 1.6. Descomposición del gasto total del GNC 2024-2025 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

Nota: *IESP: Instituciones de Educación Superior Públicas. Otros gastos incluyen adquisición de bienes y servicios, servicios personales, subsidios eléctricos y resto de transferencias.

Frente al escenario proyectado en el MFMP, el gasto total de 2025 se ubicó 1,5pp por debajo de lo inicialmente previsto (24,2% del PIB). Este resultado estaría explicado, principalmente, por una reducción en el gasto de intereses, asociada a los efectos de las OMD realizadas durante la vigencia. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un mayor gasto primario frente al inicialmente proyectado, explicado por la anticipación de pagos con efecto fiscal en 2025, relacionados con operaciones de valor líquido cero. En particular, al cierre de la vigencia se evidenció una menor constitución de este tipo de operaciones frente a lo estimado en el MFMP, lo que implicó mayores presiones de gasto durante 2025 y, en consecuencia, una reducción de las presiones fiscales previstas para 2026.

Para la vigencia 2026, se estima que el gasto total del GNC cierre en 21,4% del PIB, disminuyendo 1,3pp frente al 2025. Esta variación obedece principalmente a una reducción del gasto primario de -1,7pp respecto a 2025, ante el planteamiento de un ajuste requerido sobre el PGN durante el transcurso de la vigencia. Esto como respuesta a la no materialización de los recursos derivados del Proyecto de Ley de Financiamiento y la suspensión temporal del Decreto 572 de 2025 por parte del Consejo de Estado. Este efecto se vería compensado por un incremento en el gasto de intereses (+0,4pp) explicado principalmente por mayores pagos en los intereses de la deuda interna (+0,7pp) y mayores indexaciones de TES B Unidades de Valor Real (UVR) (+0,1pp). Lo anterior sería parcialmente compensado por una reducción en el pago de interés de la deuda externa (-0,3pp).

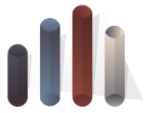
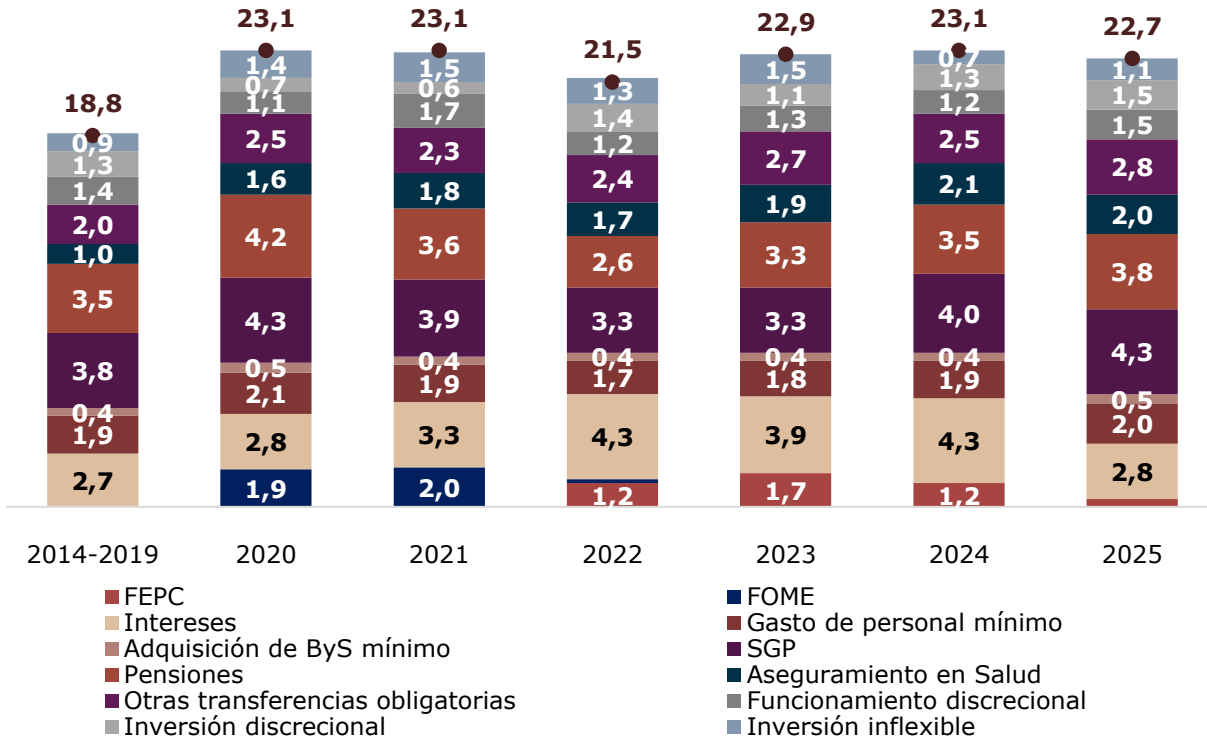


Gráfico 1.7. Gasto total desagregado del GNC (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

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

Frente a la estimación presentada en la actualización del PF de marzo, el gasto total se incrementaría en 0,1pp del PIB, mientras que el gasto primario se mantendría relativamente estable. El aumento en el gasto total en esta revisión se explica por un aumento en el gasto por intereses (+0,2pp). Por su parte, la estabilidad del gasto primario frente a la actualización del PF de marzo sería resultado de dos efectos contrapuestos. Por un lado, la revisión a la baja de los ingresos, asociada tanto a la dinámica observada del recaudo durante el primer semestre del año en relación con rentas exentas generadas por grandes contribuyentes pertenecientes al régimen CHC, como a los efectos de la suspensión temporal del Decreto 572 de 2025, hace necesario un ajuste adicional. Esto sería compensado por la incorporación de los recursos requeridos para atender la emergencia invernal en el norte del país, autorizados mediante el Decreto Legislativo 241 de 2026 que, en todo caso, tienen un uso preestablecido en el gasto.

Recuadro 1.2. FEPC: política pública reciente, retos y alternativas para el futuro⁶⁶

El FEPC ha desempeñado un papel central en agenda de política fiscal y energética del país, debido a sus implicaciones sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y sobre la dinámica local de precios de los combustibles. Este recuadro realiza un balance de la evolución reciente del FEPC, el comportamiento del diferencial de precios, los instrumentos de política pública diseñados para mitigar los efectos negativos del FEPC sobre las finanzas públicas. Asimismo, se presentan algunas alternativas para mejorar la eficiencia y contribuir el desarrollo del mercado de los combustibles fósiles en el país.

Disminución del diferencial de precios

Si bien el MFMP de 2022 planteó una senda de ajuste en el ingreso al productor para la GMC y el ACPM, la implementación de estos ajustes ha requerido de una serie de balances económicos y sociales. En consecuencia, aunque el proceso de ajuste en los precios internos se ha materializado, su ritmo y magnitud ha sido diferencial entre combustibles en función de sus efectos en la economía. En particular, el ACPM ha demandado una aproximación gradual dada su relevancia en los costos de transporte y logística.

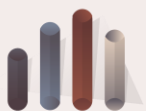
En efecto, los ajustes en gasolina han sido más pronunciados que los de ACPM. De hecho, los ajustes en el precio de la gasolina permitieron corregir una parte importante del déficit causado por el FEPC, con un ahorro total estimado de \$28,1bn. Para este combustible se realizaron ajustes graduales en el ingreso al productor desde octubre de 2022. En total se incrementó el ingreso al productor en \$5.840 por galón entre octubre y diciembre de 2025. Por el lado del ACPM, los ajustes se realizaron a un ritmo menor, lo que permitió mantener relativamente estables los precios de venta al público y generó un ahorro total de \$4,4bn. Sin embargo, luego del acuerdo entre las bases de los transportadores y el Gobierno nacional, se lograron ajustes en el precio de venta del ACPM a partir de los ajustes del ingreso al productor. Luego de estos acuerdos y de modificaciones en la regulación del sector transporte, se han logrado hacer ajustes paulatinos en el precio del diésel.

Gráfico R.1.2.1. Dinámica de precios de los combustibles fósiles

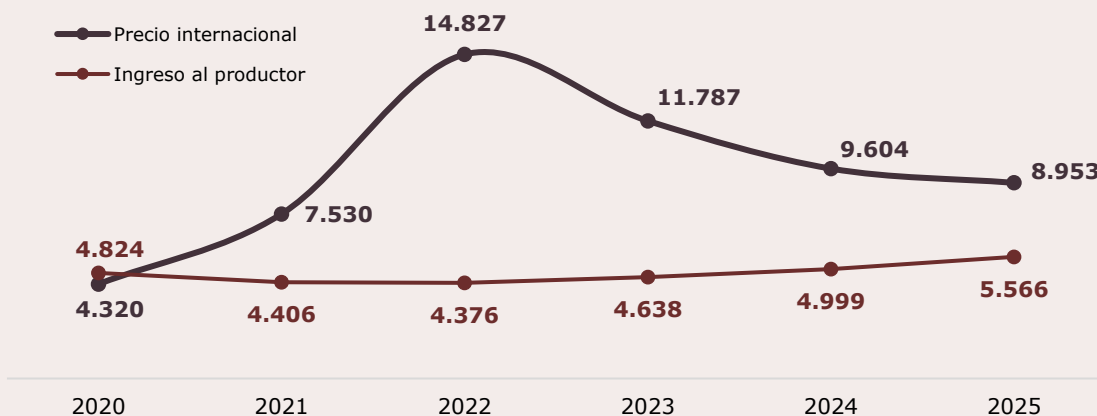
Panel A. Promedio anual de los precios de la gasolina



⁶⁶ Elaborado por Juan Pablo Rubiano Sanabria – Asesor del Despacho del Viceministerio Técnico.



Panel B. Promedio anual de los precios del diésel



Fuente: Viceministerio Técnico (VT) - SICOM

En total la política de precios de los combustibles ha permitido un ahorro total de \$32,5 billones de pesos⁶⁷. Como resultado, se ha reducido de forma sustancial la carga fiscal asociada al Fondo y las transferencias requeridas por parte de la Nación para cubrir dichas obligaciones con los refinadores e importadores de combustibles líquidos.

Si bien se han registrado avances significativos en el cierre de la brecha de precios de la GMC, la corrección de la brecha asociada al ACPM ha enfrentado mayores desafíos debido a la relevancia de este combustible en los costos de transporte y en la estructura de costos de diversos sectores productivos. En este contexto, y reconociendo las implicaciones económicas y sociales que tendría un ajuste abrupto de su precio, en los últimos años se han diseñado e implementado alternativas orientadas a reducir gradualmente las presiones fiscales derivadas del subsidio implícito asociado a su consumo. Para ello, ha desarrollado mecanismos diferenciales de precios dada las facultades otorgadas por el Plan Nacional de Desarrollo, así como medidas complementarias mediante ajustes a los actos administrativos que regulan la cadena de distribución de combustibles líquidos.

• Mecanismos diferenciales de precios

El Plan Nacional de Desarrollo⁶⁸, en su artículo 244, permite la creación de mecanismos diferenciales de estabilización de los componentes de la estructura de precios y su focalización. A partir de este artículo, en los últimos dos años se crearon dos mecanismos diferenciales, de tal forma que el gasto fiscal derivado de la estabilización sea más eficiente y progresivo. Estos mecanismos son:

Mecanismo diferencial para Grandes Consumidores: Mediante el Decreto 763 de 2024 establece que el precio local debe ser como mínimo el promedio del precio internacional de la semana anterior para aquellos consumidores con un nivel de consumo de más de 20.000 galones en promedio mensual. Este mecanismo ha generado un ahorro fiscal de \$545mm desde agosto de 2024 hasta diciembre de 2025.

⁶⁷ La estimación incorpora tanto el efecto de cada decisión de precios como las cantidades proyectadas de consumo de GMC y ACPM para cada vigencia fiscal. En términos generales, el impacto fiscal corresponde al producto entre la variación del diferencial de precios y el volumen de combustible consumido.

⁶⁸ Ley 2294 de 2023.

Mecanismo diferencial para vehículos de servicio particular, diplomático y oficial: El Decreto 1428 de 2025 establece un mecanismo diferencial de precios para aquellos vehículos que consuman diésel de tal forma que estos paguen un precio igual al precio internacional. Lo anterior con el fin de focalizar el gasto en vehículos de servicio público, los cuales cumplen una función social y estratégica en la cadena logística, al transportar pasajeros y mercancías. En el momento de escribir este documento, aún está en construcción la reglamentación de esta medida.

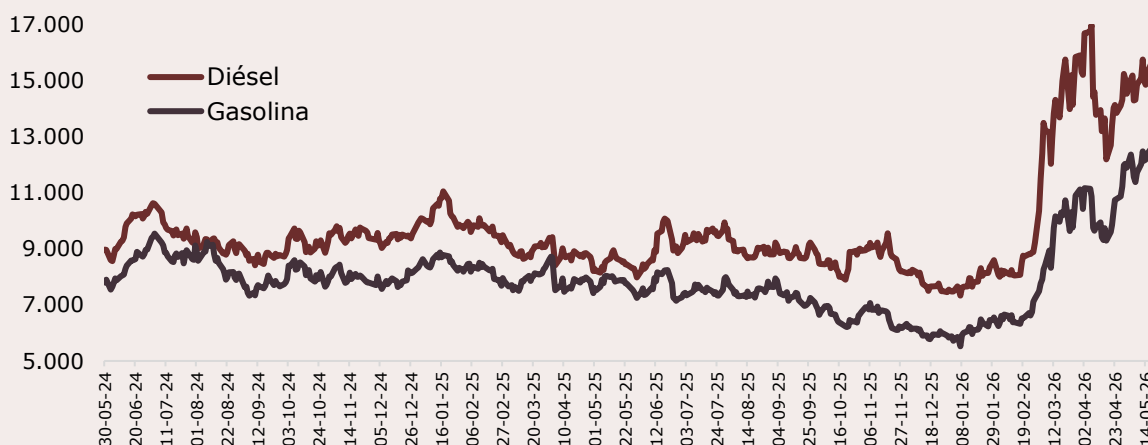
• Otras medidas

También se adoptaron medidas orientadas a mejorar la focalización de los recursos del FEPC y evitar usos que desvirtuaran su propósito original. En este contexto, mediante el Decreto 268 de 2026 se prohibió el uso de combustibles sujetos al esquema de estabilización para la producción de otros combustibles. Esto debido a que se podría estar usando el combustible (diésel) vendido a precio local para transformarlo en otro combustible (p. e. Fuel Oil No 4) y venderlo a precio internacional. Estas acciones, además de fortalecer la eficiencia en la asignación de los subsidios, contribuyen a mitigar las presiones fiscales derivadas de la persistencia del diferencial de compensación del ACPM, se estima que esta medida pudo generar ahorros de hasta \$54mm⁶⁹ mensuales.

Retos y alternativas del FEPC

El reciente repunte de los precios internacionales de los combustibles pone de manifiesto la importancia de continuar avanzando en medidas que mejoren la eficiencia y sostenibilidad del FEPC. Como se observa en el Gráfico R.1.2.2 los precios internacionales de los combustibles se ubican nuevamente en niveles máximos históricos producto de las tensiones geopolíticas. En particular, el cierre del estrecho de Ormuz ha puesto presión sobre la oferta de combustibles líquidos. Este comportamiento del precio internacional podría derivar en una mayor presión de gasto del FEPC, al ampliar nuevamente la brecha entre los precios de referencia y los precios internos de los combustibles.

Gráfico R.1.2.2 Dinámica de precios de los combustibles fósiles



Fuente: MHCP

⁶⁹ Cifra estimada con base en el máximo de consumo reportado por el SICOM de agentes que probablemente estaban realizando esta práctica.

En ese sentido, algunas de las alternativas para mejorar son:

Aumentos en el ingreso al productor del combustible: si bien el ingreso al productor de la gasolina ya logró alcanzar al precio internacional y en un periodo de tiempo permaneció por encima de este, en el caso del ACPM persiste una brecha significativa. Es por ello que resulta necesario continuar avanzando de manera gradual en ajustes al ingreso al productor para disminuir el diferencial de compensación y las presiones fiscales del FEPC. En ese sentido, aumentos moderados de \$100 pesos por galón tienen un impacto fiscal positivo de \$10,6 mm mensual en gasolina y \$20,4 mm en diésel

Mejoras regulatorias en el mercado de los biocombustibles: el precio de los biocombustibles está definido por una regulación que no refleja las condiciones actuales ni las dinámicas reales del mercado. En este sentido, el MHCP contrató una consultoría para evaluar alternativas orientadas a mejorar el mercado de biocombustibles. Entre sus principales conclusiones, se identificó que la implementación de una subasta que priorice la producción nacional y establezca como precio máximo el precio de paridad internacional de los biocombustibles podría generar ajustes en el ingreso al productor de los combustibles sin impacto en el precio de venta al público de estos. Según las estimaciones de dicha consultoría los ahorros proyectados de una medida de este tipo podrían ser del orden de \$18,23bn.

Actualizar la metodología de estimación del precio internacional: la metodología actualmente utilizada para estimar los precios internacionales de referencia fue diseñada hace más de 16 años. Desde entonces los mercados internacionales de combustibles han evolucionado y han surgido nuevos indicadores de precios que reflejan de manera más precisa las características y especificaciones de la gasolina y diésel comercializados en Colombia. Históricamente, estos indicadores han mostrado niveles más bajos que los que se utilizan actualmente por lo que podrían derivar en diferenciales de participación más bajos, y en consecuencia presiones fiscales del FEPC más bajas.

Mejoras en el mercado de los combustibles fósiles: la regulación vigente relacionada con la incorporación de nuevos actores para la importación de combustibles aún presenta espacios de mejora en términos de coordinación y definición de reglas operativas. Esto puede traducirse en ineficiencias logísticas, mayores costos de importación y, en consecuencia, mayores costos asumidos por el FEPC. En este contexto, el establecimiento de reglas más claras y predecibles para la participación de los distintos actores del mercado podría favorecer una mejor coordinación de las operaciones de importación, generar eficiencias logísticas y promover una mayor competencia. Como resultado, sería posible reducir los costos asociados al abastecimiento de combustibles y, con ello, las presiones fiscales que recaen sobre el FEPC.

1.2.1.3. Cláusula de escape de la regla fiscal

De conformidad con lo establecido en la Ley 1473 de 2011 y el Decreto 1717 de 2021, el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) activó⁷⁰ la cláusula de escape de la Regla fiscal para las vigencias 2025, 2026 y 2027, considerando una magnitud de desvío de 2,1pp, 2,0pp⁷¹ y 0,8pp del PIB, respectivamente, frente a la meta prevista en el artículo 5 de la Ley 1473 de 2011 para cada vigencia.

Durante la vigencia 2025, la magnitud del desvío frente al Balance Primario Neto Estructural (BPNE) estimado por la regla fiscal fue de 3,3pp⁷², incrementando 1,2pp frente a la estimación del MFMP 2025. Lo anterior se explica por un deterioro de 1,1pp del balance primario en comparación con el escenario planteado en el MFMP 2025, así como una reducción de 0,1pp en el ciclo petrolero (Tabla 1.6). Este último estuvo impulsado por un mayor ingreso efectivo del sector, explicado por el recaudo de cuotas del impuesto sobre la renta de empresas petroleras diferentes a Ecopetrol que superó lo proyectado inicialmente.

Tabla 1.6. Descomposición del Balance Primario Neto Estructural 2025 (% del PIB)

Concepto	MFMP	Cierre	(B)- (A)
	(A)	(B)	
Balance primario	-2,4	-3,5	-1,1
Ciclo económico	-0,1	-0,2	-0,1
Ciclo petrolero	-0,7	-0,6	0,1
TUV	0,0	0,0	0,0
Rendimientos	0,0	0,0	0,0
BPNE estimado	-1,6	-2,8	-1,2
BPNE permitido por Ley	0,5	0,5	0,0
Desviación del BPNE	-2,1	-3,3	-1,2

Fuente: DGPM – MHCP.

Para la vigencia fiscal 2026, el CONFIS mantiene la desviación de 2,0% del PIB frente a la meta de BPNE establecida en el artículo 5 de la Ley 1473 de 2011, modificado por la Ley 2155 de 2021. De acuerdo con la aplicación del mecanismo paramétrico de la Regla fiscal, el BPNE permitido para 2026 se estima en 0,6% del PIB (Tabla 1.7). Este resultado incorpora los ajustes previstos en la metodología de la Regla fiscal asociados al ciclo económico, el ciclo petrolero, las transacciones de única vez (TUV) y los rendimientos financieros del Gobierno. En particular, utilizando la senda de PIB potencial estimada por el CARF, se proyecta que la brecha positiva del producto genere un requerimiento de ahorro fiscal equivalente a 0,1pp del PIB. Por su parte, la persistencia de ingresos petroleros por debajo de su nivel estructural otorgaría un espacio fiscal adicional de 0,7pp del PIB. Adicionalmente, no se estiman rendimientos financieros para la vigencia 2026. En consecuencia, al incorporar la desviación autorizada por el CONFIS, el balance primario consistente con la Regla fiscal para 2026 se ubicaría en -2,1% del PIB.

⁷⁰ Con concepto previo no vinculante del Comité Autónomo de la Regla fiscal (CARF).

⁷¹ Magnitud consistente con la actualización del PF que acompaña la radicación del proyecto de PGN 2026.

⁷² De conformidad con lo dispuesto en el artículo 2.8.8.7 del Decreto 1717 de 2021, el MHCP incorporará en el Informe de Cumplimiento de la Regla fiscal, previsto en el artículo 12 de la Ley 1473 de 2011, la desviación definitiva una vez se disponga de todos los insumos necesarios para el cálculo de cada uno de los componentes de la regla y se cuente con el dato definitivo del PIB publicado por el DANE.

Tabla 1.7. Descomposición del Balance Primario Neto Estructural 2026 (% del PIB)

Concepto	Proyecto PGN 2026 (A)	Act. PF 2026 (B)	(B)- (A)
Balance primario	-2,0	-2,1	-0,1
Ciclo económico	-0,2	0,1	0,3
Ciclo petrolero	-0,7	-0,7	0,0
TUV	0,0	0,0	0,0
Rendimientos	0,1	0,0	-0,1
BPNE estimado	-1,2	-1,4	-0,2
BPNE permitido por la Ley	0,8	0,6	-0,2
Desviación del BPNE	2,0	2,0	0,0

Fuente: DGPM – MHCP.

1.2.1.4. Financiamiento del 2026

Para la vigencia 2026 se estiman necesidades de financiamiento del GNC por \$150,0bn, equivalente al 7,5% del PIB. De estos, 3,2pp se destinarán a cubrir el pago de intereses del GNC. En esta actualización del Plan Financiero, se muestra el resultado a la fecha de las Operaciones de Prepago de Deuda, consistentes en declarar de plazo vencido Bonos Globales y TES por un monto de \$21,5bn (1,1% del PIB), que contribuyeron a mejorar los indicadores de intereses sobre PIB y deuda neta sobre PIB.

Desde la perspectiva de las fuentes, se contemplan desembolsos por \$128,4bn (5,7% del PIB), de los cuales el 27% corresponde a deuda externa y el restante 73% a deuda interna. En efecto, la Nación proyecta para 2026 recibir desembolsos externos por USD 8.294 millones (\$30.797mm, 1,5% del PIB), de los cuales \$2.401mm (0,4% del PIB) corresponden a préstamos mediante organismos multilaterales y bilaterales, mientras que el restante se distribuye entre bonos externos y créditos con la banca comercial. En cuanto a los bonos externos, en enero de 2026 la Nación realizó una emisión de USD 4.950 millones, logrando cubrir anticipadamente las necesidades de financiamiento externo previstas para la vigencia. La operación se efectuó a un cupón promedio ponderado de 5,93% en un entorno de alta volatilidad. Por su parte, se proyecta completar la meta de financiamiento con banca comercial por USD 1.000 millones, equivalente a \$3.757mm (0,2% del PIB).

En abril de 2026, la Nación ejecutó una OMD, esta consistió en la recompra de bonos globales a lo largo de la curva por USD 4.560 millones. A través de esta OMD, la Nación logró capturar descuentos por aproximadamente USD 135 millones, lo que se traduce en una reducción efectiva del principal de la deuda. Como resultado de esta política de eficiencia, desde que comenzó la estrategia de deuda en el segundo semestre de 2025, la Nación se consolidó como comprador neto de deuda externa, recomprando bonos por USD 17.314 millones a un cupón promedio de 5,79%, mientras se emitieron bonos por USD 12.208 millones a un cupón promedio de 5,42%, permitiendo no solo reducir la deuda externa como porcentaje del PIB al 24%, sino también generando ahorro en pagos de intereses futuros. Por su parte, con la banca multilateral se ha efectuado la conversión de moneda de 55 créditos con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF), por un total de USD 14.590 millones, generando un ahorro total en intereses de USD 4.218 millones hasta el último vencimiento en el año 2059.

En el mercado de deuda interna, el Gobierno nacional proyecta emisiones de Títulos de Tesorería (TES) a través de subastas por \$61.000mm (3,0% del PIB) y \$24.250

mm (1,2% del PIB) por medio de colocaciones directas. Por su parte, las fuentes netas por operaciones de tesorería se proyectan en \$17,9bn (0,9% del PIB), que incluye los desembolsos netos de los recursos provenientes de TES de Corto Plazo (TCO), la administración eficiente de recursos públicos a través de depósitos pasivos del Tesoro y operaciones estructuradas con derivados financieros, como el TRS, cuyo detalle se explica a continuación (Tabla 1.8).

Tabla 1.8. Fuentes y usos del financiamiento 2026

FUENTES	PF		Act		USOS	PF		Act	
	US\$ Act	155.044	US\$ Act	150.476		US\$ Act	155.044	US\$ Act	150.476
Desembolsos		128.446		116.047	Déficit a Financiar		102.203		106.479
Externos (US\$ 9.800 mill.)		43.196	(US\$ 8.294 mill.)	30.797	De los cuales:				
Internos		85.250		85.250	Balance Primario		41.407		41.400
					Intereses Internos		49.888		55.831
Operaciones de Tesorería		8.021		17.851	Intereses Externos (US\$ 2.802 mill.)		10.908	(US\$ 2.275 mill.)	9.248
Ajustes por Causación	-	8.698	-	9.642	Amortizaciones		15.346		14.647
Disponibilidad Inicial		27.274		26.220	Externas (US\$ 2.786 mill.)		10.846	(US\$ 2.791 mill.)	10.280
					Internas		4.500		4.367
					Operaciones de Tesorería - Manejo Deuda		18.151		21.805
					Pago de Obligaciones con TES		1.750		200
					Pago de Obligaciones con Servicio Deuda				239
					Disponibilidad Final		17.594		7.107

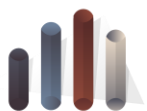
Fuente: MHCP. *Cifras Proyectadas.

• Total Return Swap - TRS

En los mercados financieros existen derivados de crédito, como el *Total Return Swap* (TRS), que permiten transferir a una contraparte el rendimiento económico total de un activo o portafolio de referencia. Esto incluye sus ingresos y variaciones de valor, a cambio de un flujo financiero previamente pactado. Este tipo de estructuras facilita el acceso a condiciones de financiación más eficientes en los mercados internacionales, mediante la utilización de activos elegibles como colateral.

En este contexto, el objetivo de la operación fue generar rendimientos financieros para la Nación a partir de los activos que conforman el colateral de la transacción. Estos últimos representados por títulos de deuda pública interna, deuda externa y bonos del Tesoro de los Estados Unidos. A cambio, se asumió el pago de una tasa fija equivalente al 1,5% anual sobre el monto financiado en francos suizos, durante la vigencia de la operación comprendida entre el 9 de septiembre de 2025 y el 31 de julio de 2026.

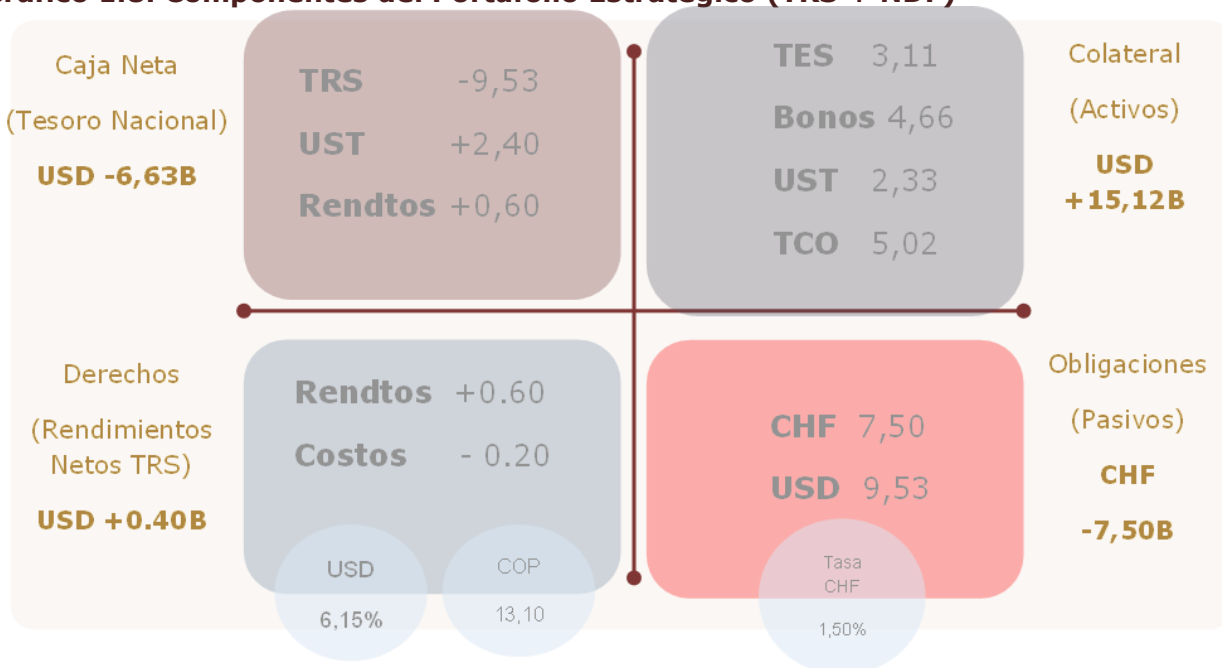
Como resultado de las operaciones realizadas en el marco del Portafolio Estratégico, la Nación utilizó una estructura de TRS mediante la cual asumió una obligación financiera por CHF 7.500 millones, equivalentes a USD 9.530 millones. Para respaldar dicha operación, se constituyó un portafolio de colateral por USD 15.120 millones, integrado por Títulos de Tesorería (TES) por USD 3.110 millones, Bonos Globales denominados en dólares por USD 4.660 millones, Títulos de Corto Plazo (TCOs) por USD 5.020 millones y Bonos del Tesoro de los Estados Unidos por USD 2.330 millones. Es importante destacar que estos



activos corresponden a recursos patrimoniales de la Nación y continuaron generando rendimientos durante la vigencia de la operación.

La liquidación anticipada de la obligación asociada al TRS, que se cumplió entre los meses de marzo y mayo, requirió recursos de caja netos por USD 6.630 millones. La diferencia frente al monto total del pasivo fue cubierta mediante la posición mantenida en Letras del Tesoro de los Estados Unidos que hacían parte del portafolio colateralizado, optimizando así el uso de los activos disponibles. Adicionalmente, la operación generó un resultado financiero neto favorable para la Nación de aproximadamente USD 400 millones, producto del diferencial entre los rendimientos obtenidos por los activos y los costos asociados a la financiación. Respecto a los activos representados en TCO, TES y Bonos Globales, fueron redimidos anticipadamente, generando beneficios adicionales en términos de disminución de la deuda bruta, además de los ahorros en intereses.

Gráfico 1.8. Componentes del Portafolio Estratégico (TRS + NDF)

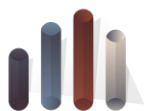


Fuente: DGCPTN - MHCP

1.2.1.5. Deuda del GNC

Al cierre de 2025, la deuda neta del GNC se ubicó en 58,6% del PIB, lo que representó una disminución de 0,5pp frente al nivel observado en 2024 (59,0% del PIB). Este resultado estuvo explicado, en primer lugar, por un incremento de la deuda bruta de 3,2pp, contrarrestada más que proporcionalmente por un incremento de los activos de la Nación de 3,6pp. En detalle, la deuda bruta interna registró un crecimiento de 5,1pp, pasando de representar el 40,3% del PIB en 2024 a 45,4% del PIB en 2025. Mientras que, la deuda bruta externa se contrajo 1,9pp, en línea con la apreciación de la tasa de cambio de cierre, la cual contrarrestó el efecto al alza derivado de las nuevas colocaciones de deuda externa.

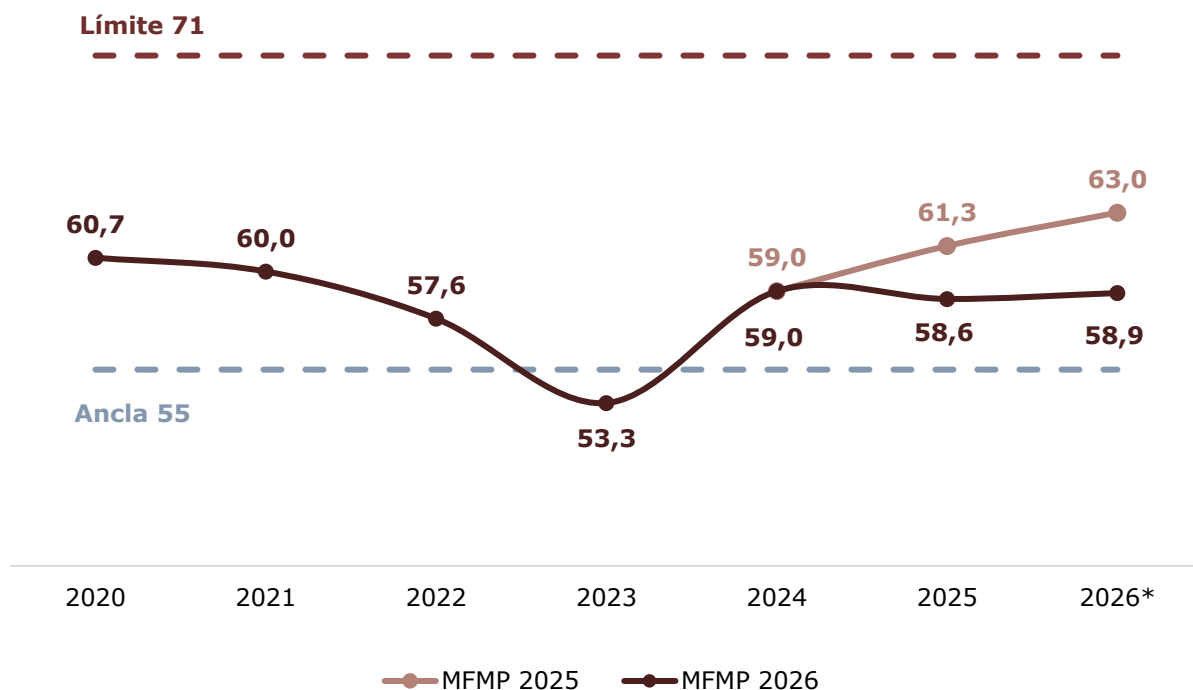
La dinámica del endeudamiento de la Nación estuvo determinada principalmente por las OMD adelantadas por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional



(DGCPTN) durante 2025. En particular, se destaca la implementación de dos estrategias con efectos heterogéneos sobre las métricas de deuda. En primer lugar, entre mayo y diciembre se llevaron a cabo distintas operaciones que contribuyeron a reducir el saldo nominal de la deuda financiera bruta en un monto equivalente a 1,4pp del PIB, de los cuales 1,2pp correspondieron a una disminución del saldo de la deuda interna y 0,2pp a una reducción de la deuda externa. Mientras que, en septiembre se estructuró un *Total Return Swap* (TRS) en francos suizos por USD 9,3mm, respaldado con un colateral compuesto por distintos tipos de activos. Dado el tratamiento contable de la operación, esta generó un incremento de la deuda bruta asociado a la obligación financiera adquirida, así como por la emisión de TCO para la constitución del colateral, explicando parte del incremento de la deuda bruta de 61,3% a 64,4% del PIB entre 2024 y 2025. Estas presiones sobre la deuda bruta fueron compensadas por el reconocimiento contable del colateral como activo de la Nación, lo que explica en gran medida el incremento de 3,6pp en este rubro.

En comparación con las estimaciones del MFMP 2025, la deuda neta del GNC se ubicó 2,7pp por debajo de lo previsto (Gráfico 1.9). Esta diferencia se explica, en primer lugar, por una subestimación de la deuda bruta (0,4pp del PIB). Esto como resultado, de las obligaciones asociadas a la estructuración del TRS las cuales no fueron contempladas inicialmente. No obstante, es importante destacar que dicho incremento en la deuda bruta fue parcialmente compensado por unas condiciones macroeconómicas más favorables a las anticipadas, en particular una mayor expansión del PIB nominal y la apreciación del tipo de cambio, factores que contribuyeron a ampliar el denominador de la relación deuda/PIB y a reducir el valor en pesos de la deuda externa. Finalmente, los activos financieros (AF) de la Nación cerraron 3,1pp del PIB por encima de lo estimado en el MFMP 2025, contrarrestando más que proporcionalmente la desviación en la estimación de la deuda bruta.

Gráfico 1.9. Deuda neta del GNC 2020 -2026 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.*Cifras proyectadas.

Para 2026, se proyecta que la deuda neta del GNC se ubique en 58,9% del PIB, lo que implicaría un incremento de 0,3pp frente al nivel observado en 2025. Esta dinámica sería consistente con una reducción de 3,2pp en la deuda bruta, resultado de la incidencia de diversos factores. Entre las presiones a la baja se destacan la extinción de la obligación financiera asociada al TRS y el efecto de las OMD previstas para la vigencia, mientras que, en sentido contrario, las nuevas colocaciones de deuda contempladas en la estrategia de financiamiento de la Nación ejercerían presiones al alza. No obstante, esta disminución de la deuda bruta sería más que compensada por una caída de los activos de la Nación de 3,5pp del PIB. Este comportamiento estaría asociado, por un lado, a la extinción del colateral del TRS como contrapartida a la finalización de dicho instrumento y, por otro, a la gestión prevista del resto de activos de la Nación, permitiendo un retorno de estos hacia niveles más cercanos al promedio histórico. En detalle, los activos internos pasarían de representar 3,5% del PIB en 2025 a 2,0% del PIB en 2026, mientras que los activos externos se reducirían de 2,4% del PIB a 0,5% del PIB en el mismo periodo.

Recuadro 1.3. Tasa de cambio de equilibrio, desalineamientos y determinantes del peso colombiano

La elevada volatilidad del peso colombiano en los últimos años destaca la relevancia de evaluar posibles desviaciones frente al equilibrio sugerido por los fundamentales.

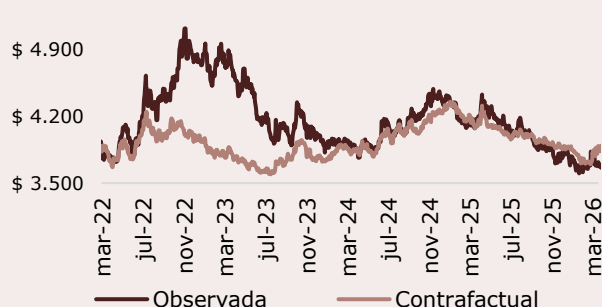
Entre 2022 y 2024, el peso colombiano registró una depreciación superior a la de sus pares regionales. Sin embargo, esta tendencia se revirtió a mediados de 2024, cuando la moneda no solo convergió hacia la dinámica cambiaria de la región, sino que empezó a exhibir una apreciación más marcada. No obstante, la comparación con las demás divisas de la región no permite establecer si la tasa de cambio observada es consistente con sus determinantes de largo plazo. Para abordar esta pregunta, en este recuadro se estima una tasa de cambio real de equilibrio (TCRE), expresada luego en términos nominales para identificar y cuantificar posibles desalineamientos cambiarios.

Evolución reciente del peso colombiano

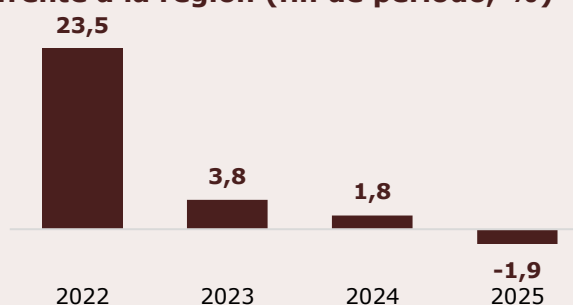
En 2022, las principales monedas de América Latina registraron una depreciación, aunque este fenómeno fue más pronunciado en el caso del peso colombiano, el cual se desvió del comportamiento regional hasta 2024. La valorización del dólar en 2022 se reflejó en una depreciación de las monedas de economías emergentes. En Colombia, este fenómeno fue más pronunciado debido a factores idiosincráticos que amplificaron las presiones cambiarias, los cuales se vieron parcialmente compensados por los mayores precios internacionales del petróleo. Con el fin de aislar el componente local de estos movimientos, se construyó un escenario contrafactual de tasa de cambio a partir de la trayectoria observada en las demás monedas de América Latina⁷³. Los resultados indican que, entre 2022 y comienzos de 2024, el peso colombiano registró una depreciación superior a la que habría presentado de seguir el comportamiento regional. Sin embargo, desde mediados de 2024, la moneda inició un proceso de convergencia favorecido por la corrección de la percepción de riesgo local y un diferencial de tasas de interés más favorable frente a economías avanzadas. Esta dinámica condujo a una apreciación relativa del peso colombiano frente a las demás monedas de la región en 2025 (Gráfica R.1.3.1). No obstante, la comparación con otras divisas no permite establecer si el nivel actual de la Tasa Representativa del Mercado (TRM) es consistente con los fundamentales macroeconómicos de la economía.

Gráfica R.1.3.1. Evolución de la tasa de cambio (USD/COP)

A. Tasa de cambio (USD/COP)



B. Desviaciones del peso colombiano frente a la región (fin de periodo, %)



Fuente: DGPM - MHCP con base en Bloomberg, Banco de la República, FMI y DANE.

⁷³ Este contrafactual se construye asumiendo que, desde enero de 2022, la tasa de cambio del peso colombiano, respecto al dólar, varía igual que el promedio de las monedas de las principales economías de la región.

Estimaciones de tasa de cambio de equilibrio real y nominal

Para evaluar si la apreciación reciente del peso colombiano es consistente con sus fundamentales, este recuadro estima la TCRE, para luego expresarla en términos nominales con el fin de cuantificar desalineamientos cambiarios. Este análisis parte del tipo de cambio real (TCR), que mide el precio relativo de una misma canasta de bienes entre dos economías. Si bien la tasa de cambio nominal refleja tanto la evolución de los fundamentales macroeconómicos como fluctuaciones asociadas a diferencias de inflación, cambios en las expectativas y otros factores de corto plazo, el Tipo de Cambio Real (TCR) permite identificar con mayor claridad los movimientos vinculados a la competitividad externa y a los determinantes de largo plazo de la economía. Por esta razón, la literatura suele utilizar la TCR para estimar el tipo de cambio de equilibrio. En este contexto, la TCRE se define como el nivel consistente con dichos determinantes en el largo plazo. Una vez estimada, esta puede expresarse en términos nominales, lo que permite comparar directamente el equilibrio con la TRM observada e identificar desalineamientos. Específicamente, una tasa de cambio superior a su nivel de equilibrio indica que la moneda se encuentra más depreciada de lo que sugieren sus determinantes, mientras que una inferior reflejaría una sobreapreciación⁷⁴.

Para calcular la TCRE, se emplea el enfoque *Behavioral Equilibrium Exchange Rate (BEER)*, que estima mediante un Vector de Corrección de Errores (VEC)⁷⁵ la relación de largo plazo entre la TCR y sus fundamentales. Posteriormente, utilizando los coeficientes estimados en el BEER, se construye una medida de equilibrio permanente, *Permanent Equilibrium Exchange Rate (PEER)*, sustituyendo los fundamentales observados por sus componentes tendenciales. De esta forma, el PEER preserva la relación de largo plazo estimada por el BEER, pero elimina el efecto de fluctuaciones transitorias en los determinantes. La estimación incorpora cinco variables que, de acuerdo con la literatura económica, determinan la trayectoria de largo plazo del tipo de cambio real: i) términos de intercambio⁷⁶, por su efecto sobre el ingreso externo y la entrada de divisas; ii) apertura económica⁷⁷, debido a sus efectos sobre la competitividad del país y la demanda de bienes locales; iii) *Emerging Markets Bond Inde (EMBI)*⁷⁸, como medida de las condiciones de financiamiento de la economía; iv) activos externos netos⁷⁹, para capturar la posición de inversión internacional; y v) productividad relativa (Balassa-Samuelson⁸⁰), debido a su efecto sobre los precios locales. Posteriormente, las estimaciones obtenidas se utilizan para calcular desviaciones de la tasa de cambio real y nominal frente a su equilibrio. Finalmente, se analiza la contribución de los fundamentales a la evolución de la TCRE.

Los resultados permiten identificar episodios de desalineamientos cambiarios, los cuales estuvieron asociados en su mayoría, a cambios en el entorno externo y en la percepción de riesgo local. Al respecto, entre 2015 y 2016 se observa un episodio en el

⁷⁴ Echavarría, J. J., López, E., & Misas, M. (2007). *La tasa de cambio real de equilibrio en Colombia y su desalineamiento: Estimación a través de un modelo SVEC* (Borradores de Economía No. 472). Banco de la República.

⁷⁵ La literatura suele emplear modelos VEC para estimar la TCRE, ya que estos permiten identificar la relación de largo plazo entre esta variable y sus fundamentales, incorporando simultáneamente la dinámica de ajuste de corto plazo cuando las variables presentan cointegración.

⁷⁶ Calculado por el Banco de la República a partir del Índice de Precios al Productor (IPP).

⁷⁷ La apertura económica se define como la suma de exportaciones e importaciones como proporción del PIB. Las series se empalman hacia atrás usando tasas de crecimiento hasta el año 2000.

⁷⁸ Mide el diferencial de rendimientos entre los bonos soberanos colombianos (USD) y los de EE. UU.

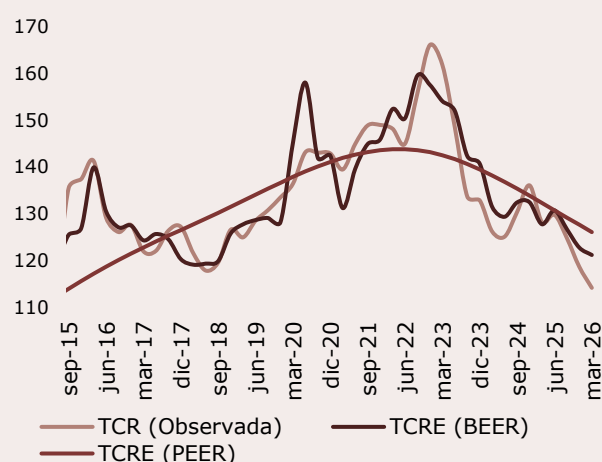
⁷⁹ Diferencia entre los activos y los pasivos externos de la economía colombiana frente al resto del mundo.

⁸⁰ La Balassa-Samuelson sugiere que mayores niveles de productividad relativa generan una apreciación de la tasa de cambio real al aumentar los precios relativos de los bienes no transables. Para aproximar este canal, se utilizó la ratio de PIB por trabajador entre Colombia y Estados Unidos.

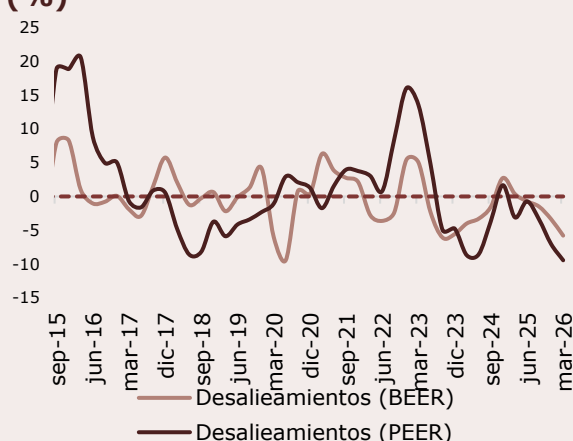
que la tasa de cambio real se ubicó por encima de su nivel de equilibrio. Si bien el deterioro de los términos de intercambio tras la caída de los precios internacionales del petróleo contribuyó a una depreciación de la TCRE, la depreciación observada fue superior, sugiriendo una mayor reacción del mercado frente al choque externo que la explicada por los fundamentales. Posteriormente, en línea con el desalineamiento del peso colombiano respecto a las monedas de la región, se registró un episodio de depreciación entre 2022 e inicios del 2023, cuando la TCR se situó por encima de los niveles sugeridos por sus fundamentales (Gráfica R.1.3.2), en un entorno de alta incertidumbre global y mayor aversión al riesgo asociado a la guerra Rusia-Ucrania.

Gráfico R.1.3.2. Estimaciones de la tasa de cambio real de equilibrio

A. Índice de tasa de cambio real de equilibrio (Base 100 = 2010)



B. Desalineamientos de la tasa de cambio real de equilibrio vs observada (%)



Fuente: DGPM - MHCP con base en Bloomberg, Banco de la República, FMI y DANE.

La traducción de estas estimaciones a términos nominales permite evaluar directamente la consistencia de la TRM con los fundamentales macroeconómicos.

Para ello, la TCRE se expresa en términos nominales utilizando el diferencial implícito de precios derivado de la relación observada entre la tasa de cambio nominal y la tasa de cambio real. Desde el primer trimestre de 2023 se observó un cierre gradual de la brecha entre la tasa de cambio nominal de equilibrio y la TRM, reflejando la corrección progresiva de la depreciación acumulada en años anteriores. Esta dinámica condujo a una sobreapreciación del peso colombiano desde septiembre de 2025, la cual se mantuvo durante el primer trimestre de 2026. Como resultado, para este último periodo la tasa de cambio nominal fin de periodo se ubicó 5,1% por debajo de su nivel de equilibrio estimado mediante el enfoque BEER. Lo anterior implicaría que, para el primer trimestre de 2026, la tasa de cambio nominal consistente con los fundamentales fue de \$3.882, superior al promedio de la TRM observada para este periodo (\$3.694).

Efectos dinámicos sobre la tasa de cambio real

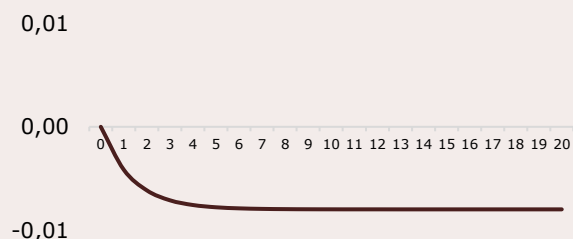
Choques en los fundamentales macroeconómicos afectan la tasa de cambio real en la dirección prevista, la cual converge gradualmente a un nuevo equilibrio de largo plazo. Dados los desalineamientos identificados, resulta relevante analizar cómo cambios en los fundamentales macroeconómicos afectan la trayectoria de la TCRE. En particular, los resultados de las impulso-respuesta (IR) muestran que una mejora en los términos de



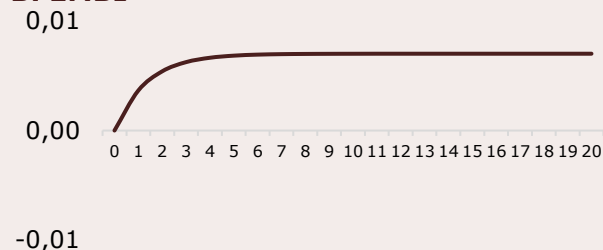
intercambio y un aumento en los activos externos netos genera apreciaciones de la TCRE, al fortalecer el ingreso y la posición externa de la economía. Por el contrario, una mayor apertura económica y un incremento del EMBI impulsan depreciaciones. Un mayor grado de apertura sería resultado de una mayor integración comercial y una mayor demanda estructural de importaciones, lo que requiere una tasa de cambio más competitiva para sostener la posición externa de la economía⁸¹ (Gráfica R.1.3.3). Por su parte, un aumento del EMBI refleja un deterioro de las condiciones de financiamiento externo y reduce los flujos de capital hacia el país. Por su parte, la productividad relativa no resulta estadísticamente significativa en la relación de largo plazo, en línea con los hallazgos de Echavarría, López y Misas (2007).

Gráfica R.1.3.3. Funciones IR de la TCRE frente a sus fundamentales⁸²

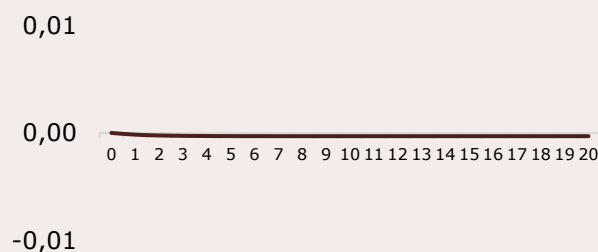
A. Términos de intercambio



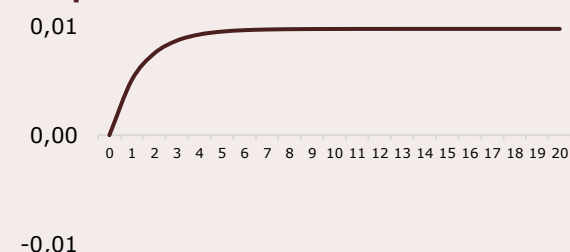
B. EMBI



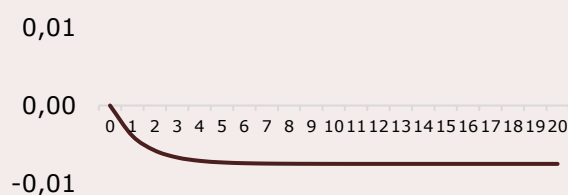
C. Balassa-Samuelson



D. Apertura económica



E. Activos externos netos



Fuente: DGPM - MHCP con base en Bloomberg, Banco de la República, FMI y DANE.

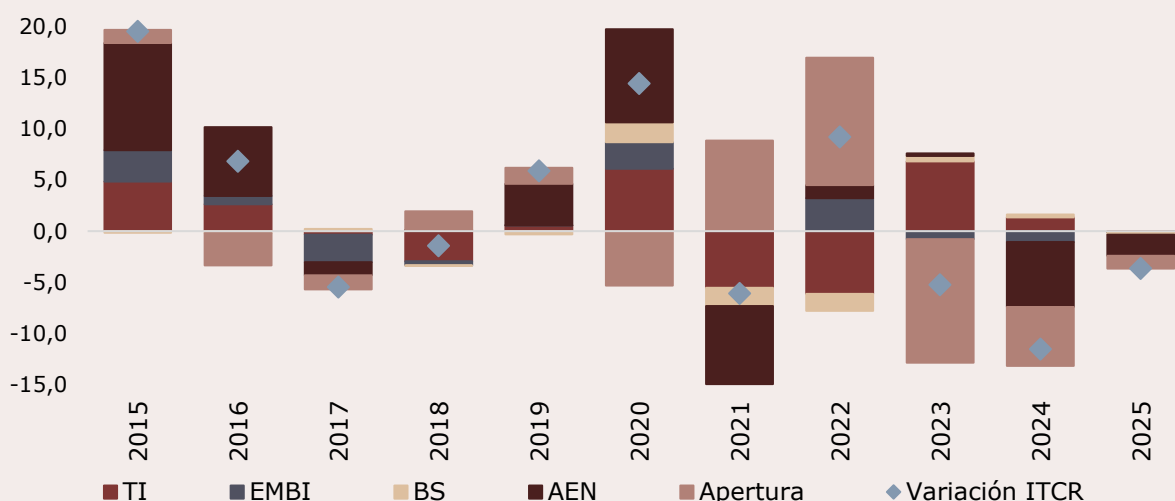
En línea con lo anterior, la descomposición de la variación de la TCRE permite establecer los factores que han explicado sus principales movimientos a lo largo del tiempo. En este sentido, el Gráfico R.1.3.4 evidencia que los activos externos netos y la apertura económica explican buena parte de sus fluctuaciones durante el período analizado.

⁸¹ Según Echavarría, et. al (2009), una mayor apertura económica disminuye el precio interno de los bienes transables frente a los no transables, lo que requiere una tasa de cambio real más depreciada para preservar la competitividad del sector productivo frente a la competencia externa.

⁸² Las funciones IR se estiman para un horizonte de 20 trimestres. En el décimo trimestre, las funciones se estabilizan. Los choques en los términos de intercambio y en los activos externos netos reducen la TCRE en 0,8%, mientras que la Balassa-Samuelson la reduce en 0,03%. Por otro lado, un aumento de la apertura comercial y del EMBI la incrementan en 1,0% y 0,7%, respectivamente.

Los activos externos netos desempeñaron un papel relevante en 2015 y 2020, en un contexto de deterioro de la posición externa, y explican buena parte de la apreciación de la TCRE en 2023 y 2024, consistente con menores necesidades de financiamiento externo. Por su parte, la apertura económica adquiere mayor importancia en varios de los movimientos registrados durante los años más recientes. En particular, una mayor apertura comercial aumenta la exposición de la economía a la competencia externa y reduce los precios relativos de la economía doméstica frente al resto del mundo, contribuyendo a una depreciación de la TCRE. Los términos de intercambio contribuyen de manera significativa a los cambios en la TCRE en períodos de fuertes variaciones en los precios de las materias primas, como ocurrió en 2015 y 2020. En ambos episodios, la caída de los precios internacionales del petróleo deterioró los términos de intercambio de Colombia y contribuyó a la depreciación de la moneda.

Gráfica R.1.3.4. Contribuciones a la variación anual de la TCRE



Fuente: DGPM - MHCP con base en Bloomberg, Banco de la República, FMI y DANE.

Nota: TI: Términos de Intercambio; BS: Balassa-Samuelson; AEN: Activos Externos Netos; Apertura: Apertura económica; ITCR: Índice de Tasa de Cambio Real.

En conclusión, los resultados sugieren que la TRM se encuentra por debajo del nivel consistente con sus fundamentales macroeconómicos, por lo que el cierre de la brecha de TCR implicaría una depreciación del peso. Los resultados muestran que los mayores desalineamientos cambiarios se observaron durante los periodos 2015-2016 y 2022-2023, en contextos de deterioro de las condiciones externas y aumento de la percepción de riesgo local, lo que sugiere una sobrereacción del mercado ante estos choques. Adicionalmente, se evidencia que las desviaciones frente al equilibrio han sido más pronunciadas en episodios de depreciación⁸³. Las estimaciones también muestran que los términos de intercambio, las condiciones financieras externas, la posición externa de la economía y la apertura económica constituyen los principales determinantes de la TCRE. En este contexto, la sobreapreciación observada sugiere una brecha frente al nivel de equilibrio de largo plazo consistente con los fundamentales macroeconómicos, cuyo cierre implicaría una depreciación gradual del tipo de cambio.

⁸³ La literatura ha documentado la existencia de asimetrías en la dinámica cambiaria, encontrando que las depreciaciones suelen generar respuestas más intensas y persistentes que las apreciaciones de magnitud equivalente. En consecuencia, las monedas, tanto de economías avanzadas como de emergentes, tienden a exhibir una mayor sensibilidad frente a choques alcistas que frente a choques a la baja (Delatte y López-Villavicencio, 2012; Pimentel et al., 2016).

1.2.2. Panorama fiscal del Gobierno General⁸⁴

Al cierre de 2025, el GG registró un déficit fiscal de 6,1% del PIB, equivalente a un aumento de 0,3pp frente al déficit observado en 2024 (5,8% del PIB). Esta variación respondió principalmente al deterioro del subsector de Regionales y Locales (R&L) en 0,7pp, que solo fue compensado de forma parcial por el mejor desempeño del Gobierno Central (GC) y de Seguridad Social (SS), ambos con mejoras de 0,2pp. En paralelo, el balance primario del GG cerró con un déficit de 3,1% del PIB, deteriorándose 1,8pp frente al déficit primario de 1,3% del PIB de 2024, como resultado del mayor déficit primario del GC y el deterioro de R&L, pese a la mejora de SS (Tabla 1.9).

En 2025, el GC registró un déficit fiscal de 6,1% del PIB, lo que implica una mejora de 0,2pp frente al resultado de 2024. Esto como resultado de la mejora de 0,3pp en el balance del GNC, cuyo efecto fue parcialmente contrarrestado por un deterioro de 0,1pp en el resultado del Resto del Nivel Central (RNC), que cerró con un superávit de 0,2% del PIB. Al interior del RNC, la variación negativa estuvo asociada a una menor contribución del FEPC, con una reducción del superávit hacia niveles cercanos a 0,2% del PIB debido a la reducción progresiva de la cuenta por pagar. Este efecto fue compensado por la mejora de los establecimientos públicos hacia un balance cercano al equilibrio (0,0% del PIB), en línea con la normalización de transferencias para inversión que habían sido aplazadas en 2024, particularmente hacia la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) y el Instituto Nacional de Vías (INVIAS). En contraste, los demás fondos del RNC mantuvieron balances neutros (0,0% del PIB), sin cambios significativos frente al año previo.

Por su parte, para 2025, el subsector de R&L revirtió el superávit observado en 2024 y cerró con un déficit de 0,4% del PIB, lo que implica una desmejora en esta métrica de 0,7pp. Esta caída se concentró en las Administraciones Centrales (-0,5pp) y en el Sistema General de Regalías (SGR) (-0,2pp), de forma que ambos componentes registraron déficits de 0,2% del PIB al cierre del año. El resultado se dio en un contexto en el que los ingresos totales del sector aumentaron marginalmente hasta 8,6% del PIB (+0,1pp), impulsados por mayores transferencias y un mejor recaudo tributario, aunque compensados por una reducción de los ingresos por regalías. En paralelo, el gasto total se expandió hasta 9,0% del PIB (+0,8pp), consistente con mayores compromisos de inversión por parte de las Administraciones Centrales y con el aumento de la inversión del SGR, en línea con el ciclo de gobierno territorial.

Por otro lado, el subsector de SS presentó una mejora de 0,2pp en su balance, alcanzando un superávit de 0,4% del PIB en 2025, explicado por un mayor crecimiento de los ingresos (+0,4pp) frente al gasto (+0,2pp). Por el lado del gasto, las principales presiones provinieron del subsector de pensiones (+0,3pp), asociadas a factores estructurales como el incremento en el número de pensionados y el aumento en el valor promedio de las mesadas. Este último factor se explica porque más del 40% de las mesadas se encuentran indexadas al salario mínimo, cuyo crecimiento superó la inflación observada. Este comportamiento estuvo impulsado especialmente por Colpensiones, que registró un aumento significativo en el número de beneficiarios, así como por mayores egresos en el FOPEP⁸⁵ y el FONPET⁸⁶. En contraste, el gasto en salud presentó una reducción (-0,1pp),

⁸⁴ Para profundizar en la información, remitirse al Apéndice 1. Detalles de las estimaciones del sector público relacionado con el detalle de las estimaciones fiscales del sector público.

⁸⁵ Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional.

⁸⁶ Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales.

explicada por el bajo crecimiento nominal del FOMAG⁸⁷ y de la ADRES⁸⁸, lo que permitió moderar parcialmente las presiones de gasto del subsector.

Los ingresos del subsector de SS registraron un incremento en 2025, aunque con una dinámica heterogénea al interior de sus componentes. En particular, los mayores aportes del GNC y de las Entidades Territoriales (ET) (+0,5pp) compensaron la reducción en los ingresos tributarios (-0,1pp), mientras que el rubro de otros ingresos se mantuvo relativamente estable. La disminución en los ingresos tributarios responde principalmente a una reducción en los recursos por traslados recibidos por Colpensiones en comparación con 2024, lo que estuvo asociado principalmente al mecanismo de oportunidad de traslado establecido en la Reforma Pensional. A pesar de ello, el crecimiento de los aportes permitió sostener una dinámica positiva de los ingresos totales, contribuyendo a la mejora del balance del subsector⁸⁹.

Tabla 1.9. Balance del Gobierno General y Sector Público No Financiero 2024-2026 (\$mm y % del PIB)

SECTORES	\$MM			% PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
A. Gobierno Central	-108.658	-113.423	-113.897	-6,3	-6,1	-5,6
Gobierno Nacional Central	-114.511	-117.807	-106.479	-6,7	-6,4	-5,3
Resto del Nivel Central	5.853	4.384	-7.418	0,3	0,2	-0,4
B. Regionales y Locales	5.081	-7.311	-3.538	0,3	-0,4	-0,2
Administraciones Centrales	4.510	-4.198	-1.903	0,3	-0,2	-0,1
Resto del Nivel Regional y Local	570	-3.113	-1.635	0,0	-0,2	-0,1
C. Seguridad Social	3.955	8.126	13.665	0,2	0,4	0,7
Salud	-3.307	-653	0	-0,2	0,0	0,0
Pensiones	7.263	8.778	13.665	0,4	0,5	0,7
D. Balance Total (A+B+C)	-99.622	-112.609	-103.770	-5,8	-6,1	-5,1
Balance Primario GG	-21.888	-57.291	-35.296	-1,3	-3,1	-1,7
E. Empresas Públicas	1.460	-2.782	-3.159	0,1	-0,2	-0,2
Nivel Nacional	766	592	555	0,0	0,0	0,0
Nivel Local	694	-3.373	-3.714	0,0	-0,2	-0,2
F. SPNM	-3.065	-8.094	0	-0,2	-0,4	0,0
G. Balance Total (D + E + F)	-101.227	-123.485	-106.929	-5,9	-6,7	-5,3
Balance primario del SPNF**	-29.331	-72.633	-47.622	-1,7	-3,9	-2,4
Balance primario del SPNF	-20.114	-62.605	-33.767	-1,2	-3,4	-1,7

Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

Nota: De acuerdo con el artículo 2 de la Ley 819 de 2003, se descuenta \$9.217mm, \$10.028mm y \$13.855mm del balance del SPNF por transferencias de utilidades del Banco de la República giradas al GNC y registradas como ingreso fiscal durante 2024, 2025 y 2026, respectivamente.

Para 2026, se proyecta que el GG registre un déficit fiscal de 5,1% del PIB, superior en 0,9pp a la proyección contenida en el PF (4,2% del PIB), aunque menor en 0,9pp frente al observado en 2025. La variación frente al año anterior se explica principalmente

⁸⁷ Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio.

⁸⁸ Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud.

⁸⁹ Para más información consultar el documento de Cierre Fiscal 4T-2025 del SPNF.

por un menor déficit del GC en 0,5pp del PIB, mientras que el balance de R&L y el de SS mejorarían en cerca de 0,2pp cada uno. En línea con lo anterior, se estima que el déficit primario del GG se ubique en 1,7% del PIB, nivel inferior en 1,3pp al registrado en 2025, aunque superior en 0,7pp al proyectado en el PF.

Respecto a GC, se proyecta un déficit de 5,6% del PIB, 0,5pp menor respecto al resultado de 2025. Esta reducción obedecería principalmente a un ajuste de 1,1pp en GNC⁹⁰ parcialmente compensado por un deterioro de 0,6pp del RNC. El resultado de RNC estaría explicado por un deterioro del balance del FEPC de -0,5pp, mientras que los establecimientos públicos y fondos reducirían conjuntamente su balance en 0,1pp.

Para 2026 se estima que el FEPC registre un déficit equivalente al 0,3% del PIB. Por el lado de los ingresos, se proyectan aportes de la Nación por 0,2% del PIB (\$3,2bn), consistentes con la posición neta causada durante 2025. Por el lado de las obligaciones, se estima que el Fondo acumule durante 2026 una posición neta de 0,5% del PIB (\$9,4bn)⁹¹, explicado principalmente por la brecha entre los precios internacionales y locales de la Gasolina Motor Corriente (GMC) y el ACPM. Este resultado responde a la dinámica esperada de los precios internacionales del petróleo y sus derivados dadas las tensiones geopolíticas en el estrecho de Ormuz, que incrementaría las compensaciones causadas a favor de refinadores e importadores de combustibles.

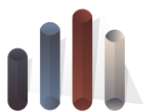
Por su parte, excluyendo el efecto del FEPC, se proyecta que las entidades y fondos que componen el RNC mantengan balances fiscales cercanos al equilibrio con una ligera reducción alcanzando 0,1% del PIB. En particular, los Establecimientos Públicos del orden nacional registrarían un balance agregado prácticamente neutro, en un contexto de normalización de los superávits observados en 2025. Entre las principales variaciones se destaca la mejora en los balances de la ANH, favorecida por mayores ingresos provenientes de derechos económicos asociados a la dinámica de los precios internacionales del petróleo. En contraste, el Fondo Nacional del Café (FNC) registraría menores ingresos asociados a la apreciación del peso, efecto parcialmente compensado por una moderación de sus gastos operativos.

Para 2026 se espera que el subsector de R&L registre un balance deficitario de 0,2% del PIB, lo que representa una mejora de 0,2pp frente a 2025 (-0,4% del PIB). Este resultado se explica por un aumento de 0,1pp del PIB en el balance fiscal de las Administraciones Centrales y de 0,1pp del PIB en el del SGR. En particular, la mejora del balance del SGR responde a un aumento en los ingresos corrientes del sistema, impulsado por mayores precios internacionales del petróleo y el carbón, en línea con el choque de oferta global derivado del conflicto en Medio Oriente. No obstante, el SGR continuaría registrando un déficit, debido a un aumento en los pagos de inversión asociado a una mayor ejecución de proyectos. Lo anterior es consistente con la dinámica histórica del sistema, en la cual el segundo año del bienio presenta mayores niveles de ejecución que el primero, así como con el avance del ciclo político subnacional, donde la cercanía al periodo de cambio de gobiernos territoriales incentiva una mayor ejecución de proyectos.

Se proyecta que el balance de las Administraciones Centrales registre una mejora de 0,1pp del PIB, explicada por una moderación en el crecimiento de los gastos,

⁹⁰ Ver sección GNC en (Página 34).

⁹¹ Escenario planteado sin considerar ajustes futuros en el ingreso al productor de la gasolina y el ACPM. En la medida en que el Gobierno nacional avance en el cierre de la brecha entre los precios locales e internacionales, la posición neta del FEPC causada durante 2026 podría ser menor.



consistente con la evolución del ciclo político territorial. Al corresponder al tercer año de gobierno de las administraciones subnacionales, se prevé que se mantengan altos grados de inversión, pero con una estabilización progresiva de la ejecución presupuestal, luego del mayor dinamismo observado durante el segundo año de mandato. En particular, se espera que el gasto de capital modere su crecimiento frente a los niveles registrados en 2025, en línea con una fase de consolidación de los proyectos de inversión ya iniciados. De igual forma, el crecimiento del gasto en inversión social sería más moderado, reflejando la menor expansión de las transferencias del SGP. Lo anterior, obedece a que la programación del SGP para 2026 incorpora la menor dinámica observada en los ingresos corrientes de la Nación durante 2024, reduciendo el ritmo de crecimiento de las transferencias frente al registrado el año anterior.

En la vigencia 2026, el balance del sector de SS se ubicaría en 0,7% del PIB, lo que representa una mejora de 0,2pp frente al año anterior. Este resultado estaría explicado por el mejor desempeño de los subsectores de salud y pensiones. En el subsector salud, el balance mejoraría debido a un aumento de los ingresos equivalente a 0,3pp, que más que compensaría el incremento del gasto de 0,2pp. Por su parte, en el subsector de pensiones, los ingresos crecerían 0,5pp del PIB, superando el aumento proyectado del gasto asociado al pago de mesadas pensionales y otras prestaciones sociales (0,3pp). Este resultado estaría impulsado por un mayor aporte de la Nación (+0,3pp) y al crecimiento de los ingresos propios de las entidades (+0,2pp) que conforman el subsector.

Dado que la Corte Constitucional aún no se ha pronunciado de manera definitiva sobre la exequibilidad de la Ley 2381 de 2024, las cifras del subsector de pensiones presentadas no incorporan los efectos de su implementación sobre el balance de Colpensiones. No obstante, en el Capítulo 3 se presenta un ejercicio ilustrativo que cuantifica el efecto potencial de una entrada en vigor de la reforma en 2027 sobre los indicadores fiscales del sector de SS. Bajo el escenario base de proyección, que supone la continuidad del marco normativo vigente, se prevé un crecimiento de los ingresos por traslados para las personas que cumplen las condiciones de traslado de régimen bajo la Ley 100. Asimismo, se incorporan los recursos asociados a los afiliados que ejercieron la Oportunidad de Traslado⁹² y que ya obtuvieron una pensión o se espera que consoliden su derecho pensional durante 2026.

Bajo las condiciones del sistema pensional actual, los saldos correspondientes a estos afiliados habrían sido transferidos a Colpensiones en su totalidad en esta vigencia. Sin embargo, dada la magnitud extraordinaria de estos recursos y con el fin de evitar que un ingreso excepcional genere distorsiones transitorias en la lectura del balance financiero de la entidad, las proyecciones suponen una incorporación gradual de dichos recursos, asociada al ritmo de reconocimiento de las respectivas pensiones. Este tratamiento resulta en una senda suavizada de ingresos de Colpensiones en el corto y mediano plazo, facilita la comparación entre períodos y evita fluctuaciones abruptas en las necesidades de financiamiento provenientes del PGN.

Asimismo, Colpensiones y el FONPET registrarían mayores ingresos como resultado del crecimiento de las cotizaciones y los rendimientos financieros. En el caso de Colpensiones, el efecto del crecimiento real del salario mínimo sería especialmente relevante, dado que aproximadamente el 69,4% de sus afiliados tienen un ingreso base de cotización equivalente a un salario mínimo. Por su parte, el FONPET alcanzaría cerca de \$6,0bn en

⁹² Establecida por el artículo 76 de la Ley 2381 de 2024.

rendimientos financieros, en línea con las mayores tasas observadas en los mercados financieros y de deuda pública.

Por el lado del gasto, Colpensiones continuaría enfrentando una presión significativa sobre sus egresos, los cuales aumentarían 0,3pp frente a 2025, dado el crecimiento en el número de pensionados y el ajuste de las mesadas. Este efecto sería particularmente relevante para alrededor del 61% de sus beneficiarios, quienes reciben una pensión equivalente a un salario mínimo y registrarían un incremento de 23% en su mesada durante el año. De igual forma, las demás entidades del subsector, conformadas principalmente por regímenes especiales y exceptuados, presentarían aumentos en el gasto pensional acordes con la tendencia persistente de crecimiento de las mesadas. Entre estas, las de mayor participación en el gasto serían el FOMAG (12%), las Fuerzas Militares (12%) y el FOPEP (11%). En estos casos, las presiones de gasto se explicarían por el aumento en el número de pensionados, la existencia de mesadas indexadas al salario mínimo y, en algunos regímenes, por mecanismos de indexación superiores a la inflación, como ocurre en las Fuerzas Militares.

En el subsector salud, el incremento del gasto proyectado para 2026 (15,7% en términos nominales) obedece principalmente al ajuste de la Unidad de Pago por Capitación (UPC). En particular, el Ministerio de Salud y Protección Social estableció incrementos de la UPC⁹³ de 9,03% para el Régimen Contributivo y de 16,49% para el Régimen Subsidiado, lo que permitió que la prima pura de este último alcanzara el 95% de la correspondiente al Régimen Contributivo⁹⁴, en cumplimiento de las órdenes impartidas por la Corte Constitucional⁹⁵. Por su parte, en el caso del FOMAG-Salud, aunque los ingresos registran un crecimiento nominal de 5%, se prevé que estos sean suficientes para atender los requerimientos del sistema. Esto se explica por la trayectoria del gasto en los últimos años: tras el fuerte aumento registrado en 2024 (derivado de la implementación del nuevo modelo de salud), en 2025 el gasto se mantuvo en niveles elevados, pero su crecimiento nominal fue considerablemente menor al observado el año anterior. Esta dinámica estaría asociada a la entrada en operación del nuevo tarifario⁹⁶ desde el segundo semestre de 2025, lo que a su vez contribuiría a moderar el gasto en 2026 y a reducir la necesidad de recursos adicionales.

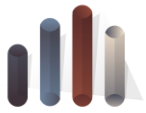
Para 2026 la trayectoria esperada muestra una corrección de los niveles de endeudamiento del GG luego del incremento observado para el año anterior. En este contexto, la deuda agregada se reduciría a 64,4% del PIB, lo que representa una disminución de 2,9pp frente a 2025, mientras que la deuda consolidada alcanzaría 56,1% del PIB, con una reducción de 3,2pp, como resultado principalmente de una menor deuda del GNC. A ello se sumaría una disminución en el endeudamiento de las administraciones territoriales que estaría compensada por un aumento en las cuentas por pagar del FEPC. Adicionalmente, la deuda neta descendería hasta 50,7% del PIB, la magnitud de esta reducción sería levemente inferior

⁹³ Resolución 2764 de 2025.

⁹⁴ Partiendo del valor base de la UPC para la vigencia 2026, sin aplicar factores de riesgo ni ajustes etarios, y descontando el porcentaje máximo autorizado para gastos de administración (10% en el Régimen Contributivo y 8% en el Régimen Subsidiado), se obtiene una aproximación a la prima pura correspondiente a cada régimen. Bajo este ejercicio, la prima pura del Régimen Subsidiado para 2026 equivale al 95% de la correspondiente al Régimen Contributivo.

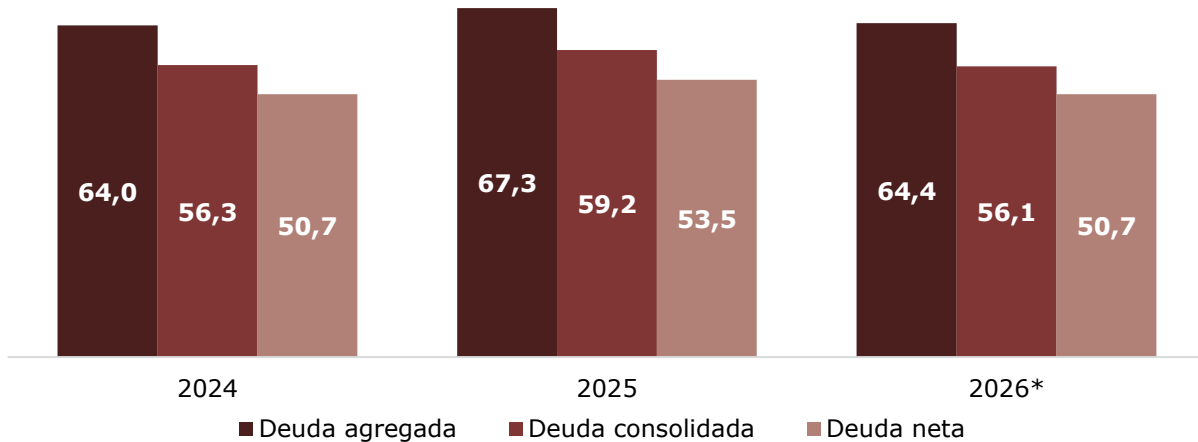
⁹⁵ En atención a lo dispuesto en la Sentencia T-760 de 2008 y los Autos 411 de 2016, 007 de 2025 y 2049 de 2025.

⁹⁶ De acuerdo con el FOMAG, el tarifario es un instrumento que permite ordenar y estandarizar los pagos por consultas, procedimientos, hospitalizaciones y tratamientos de alta complejidad, según el nivel de atención, la calidad del prestador y las características geográficas del territorio. Este se estructura por capas de atención (primaria, ambulatoria, hospitalaria y alto costo) e incluye 10.278 CUPS (procedimientos en salud), con actualizaciones trimestrales que aseguran su sostenibilidad y pertinencia frente a la evolución del sistema.



a la observada en las demás métricas de deuda, debido a una disminución proyectada de los activos financieros netos, asociada principalmente a menores activos del GNC (Gráfico 1.10).

Gráfico 1.10. Deuda del GG 2024-2026 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

1.2.3. Panorama fiscal del Sector Público No Financiero⁹⁷

En 2025, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit de 6,7% del PIB, lo que representa un deterioro de 0,8pp frente al déficit de 5,9% del PIB de 2024. Este resultado obedeció a una desmejora generalizada, explicada por el deterioro de 0,3pp en el balance del GG, de 0,2pp en el de las Empresas Públicas y de 0,3pp en el del Sector Público No Modelado (SPNM). En particular, el sector de Empresas Públicas pasó de un balance de 0,1% en 2024 a -0,2% del PIB para el 2025, dinámica explicada principalmente por el deterioro del nivel local (-0,2pp) y en menor medida por la desmejora nominal de las empresas del nivel nacional. La desmejora de las empresas locales estuvo marcada por las Empresas Públicas de Medellín (EPM) que presentaron menores ingresos asociados a la reducción de tarifas de energía, junto con un aumento del gasto derivado de mayores inversiones, intereses de deuda y costos operativos. Por su parte, el deterioro nominal de las empresas nacionales del sector eléctrico respondió a la reducción en la generación tras la normalización de las condiciones climáticas y la caída en el precio de bolsa de la energía. Por su parte, el balance primario del SPNF se amplió de -1,2% del PIB en 2024 a -3,4% del PIB en 2025, explicado principalmente por el deterioro del balance primario del GG (-1,8pp), además de las contribuciones de Empresas Públicas (-0,1pp) y del SPNM (-0,3pp). Al excluir las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC, el balance primario registró un déficit de 3,9% del PIB.

En 2026 se proyecta una disminución del déficit del SPNF de 1,4pp, ubicándose en 5,3% del PIB. En particular, se espera una mejora de 0,4pp en el balance del SPNM, mientras que el déficit de las empresas públicas se mantendría estable en 0,2% del PIB, aunque nominalmente presentarían una reducción de 13,6%. En el caso del sector eléctrico, aunque su balance se mantendría prácticamente neutro como porcentaje del PIB, presentaría una reducción nominal de \$36mm. Este resultado responde a las mayores presiones operativas

⁹⁷ Para profundizar en la información, remitirse al Apéndice 1. Detalles de las estimaciones del sector público relacionado con el detalle de las estimaciones fiscales del sector público.

asociadas al fenómeno de El Niño, que reduciría los aportes hídricos y aumentaría la necesidad de las empresas generadoras de adquirir energía en el mercado mayorista, y de recurrir con mayor intensidad a la generación térmica, cuyos costos de producción son superiores a la generación hidroeléctrica. Este incremento en costos sería parcialmente compensado por el aumento de los precios de venta de energía en bolsa. En consecuencia, las empresas comercializadoras enfrentarían mayores costos por los precios más elevados, pero este efecto se vería compensado por el aumento en la demanda de energía asociado a las altas temperaturas, aunque se vería limitado por la regulación en las tarifas de energía al consumidor final.

Por su parte, las empresas locales mantendrían un déficit de 0,2% del PIB, aunque nominalmente presentarían una caída de \$341mm. Este resultado estaría explicado por el deterioro de las Empresas Municipales de Cali (EMCALI) y la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB), parcialmente compensado por la mejora de EPM. En la EAAB, el deterioro estaría asociado a mayores presiones operativas derivadas de la menor disponibilidad hídrica, que incrementarían los costos requeridos para garantizar la continuidad del servicio. En EMCALI, el aumento del déficit respondería tanto al incremento en los costos de energía como al proceso de transformación y modernización adelantado por la empresa⁹⁸, además el incremento en los ingresos sería limitado por las medidas regulatorias orientadas a contener el aumento de las tarifas eléctricas. En contraste, EPM presentaría una mejora en su balance impulsada por mayores ingresos asociados al aumento de la demanda de energía y por avances en su estrategia de eficiencia y optimización operativa, que permitirían compensar parcialmente el incremento de los costos energéticos. El Metro de Medellín presentaría un leve deterioro asociado al avance de proyectos de inversión en infraestructura, particularmente el Metro de la 80 y la adquisición de nuevos trenes. Finalmente, la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB) continuaría mostrando una mejora marginal derivada del avance de su proceso de transformación empresarial implementado a finales de 2025⁹⁹.

1.2.4. Estadísticas de base devengado

En esta sección se presentan los resultados fiscales preliminares¹⁰⁰ de 2025 y la proyección de 2026 para los sectores GG y Gobierno Central Presupuestario (GCP), utilizando la metodología de registro devengado¹⁰¹. El principal insumo proviene de la información contable que las entidades contables públicas reportan a la Contaduría General de la Nación¹⁰², así como la información proyectada bajo la metodología de caja modificada (CM) para los sectores GNC, resto de nivel central y SGR, que también se empleó en las proyecciones de base devengado (BD) del GCP¹⁰³.

⁹⁸ Este proceso contempla inversiones dirigidas a renovar y fortalecer la infraestructura de sus líneas de negocio de acueducto, alcantarillado, energía y telecomunicaciones, en respuesta al envejecimiento y obsolescencia de parte importante de sus redes y equipos operativos.

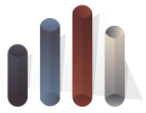
⁹⁹ La transformación busca que la empresa migre de un modelo tradicional de telecomunicaciones hacia una empresa enfocada en servicios digitales y tecnológicos; en el cual se espera una expansión de la base de clientes, así como una reducción de los costos operativos.

¹⁰⁰ Se denominan preliminares, dado que la metodología para su producción aún continúa en construcción.

¹⁰¹ Según los criterios de registro de operaciones y clasificación de entidades establecidos en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP) de 2014. Detalles conceptuales en: <https://www.minhacienda.gov.co/gfp/estad%C3%ADsticas-finanzas-publicas-con-base-estandares-internacionales>.

¹⁰² Si bien se emplean fuentes alternativas, como el recaudo neto de impuestos de la DIAN (dado que los impuestos del sector Gobierno Central Presupuestario - GCP se presentan en base caja), y ejecuciones presupuestales de los fondos de pensiones, entre otras.

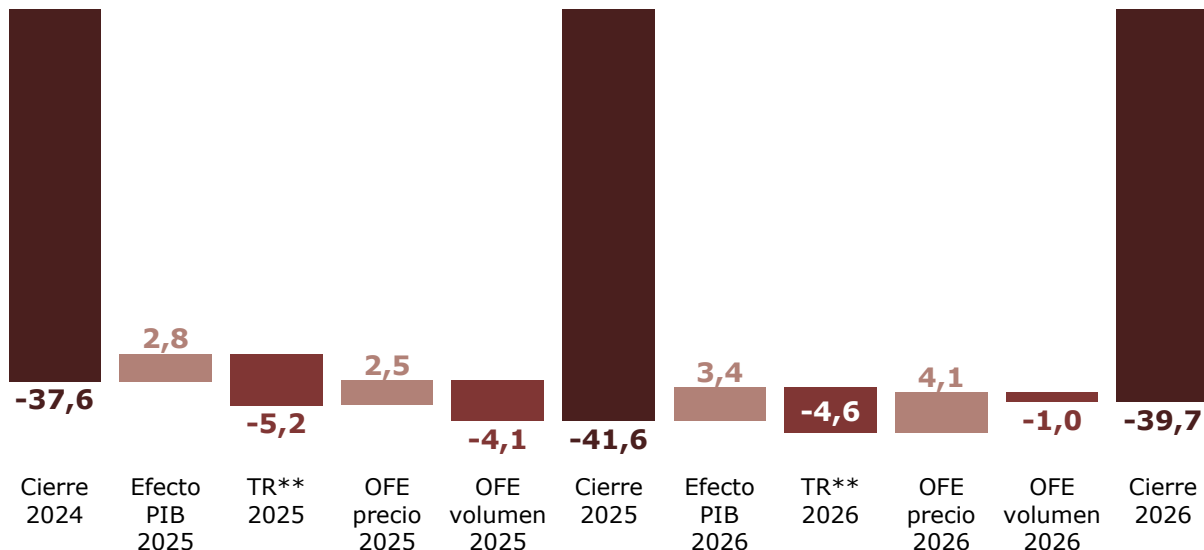
¹⁰³ La clasificación de las entidades abordadas en esta sección, bajo la metodología de BD, difiere de la sectorización institucional definida por el CONFIS para el seguimiento fiscal del GNC y el GG en base CM presentado en las secciones anteriores de este documento. En particular, en BD el GCP incluye información de entidades que en CM hacen parte



1.2.4.1. Gobierno Central Presupuestario

Al cierre de 2025, el patrimonio neto (PN)¹⁰⁴ del GCP se ubicó en -41,6% del PIB, lo que representa una disminución de 4,0pp frente al nivel registrado en 2024 (-37,6% del PIB). Para 2026 se proyecta una recuperación de 1,9pp, que lo situaría en -39,7% del PIB (Gráfico 1.11). Esta evolución del PN resulta, además del efecto positivo del denominador del PIB, del impacto combinado de varios factores: i) las presiones inerciales de gasto, con una incidencia más marcada en 2025, y su consecuente impacto en el aumento de la deuda; ii) las fluctuaciones de la tasa de cambio, cuya apreciación en 2025 redujo el valor de la deuda denominada en moneda extranjera, mientras que la leve depreciación prevista para 2026 tendría el efecto contrario; iii) las variaciones de los precios de mercado de los AF, con efectos predominantemente positivos, y de los pasivos, con efectos mayormente negativos, para los dos años; iv) los cambios en los precios del petróleo y el agotamiento de las reservas mineras y petroleras; y v) la actualización del cálculo actuarial de pensiones, principalmente en 2025¹⁰⁵, entre otros.

Gráfico 1.11. Evolución del patrimonio neto del GCP 2024-2026* (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas. ** TR: transacciones.

de los sectores GNC, Resto del nivel central (incluido el FEPC), Seguridad Social (FSP y FOPEP), así como el SGR (que en CM hace parte del Resto del nivel regional y local). Los FSS en BD no incluyen las siguientes entidades que en CM hacen parte del sector Seguridad Social: FONPET (se considera implícitamente en GM y GD), FSP y FOPEP (hacen parte del GCP), y aún no se llevan registros del FGPM dado que sus reportes financieros se encuentran en construcción. Los sectores GM y GD contemplan la información de todas las administraciones centrales y sus descentralizadas, mientras que en CM se hace seguimiento específicamente de una muestra de entidades representativas. Finalmente, en BD se compila información del GCE, que incluye principalmente universidades, patrimonios autónomos, fondos de fomento y corporaciones autónomas, del cual en CM solo se hace seguimiento al FNC como parte del sector Resto del nivel central.

¹⁰⁴ El patrimonio neto es el resultado de restarle a los activos los pasivos. Su variación se puede explicar en términos de las transacciones de ingresos y gastos, y de los OFE.

¹⁰⁵ La actualización del cálculo actuarial se realiza cada 3 años (el último fue en 2022) y usualmente genera incrementos por factores mixtos como la evolución de las tasas de mortalidad, la variación del salario mínimo, o el reconocimiento de sentencias falladas en contra.

1.2.4.2. Transacciones de ingresos y gastos de base devengado del GCP

El impacto negativo de las transacciones en 2025 (-5,2% del PIB), superior al observado en 2024 (-4,0% del PIB), resultó de un incremento de los gastos (+1,3pp) que no se compensó con el incremento en los ingresos (Tabla 1.10). Al respecto, hubo un aumento de los ingresos tributarios (+0,3pp), impulsado por el recaudo de IVA externo e interno, y por las cuotas del impuesto de renta, que fue contrarrestado por la reducción de otros ingresos (-0,4pp). Dentro de estos últimos, se destacan las menores utilidades de Ecopetrol (-0,2pp), asociadas a los menores precios del petróleo en 2024, con efectos fiscales en 2025, y a la variación del tipo de cambio¹⁰⁶, así como menores regalías liquidadas y certificadas por la ANH (-0,1pp). Por su parte, el comportamiento del gasto se explicó por el aumento en el pago de intereses (+0,5pp)¹⁰⁷, principalmente asociado a la deuda de largo plazo, tanto interna como externa. Además, aumentaron las transferencias para el pago de pensiones (+0,4pp) del Ministerio del Trabajo a Colpensiones, así como los giros del SGP (+0,3pp) y el SGR (+0,2pp). También crecieron los pagos de sueldos y salarios (+0,1pp), el consumo de bienes y servicios (+0,1pp) y las transferencias a los hogares (Gasto Público Social - GPS; +0,1pp). Estos incrementos fueron parcialmente compensados por la reducción de los subsidios al FEPC (-0,3pp) y por menores giros destinados al aseguramiento en salud (-0,1pp).

Para 2026, se proyecta una reducción de los ingresos (-0,4pp) inferior a la disminución de los gastos (-1,0pp), lo que mejoraría el resultado operativo neto en 0,6pp (-4,6% del PIB). La dinámica de los ingresos estaría determinada por la caída proyectada en las cuotas de renta y por un crecimiento más moderado en el recaudo de impuestos externos, que conducirían a una leve reducción del ingreso tributario (-0,1pp). Tal comportamiento, sería profundizado por la reducción en los dividendos de Ecopetrol, que explicaría la disminución de los otros ingresos en 0,2pp del PIB¹⁰⁸. Entretanto, el gasto primario se reduciría en 0,8pp, derivado principalmente del recorte requerido en los rubros de carácter flexible, ante la caída del Proyecto de Ley de Financiamiento y, en menor medida, por la suspensión temporal del Decreto 572 de 2025¹⁰⁹. Este efecto sería parcialmente contrarrestado por el diferencial de compensación causado en el FEPC, para el que se estima un incremento de 0,3pp en línea con la evolución del precio del petróleo. Por su parte, se espera una disminución en el gasto por intereses (-0,2pp) como resultado de los menores

¹⁰⁶ Los dividendos distribuidos en 2025 se calculan con base en las utilidades de la empresa en 2024. Para ese año, el precio del petróleo tipo Brent disminuyó 2,4% y se presentó una apreciación promedio del peso colombiano frente al dólar de 5,9% con respecto al año anterior.

¹⁰⁷ Este movimiento fue contrario a la reducción de 1,5pp del PIB que se observó en el GNC bajo la metodología de CM, principalmente como resultado de las OMD. Esta diferencia se debe a que, bajo la metodología de CM las OMD redujeron el gasto de intereses por el equivalente a la suma de las diferencias de precio entre los títulos recogidos y los títulos entregados. En contraste, bajo la metodología de devengo, solo se registra una reducción inicial por el descuento en los títulos recogidos, mientras que la prima en los títulos entregados se amortizará a lo largo de la vigencia de los títulos; es decir, en periodos posteriores. De igual forma sucede con los intereses de las distintas colocaciones de deuda, para los cuales, las primas y descuentos generados en la colocación deben amortizarse a lo largo de toda la vida del título, desde la fecha de colocación hasta su vencimiento final, que puede extenderse por 35 años o más.

¹⁰⁸ En 2025, la reducción en los dividendos de Ecopetrol fue compensada por el registro contable de otros ingresos financieros por \$4 billones (0,2pp del PIB), lo que atenuó la variación de los otros ingresos. Este efecto, derivado del reconocimiento de la prima a favor de la Nación en la recompra de bonos globales, se mantendría en 2026 pero exhibiría una menor magnitud en línea con la estrategia de endeudamiento y las operaciones de manejo de deuda proyectadas.

¹⁰⁹ Decreto que modifica tarifas de autorretención y bases mínimas para practicar retención en la fuente.

pagos proyectados sobre la deuda externa (-0,4pp), que compensarían el aumento en el pago de intereses de la deuda interna (0,2pp)¹¹⁰.

Tabla 1.10. Ingresos y gastos de base devengado del GCP

Concepto	\$MM			%PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Ingresos Totales	327.577	354.555	378.775	19,1	19,1	18,8
Impuestos	258.914	286.592	310.130	15,1	15,5	15,4
Contribuciones Sociales	1.390	1.479	1.561	0,1	0,1	0,1
Transferencias recibidas*	1.603	1.660	1.717	0,1	0,1	0,1
Otros Ingresos	65.670	64.825	65.367	3,8	3,5	3,2
Gastos Totales	395.419	451.462	472.180	23,1	24,4	23,4
Remuneración a empleados	51.559	58.103	68.382	3,0	3,1	3,4
Uso de bienes y servicios	37.272	42.626	43.224	2,2	2,3	2,1
Consumo de capital fijo	4.271	4.436	4.597	0,2	0,2	0,2
Intereses	70.065	84.489	88.620	4,1	4,6	4,4
Subsidios	14.242	9.283	17.536	0,8	0,5	0,9
Transferencias realizadas*	150.867	179.851	173.981	8,8	9,7	8,6
Prestaciones sociales	24.521	25.340	33.338	1,4	1,4	1,7
Otros gastos	42.622	47.336	42.502	2,5	2,6	2,1
Resultado operativo neto	-67.842	-96.907	-93.404	-4,0	-5,2	-4,6

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas.

1.2.4.3. Inversión neta en activos no financieros del GCP

A 2025, la inversión neta en Activos no Financieros (ANF)¹¹¹ de 0,8% del PIB representó el 3,2% del total de las erogaciones¹¹² del GCP, superior en 0,2pp con respecto al año anterior (0,6% del PIB) (Gráfico 1.12). Las transacciones en ANF se concentraron en proyectos activos de la ANI, ejecución de contratos de obra e interventoría de INVIAS, traslado y adquisición de terrenos de la Aeronáutica Civil, e incorporación de predios al inventario del Fondo de Tierras de la Agencia Nacional de Tierras.

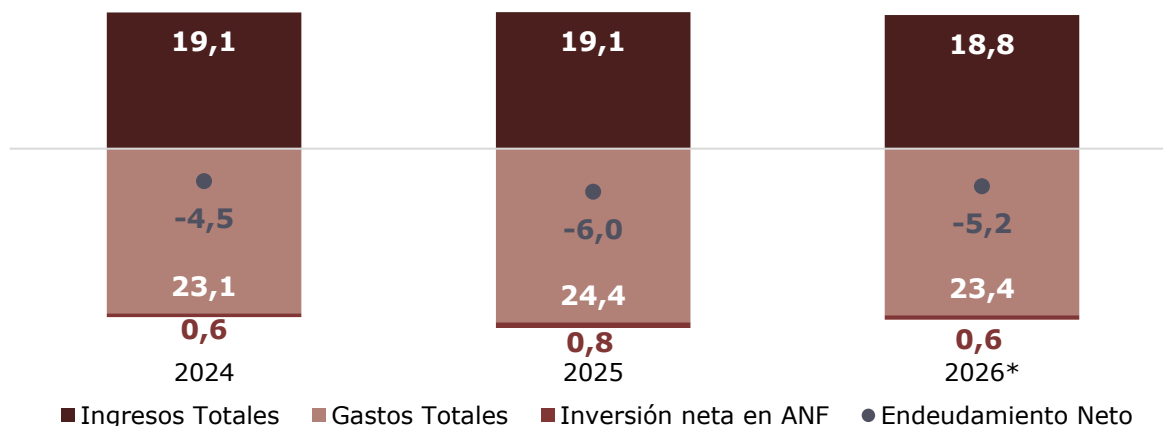
Para 2026 se proyecta una leve reducción de la inversión (-0,2pp del PIB), que retornaría a niveles semejantes a lo observado en 2024 (0,6% del PIB). Esto, ante la priorización de los compromisos inflexibles del PGN frente a otras partidas de carácter discrecional. Esta dinámica de crecimiento más modesto estaría explicada además por la normalización de algunos eventos que impulsaron el comportamiento observado en 2025, relacionados con la actualización de proyectos por parte de la ANI, y con la incorporación de aeronaves y armamento del Ministerio de Defensa.

¹¹⁰ Tal como en 2025, la variación observada en los intereses bajo la metodología de devengo es contraria a la que reflejan las cifras con base en la metodología de CM. Esta situación es atribuible al efecto diferenciado de las OMD, para el que bajo la metodología de base devengo se proyecta una disminución en 2026 que, a su vez, reduciría la diferencia entre ambas metodologías.

¹¹¹ La inversión neta en ANF, o gasto de capital, equivale a la adquisición menos la disposición de ANF menos el consumo de capital fijo. Representa las transacciones que modifican la tenencia o la condición de un activo de largo plazo.

¹¹² Las erogaciones equivalen a la suma de los gastos más la inversión neta en ANF.

Gráfico 1.12. La inversión y el endeudamiento neto del GCP (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas.

Considerando los ingresos, gastos e inversión neta en ANF, el endeudamiento neto¹¹³ del GCP presentó un deterioro de 1,5pp del PIB en 2025, y se estima que se corrija en 0,8pp para 2026. En contraste, bajo la metodología de CM, el Gobierno Central¹¹⁴ redujo su déficit en 0,2pp del PIB en 2025 y se espera que en 2026 lo haga en 0,5pp. La diferencia en los resultados de 2025 se explica principalmente por el efecto diferenciado de las OMD, que en el GCP reduce los intereses del primer año de la operación a un menor ritmo. Por su parte, el menor impacto esperado de las OMD para 2026 explica que los déficits determinados bajo ambas metodologías muestren un mayor grado de convergencia.

1.2.4.4. Transacciones de financiamiento del GCP

Al cierre de 2025 el incurrimiento neto de pasivos del GCP aumentó con respecto a 2024 (+5,2pp), en mayor medida que la acumulación de AF (+3,7pp) (Tabla 1.11). En los pasivos se dio la emisión neta de títulos de deuda por 9,4% del PIB, en la que se destacó el financiamiento interno de largo plazo mediante TES y de corto plazo mediante bonos y títulos, así como una adquisición neta de préstamos (1,8% del PIB) derivada de la operación TRS, compensada parcialmente por la amortización de préstamos de banca multilateral. Además, se registraron derivados financieros por 1,0% del PIB, impulsados por las posiciones pasivas u obligaciones adquiridas en el marco de las OMD y de los *forwards* de divisas. Estos movimientos estuvieron levemente compensados por la amortización de pensiones a cargo de la Unidad de Gestión Pensional y Parafiscales (UGPP) (0,8% del PIB)¹¹⁵, el pago de cuentas por pagar (0,3% del PIB), y la reducción de depósitos (0,4% del PIB), principalmente por la entrega parcial de la administración de los recursos del FONPET temporalmente a cargo de la Nación. Por su parte, en los AF hubo transacciones de títulos de deuda (2,8% del PIB), en su mayoría relacionados con el colateral en la operación TRS realizada con la banca privada externa¹¹⁶, así como al incremento en los derivados financieros (0,9% del PIB).

¹¹³ El préstamo o endeudamiento neto equivale a ingreso menos gasto menos inversión neta en ANF.

¹¹⁴ Se compara aquí el GCP con el Gobierno Central de CM, para considerar no solo el GNC sino también el Resto del nivel central (que incluye el FEPC). No obstante, para una comparación más precisa también se deberían sumar el FSP y el FOPEP (que en CM hace parte de Seguridad Social), así como el SGR (que en CM integra el Resto del nivel regional y local).

¹¹⁵ Actualización realizada conforme a lo establecido en la Resolución 320 de 2019 de la Contaduría General de la Nación.

¹¹⁶ En el marco de la estrategia de manejo de deuda realizada por el Ministerio de Hacienda.

Tabla 1.11. Transacciones de financiamiento del GCP

Concepto	\$MM			%PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Adquisición neta de AF (1)	17.884	88.468	-72.741	1,0	4,8	-3,6
Incurrimiento neto de pasivos (2)	95.669	199.773	33.264	5,6	10,8	1,6
Transacciones en AF y pasivos (1-2)	-77.784	-111.304	-106.005	-4,5	-6,0	-5,2

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas.

Para 2026, por su parte, se proyecta una desacumulación de AF equivalente a 3,6% del PIB y un incurrimiento neto de pasivos de 1,6% del PIB. La variación de los AF obedecería principalmente al pago de la obligación asociada al TRS, cuyo efecto contable se refleja en el registro de los títulos entregados como colateral y del instrumento derivado, así como al retiro parcial de recursos del FONPET para su adjudicación a terceros¹¹⁷. Estas operaciones también inciden sobre los pasivos mediante la cancelación del préstamo asociado al TRS y la reducción de los recursos administrados por el Tesoro. Adicionalmente, los pasivos disminuirían de manera periódica por el pago de pensiones a cargo de la UGPP. En contraste, la deuda financiera aumentaría para cubrir las necesidades de financiamiento de la Nación, principalmente mediante emisiones de títulos de deuda. Su nivel dependerá tanto de la persistencia de dichas necesidades como de las condiciones de mercado que permitan realizar nuevas OMD.

1.2.4.5. Otros Flujos Económicos (OFE)¹¹⁸ del GCP

En 2025 el efecto de los OFE sobre el PN del GCP fue de -1,6% del PIB (Tabla 1.12). En particular, los OFE de los ANF se ubicaron en -1% del PIB en 2025, como reflejo del agotamiento de los recursos naturales (-0,6% del PIB) y la caída en la valoración de las reservas petroleras y mineras (-0,4% del PIB). Esto último obedeció a: i) la tendencia a la baja en los precios internacionales de estos recursos¹¹⁹; y ii) la apreciación del peso frente al dólar¹²⁰. Por otro lado, los AF presentaron OFE de -0,3% del PIB, impulsados por correcciones contables (-0,5% del PIB), y el impacto de la apreciación del peso frente al dólar en las inversiones externas (-0,2% del PIB), revertidos parcialmente por la valoración de la participación de la Nación en Ecopetrol¹²¹ (+0,4% del PIB).

Por su parte, los pasivos presentaron OFE de 0,3% del PIB. Esto se explica por el aumento de los pasivos pensionales (+3,1% del PIB), ante la actualización del cálculo actuarial, cuyo efecto fue revertido parcialmente por la reducción en el valor de la deuda financiera (-2,8% del PIB). Esta última reducción se explica por: i) el efecto de la apreciación

¹¹⁷ Según lo dispuesto en el numeral 5 del artículo 2.12.3.1.4 del Decreto 1068 de 2015, el 26 de abril de 2023 inició el período de administración transitoria de los recursos FONPET por parte de la DGCPTN. Posteriormente, mediante la Resolución 3422 de 2023, la DGCPTN adjudicó al Consorcio PRAG la administración del 25,1% de estos recursos. Más adelante, a través de la Resolución 450 de 2025, se adjudicó al Consorcio PAC la administración de un 22,3% adicional. Estimando que el retiro de los recursos del FONPET de las cuentas del Tesoro Nacional continuaría realizándose de manera gradual, para 2026 y 2027 se proyectaron retiros de proporciones similares a las de 2025 (22,3%).

¹¹⁸ Los OFE son variaciones en los saldos que no son el resultado de transacciones, e impactan los precios o las cantidades de los activos y pasivos.

¹¹⁹ El precio promedio del Brent por barril pasó de USD 74,5 en diciembre de 2024 a USD 60,8 en diciembre de 2025. Por su parte, el precio del Carbón por toneladas pasó de USD 123,5 a USD 107,5 en el mismo periodo.

¹²⁰ La TRM pasó de \$4.409,21 en diciembre de 2024 a \$3.757,08 en diciembre de 2025.

¹²¹ La acción de ECOPETROL pasó de \$1.675 en diciembre de 2024 a \$1.870 en diciembre de 2025.

del peso en la deuda externa (-2,7% del PIB); ii) la variación positiva de los precios de mercado de los títulos de deuda externa (+1,1% del PIB) producto de las OMD, reducciones en el indicador de riesgo país y un mayor financiamiento interno; y iii) la variación negativa en los precios de mercado de los títulos de deuda interna (-1,2% del PIB), marcada por un entorno de inflación persistente, una política monetaria restrictiva y mayores necesidades fiscales.

Tabla 1.12. Variaciones en el patrimonio neto debido a OFE del GCP

Concepto	\$MM			%PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Activos no financieros (A)	-25.500	-19.235	22.288	-1,5	-1,0	1,1
OFE de precio	-21.362	-8.336	33.856	-1,2	-0,4	1,7
OFE de volumen	-4.138	-10.899	-11.568	-0,2	-0,6	-0,6
Activos financieros (B)	-15.424	-5.804	29.982	-0,9	-0,3	1,5
OFE de precio	-15.491	3.338	34.274	-0,9	0,2	1,7
OFE de volumen	67	-9.143	-4.292	0,0	-0,5	-0,2
Pasivos (C)	-11.027	4.794	-10.368	-0,6	0,3	-0,5
OFE de precio	-11.398	-51.885	-15.315	-0,7	-2,8	-0,8
OFE de volumen	370	56.679	4.947	0,0	3,1	0,2
Otros flujos económicos totales (D=A+B-C)	-29.897	-29.833	62.638	-1,7	-1,6	3,1

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas.

Para 2026 se espera un efecto positivo de los OFE (3,1% del PIB), principalmente en AF (1,5% del PIB) y ANF (1,1% del PIB). En los AF se proyecta un incremento de 1,6% del PIB, principalmente por el efecto del precio de mercado de la participación de la Nación en Ecopetrol, impulsado por el aumento en los precios del crudo, que podrían elevar las utilidades de la compañía, así como la valorización de la acción. Por el lado de los ANF se proyecta que la trayectoria decreciente se revierta (1,1% del PIB) en respuesta a la evolución favorable del precio de petróleo, que impulsaría la valoración de las reservas petroleras (+1,7% del PIB) y contrarrestaría el agotamiento de las reservas probadas de recursos naturales no renovables (-0,5% del PIB). Finalmente, en los pasivos se espera una reducción de 0,5% del PIB, explicada principalmente por: i) una variación negativa de los precios de mercado de los títulos (-0,8% del PIB); y ii) la actualización del cálculo actuarial de los pasivos pensionales a cargo de la UGPP (+0,2% del PIB).

1.2.4.6. Deuda neta del GCP¹²²

Como resultado de las transacciones y los OFE previamente descritos, al cierre del 2025 la deuda neta del GCP se ubicó en 63,8% del PIB, lo que representa un aumento de 2,2pp frente a 2024 (Tabla 1.13). No obstante, si se consideran únicamente los instrumentos de deuda que predominan en la metodología de caja modificada (títulos de deuda y préstamos), este valor se reduce a 52,9% del PIB¹²³. Adicionalmente, al excluir el efecto de la administración temporal de los recursos del FONPET por parte del Tesoro Nacional,

¹²² De acuerdo con el MEFP 2014, la deuda pública no incluye los instrumentos *Participaciones de capital y Derivados*, puesto que no representan un monto fijo que se adeude a una contraparte, que demande la realización de amortizaciones de capital y la asunción de un costo de financiamiento, sino que comprenden pasivos residuales.

¹²³ En CM el valor fue de 58,6% del PIB para el GNC (una reducción de 0,5pp respecto a 2024).

la deuda neta asociada a dichos instrumentos sería equivalente a 52,1% del PIB en 2025. Estos resultados se explican principalmente por el incremento de la deuda bruta (+4,8pp), compensado parcialmente por el crecimiento de los AF (+2,6pp), representados en su mayoría por títulos del Tesoro.

Tabla 1.13. Deuda neta del GCP (% del PIB)

Concepto	Saldo bruto			Saldo neto		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Títulos de deuda	38,9	43,8	43,8	36,6	39,0	42,3
Préstamos	14,8	14,4	12,3	14,3	13,9	11,8
Cobertura caja modificada	53,8	58,2	56,1	50,9	52,9	54,1
Pensiones	6,9	8,7	7,5	6,9	8,7	7,5
Cuentas por pagar	6,2	5,4	5,1	4,3	3,3	3,2
Efectivo	3,2	2,6	2,0	-0,6	-1,1	-1,4
Deuda pública	70,1	74,9	70,7	61,6	63,8	63,5

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas.

Para 2026, se proyecta que la deuda neta del GCP se reduzca en 0,3pp hasta 63,5% del PIB, resultado de una variación de -3,9pp en los AF y de -4,2pp en la deuda bruta. Sin embargo, dado que una parte importante de los recursos del FONPET continuaría siendo administrada por el Tesoro Nacional al cierre de la vigencia, al excluir este efecto y considerar únicamente los instrumentos de deuda financiera, la deuda neta se ubicaría en 49,6% del PIB¹²⁴.

1.2.4.7. Gobierno General

Al cierre de 2025 el GG cerró con un endeudamiento neto de 5,1% del PIB, lo que representa un deterioro de 1,1pp con respecto a 2024 (Tabla 1.14). Este resultado estuvo jalonado por el deterioro de 1,5pp del PIB en el GCP, compensado parcialmente por la mejora de 0,2pp en el Gobierno Central Extrapresupuestario (GCE) y de 0,1pp, tanto en los Fondos de Seguridad Social (FSS) como en el Gobierno Departamental (GD). El Gobierno Municipal (GM), por su parte, no presentó variaciones representativas en términos del PIB.

Tabla 1.14. Préstamo / Endeudamiento neto del GG 2024-2026*

Sectores	\$ MM			% PIB		
	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*
Gobierno Central	-78.886	-109.201	-105.048	-4,6	-5,9	-5,2
Presupuestario	-77.669	-111.746	-106.005	-4,5	-6,0	-5,2
Extrapresupuestario	-1.217	2.544	957	-0,1	0,1	0,0
Gobierno Departamental	4.676	6.657	7.032	0,3	0,4	0,3
Gobierno Municipal	6.877	7.182	5.540	0,4	0,4	0,3
Fondos de Seguridad Social	-543	1.294	3.289	0,0	0,1	0,2
Gobierno General	-67.876	-94.069	-89.186	-4,0	-5,1	-4,4

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas.

¹²⁴ En CM el valor sería de 58,9% del PIB para el GNC (un aumento de 0,3pp respecto a 2025).

Como se detalló en la sección anterior, los resultados desfavorables del GCP en 2025 respondieron al mayor crecimiento de las erogaciones en relación con los ingresos. Este comportamiento, a su vez, explica el incremento en las transacciones de pasivos a un mayor ritmo que en las de AF, necesarias para cubrir el endeudamiento neto que se ubicó en -6% del PIB (Tabla 1.15).

Tabla 1.15. Estado de Operaciones del GG 2025 (% del PIB)

Concepto	GCP	GCE	Elim GC	GC	GD	GM	FSS	Elim GG	GG
Ingresos (A)	19,1	1,2	-0,4	20,0	3,7	8,5	9,9	-9,8	32,3
Gastos (B)	24,4	1,1	-0,4	25,1	3,2	7,2	9,8	-9,8	35,6
Resultado operativo neto (C=A-B)	-5,2	0,1	0,0	-5,1	0,5	1,3	0,1	0,0	-3,3
Inversión neta en ANF (D)	0,8	0,0	0,0	0,8	0,1	0,9	0,0	0,0	1,8
Préstamo/Endeudamiento neto (E=C-D)	-6,0	0,1	0,0	-5,9	0,4	0,4	0,1	0,0	-5,1
Adq. neta de AF (F)	4,8	0,2	-0,1	4,9	0,4	1,0	0,1	0,1	6,5
Inc. neto de Pasivos (G)	10,8	0,1	-0,1	10,8	0,0	0,6	0,0	0,1	11,5
Financiamiento neto (H=F-G)	-6,0	0,1	0,0	-5,9	0,4	0,4	0,1	0,0	-5,0
Discrepancia estadística (E-H)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares).

Nota: ANF: activos no financieros; Adq.: adquisición; AF: activos financieros; Inc.: incurrimento; Elim GC: eliminaciones en el Gobierno Central; Elim GG: eliminaciones en el Gobierno General.

Por su parte, en 2025 el GCE registró una mejora de 0,2pp en el Resultado Operativo Neto (RON)¹²⁵ respecto a 2024, determinada por un crecimiento de magnitud similar en los ingresos, que se reflejó con el mismo impacto en el Préstamo Neto (PN). Tal incremento se concentró en las ventas de café verde (+0,2pp) realizadas por el FNC a clientes internacionales¹²⁶. En contraste, el gasto se mantuvo estable, resultado de un mayor costo de comercialización del café verde (+0,1pp), compensado por menores gastos asociados a bienes entregados sin contraprestación por la Corporación Autónoma Regional de Cundinamarca¹²⁷ (-0,1pp). La inversión neta en ANF se mantuvo cercana a cero, y el préstamo neto de 0,1% del PIB se tradujo en acumulación neta de AF (0,2% del PIB) por depósitos e inversiones, así como en incurrimento neto de pasivos (0,1% del PIB) por depósitos en administración, compensados parcialmente por la amortización de préstamos con la banca comercial.

En cuanto al GD, el incremento de 0,1pp en el RON fue resultado de un mayor crecimiento de los ingresos (+0,2pp) que de los gastos (+0,1pp) en 2025. En este sector los ingresos crecieron por las transferencias del SGP (+0,1pp) y el SGR (+0,06pp); así como por los otros ingresos (+0,05pp), en los que sobresalen las tasas y multas. Por su parte, el incremento del gasto se concentró en el pago de sueldos y salarios, y el consumo de bienes y servicios. La inversión neta en ANF se mantuvo estable en 0,1% del PIB, de manera que se registró un Préstamo neto de 0,4% del PIB que se reflejó en acumulación neta de AF de igual magnitud, en la que se destaca el registro de cuentas por cobrar por convenios con municipios y el Proyecto Regiotram de Occidente.

¹²⁵ Equivalente a la diferencia entre ingresos y gastos.

¹²⁶ En términos nominales, los ingresos del FNC por ventas de café verde crecieron 117%, lo que equivale aproximadamente a \$3 billones de pesos adicionales.

¹²⁷ Corresponde a gastos asociados a la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales El Salitre (Ptar Salitre II), la cual fue entregada al Distrito Capital.

Los FSS también aumentaron su préstamo neto en 0,1pp como resultado de un mayor incremento en los ingresos (+0,2pp) que en los gastos (+0,1pp), con una inversión neta en ANF que se mantuvo en 0,0% del PIB. Los ingresos se incrementaron por transferencias de la Nación a Colpensiones para el pago de las mesadas pensionales (+0,3pp), parcialmente compensadas por la disminución de las contribuciones sociales en términos del PIB (-0,2pp), a pesar de registrar un crecimiento nominal. En los gastos (+0,1pp), el aumento se explicó por mayores prestaciones sociales en Colpensiones y FOMAG (+0,3pp), parcialmente reducidas por las reconocidas en la ADRES (-0,2pp). Finalmente, el préstamo neto de 0,1% del PIB, se reflejó en acumulación neta de AF por efectivo y depósitos.

En el caso del GM, el préstamo neto se mantuvo estable (0,4% del PIB) al cierre de 2025, dado un crecimiento de los ingresos similar al de los gastos (+0,6pp) y un nivel de inversión neta en ANF invariable (0,9% del PIB). La dinámica de los ingresos respondió al aumento de las transferencias del SGP (+0,2pp) y el SGR¹²⁸ (+0,1pp); menores devoluciones y descuentos asociados a ingresos no tributarios (+0,1pp); mayores ingresos por multas y sanciones (+0,1pp), particularmente en ciudades como Bogotá D.C. y Medellín; y un mayor recaudo tributario (+0,1pp)¹²⁹. Por su parte, en el gasto se destacan aumentos por transferencias a hogares (GPS; +0,2pp), consumo de bienes y servicios (+0,2pp), régimen subsidiado de salud (+0,1pp) y pago de sueldos y salarios (+0,1pp). Las transacciones en ANF se concentraron en Bogotá, como resultado del proceso de activación de bienes por parte del Departamento Administrativo de la Defensoría Del Espacio Público (DADEP), derivado del traslado de zonas de cesión obligatoria gratuita efectuado por los urbanizadores. También se destacaron el Metro de Bogotá y el Instituto de Desarrollo Urbano (IDU).

El incremento en los ingresos y gastos del GM también se reflejó en un aumento de 0,4pp del PIB, tanto en la acumulación de AF, como en el incurrimiento de pasivos. En los AF se destacaron las cuentas por cobrar (0,5% del PIB) por recursos del SGR, intereses de las rentas por cobrar y deterioro de cuentas por cobrar. Así mismo, una acumulación de efectivo por 0,2% del PIB. En los pasivos fue relevante la adquisición de títulos de deuda por parte de Bogotá, la acumulación de cuentas por pagar por ajustes en cuentas del SGR de diversos municipios, así como nuevos préstamos de Bogotá, el Metro de Bogotá y Medellín.

Para 2026 se espera una mejora de 0,7pp en el endeudamiento neto del GG para ubicarse en -4,4% del PIB (Tabla 1.16). La reducción respondería a la mejora de 0,8pp proyectada en GCP y de 0,1pp en los FSS, parcialmente reducida por el deterioro de 0,1pp en los resultados de GCE y GM. Para este año, el sector GD no presentaría variación en términos del PIB.

En el caso del GCE, para 2026 se proyecta una reducción nominal de 67% en el RON (cercana a -0,1pp del PIB). Los ingresos se reducirían 0,12pp del PIB, en un escenario de normalización del precio internacional del café, asociado a una recuperación gradual de la oferta global, lo que se traduciría en menores flujos de recursos hacia el FNC. Entre tanto, los gastos disminuirían 0,05pp del PIB, asociado principalmente a menores costos operativos de la actividad cafetera. No obstante, el RON se mantendría positivo (0,03% del PIB). Dado un nivel casi nulo de inversión en ANF, el préstamo neto de 0,05% del PIB se reflejaría en un financiamiento de igual magnitud. Al respecto, las transacciones de pasivos aumentarían en

¹²⁸ Principalmente en asignaciones directas, asignaciones para la paz y para la fiscalización del Sistema.

¹²⁹ Explicado por el incremento del impuesto predial (+0,04pp), las estampillas (+0,02pp), la tasa pro-deporte (+0,01pp) y los derechos de tránsito (+0,01pp), parcialmente compensado por el menor recaudo del impuesto de industria y comercio (ICA) (-0,02pp).

0,08pp del PIB, por una combinación de menores amortizaciones de préstamos, dada una generación de excedentes inferior a lo observado en 2025, sumado a un mayor incurrimiento de cuentas por pagar, revertido parcialmente por reducciones en los recursos en administración. Por su parte, la acumulación de AF se mantendría relativamente estable en 0,2% del PIB, por el flujo de recursos del Fondo para la Rehabilitación, Inversión Social y Lucha contra el Crimen Organizado (FRISCO)¹³⁰ entregados en administración al Ministerio de Hacienda desde el año 2025.

Tabla 1.16. Estado de Operaciones del GG 2026* (% del PIB)

Concepto	GCP	GCE	Elim GC	GC	GD	GM	FSS	Elim GG	GG
Ingresos (A)	18,8	1,1	-0,3	19,5	3,7	8,3	10,4	-10,0	31,9
Gastos (B)	23,4	1,1	-0,3	24,1	3,2	7,4	10,2	-10,0	34,9
Resultado operativo neto (C=A-B)	-4,6	0,0	0,0	-4,6	0,5	0,9	0,2	0,0	-3,0
Inversión neta en ANF (D)	0,6	0,0	0,0	0,6	0,1	0,7	0,0	0,0	1,4
Préstamo/Endeudamiento neto (E=C-D)	-5,2	0,0	0,0	-5,2	0,3	0,3	0,2	0,0	-4,4
Adq. neta de AF (F)	-3,6	0,2	-0,1	-3,5	0,4	0,6	0,2	-0,2	-2,5
Inc. neto de Pasivos (G)	1,6	0,2	-0,1	1,7	0,0	0,4	0,0	-0,2	1,9
Financiamiento neto (H=F-G)	-5,2	0,0	0,0	-5,2	0,3	0,3	0,2	0,0	-4,4
Discrepancia estadística (E-H)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas.

Nota: ANF: activos no financieros; Adq.: adquisición; AF: activos financieros; Inc.: incurrimiento; Elim GC: eliminaciones en el Gobierno Central; Elim GG: eliminaciones en el Gobierno General.

Para GD se proyecta que en 2026 el RON tenga una variación cercana a 0,0pp del PIB, conservando un valor de 0,5% del PIB. Este comportamiento estaría determinado por un crecimiento de los gastos (+0,02pp) levemente superior al de los ingresos (+0,01pp). La variación de los ingresos estaría explicada principalmente por las transferencias del SGR, asociadas a su comportamiento bienal y a la evolución esperada de los ingresos del sector minero-energético, en un posible contexto de incremento de precios internacionales del petróleo y el carbón. Por su parte, las transferencias del SGP registrarían un crecimiento más moderado, acorde con la dinámica proyectada de los ingresos corrientes de la Nación. El crecimiento de los gastos estaría asociado principalmente a la remuneración a empleados y las prestaciones sociales, por el efecto de los incrementos salariales. Las transacciones en ANF continuarían ubicándose en niveles cercanos a 0,1% del PIB, de manera que el préstamo neto se reduciría a 0,3% del PIB, lo cual se reflejaría en un comportamiento similar de los AF, explicado por una menor acumulación de títulos de deuda. Los pasivos, por su parte, no presentarían variación.

Por otro lado, se proyecta que en el GM se reduzcan los ingresos (-0,2pp) y la inversión (-0,2pp), mientras que sus gastos aumentarían como proporción del PIB (0,1pp). La variación de los ingresos estaría explicada por el comportamiento histórico observado en el sector, según el cual, los ingresos por SGR son menores en el segundo año de cada bienio, lo cual podría ser contrarrestado por las presiones al alza del precio del petróleo en 2026. Adicionalmente, se proyecta un menor crecimiento del SGP, en línea con el comportamiento de la variación de los Ingresos Corrientes de la Nación. Entre tanto, la

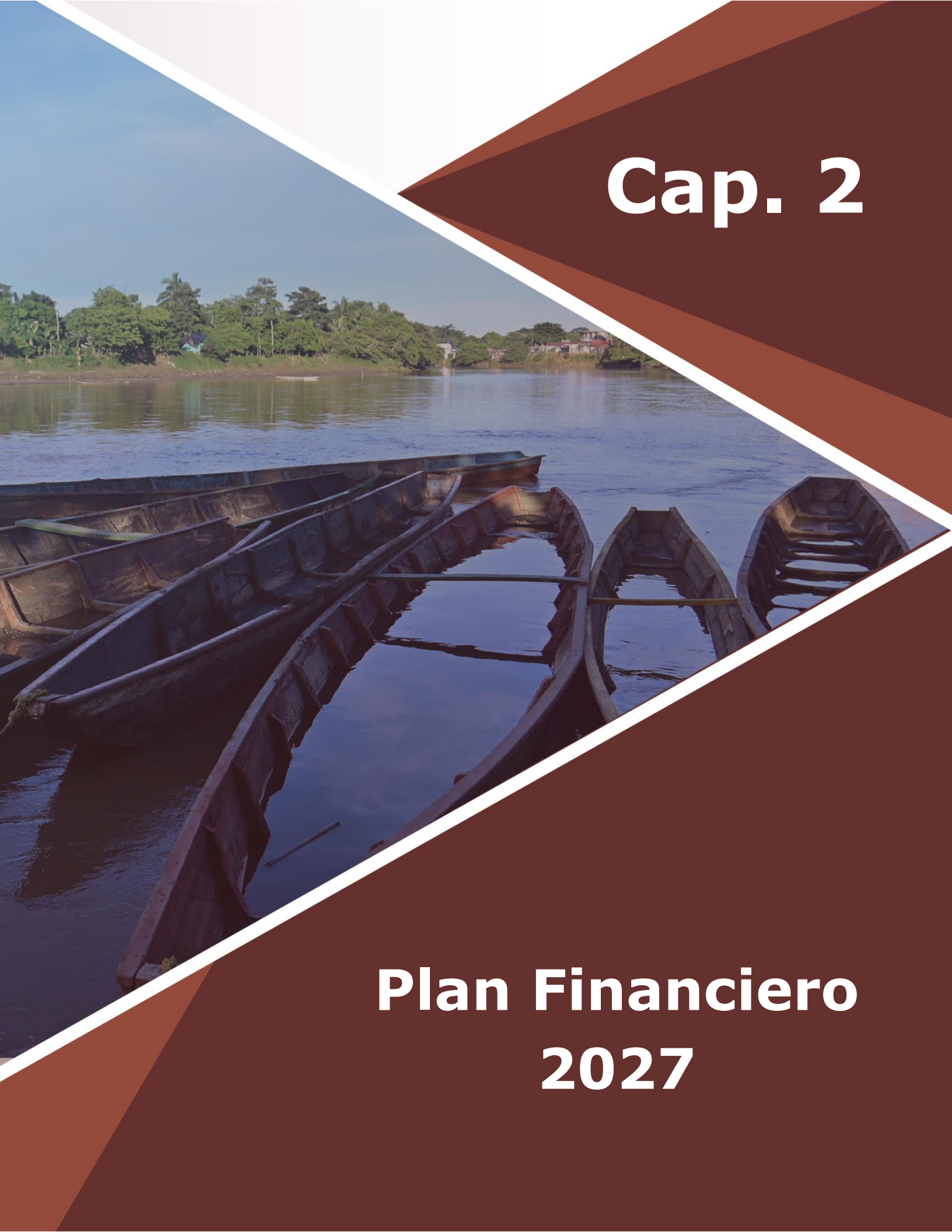
¹³⁰ FRISCO, administrado por la SAE. Mediante el Decreto 888 de 2025 se dispuso el traslado de recursos de su reserva técnica al Ministerio de Hacienda para su administración delegada a través de depósitos del tesoro.

inversión presentaría reducciones principalmente en activos fijos (-0,1pp), como reflejo directo de la reducción de los ingresos. Por el lado del gasto, se espera que continúe creciendo en términos nominales, impulsado por la remuneración a empleados y el uso de bienes y servicios. Así, el préstamo neto disminuiría levemente, pasando de 0,4% del PIB a 0,3%.

Lo anterior sería consistente con reducciones de 0,3pp y 0,2pp del PIB en las transacciones de AF y pasivos, respectivamente. Por un lado, en los AF se proyecta una menor acumulación de cuentas por cobrar y títulos de deuda. Mientras que, en los pasivos se estima reducción en el incurrimiento de cuentas por pagar, títulos de deuda y préstamos.

Finalmente, en los FSS se proyecta un crecimiento de 0,5pp del PIB en los ingresos y de 0,4pp en los gastos, lo que elevaría el RON en 0,1pp para ubicarse en 0,2% del PIB. El incremento de los ingresos estaría explicado por el crecimiento de las contribuciones sociales, en línea con el aumento del salario mínimo y su impacto sobre la base de cotización, así como por mayores transferencias provenientes principalmente de la Nación. Por el lado del gasto, la dinámica continuaría concentrándose en las prestaciones sociales, también impactadas por el incremento del salario mínimo. Dado que la inversión en ANF se mantendría en niveles marginales (0,0% del PIB), el préstamo neto del sector se ubicaría en 0,2% del PIB. Por su parte, las transacciones en AF (0,2% del PIB) y pasivos (0,0% del PIB), estarían explicadas por la acumulación de dinero disponible y cuentas por cobrar.

Cap. 2



Plan Financiero 2027

Capítulo 2. Plan Financiero 2027

2.1. Perspectivas macroeconómicas 2027

La Tabla 2.1 presenta un resumen del escenario proyectado para 2027 en este Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), comparándolo con lo que se proyectaba en la versión de 2025. En las siguientes subsecciones se presenta el análisis y las consideraciones técnicas que se tuvieron en cuenta para el diseño del escenario.

Tabla 2.1. Seguimiento a las principales variables macroeconómicas y fiscales

Variable	2027		
	MFMP 2025	MFMP 2026	Desviación
Crecimiento del PIB real (%)	3,3	2,2	-1,1
Crecimiento del PIB nominal (%)	6,4	5,8	-0,6
Crecimiento de socios comerciales (%)	2,4	2,5	0,1
Balance de cuenta corriente (% PIB)	-2,6	-2,0	0,6
TRM promedio (USD/COP)	4.500	3.859	-641,1
Depreciación tasa de cambio (%)	2,1	2,7	0,6
Precio del petróleo (Brent, USD)	63,6	74,9	11,3
Producción de petróleo (KBPD)	764	717	-47,0
Inflación fin de periodo (%)	3,0	4,4	1,4
Crecimiento importaciones USDFOB (%)	5,0	0,1	-4,9
Ingresos totales del GNC (% PIB)	18,2	17,3	-0,9
Gastos totales del GNC (% PIB)	23,1	21,8	-1,3
Balance fiscal del GNC (% PIB)	-4,9	-4,5	0,4
Deuda neta del GNC (% PIB)	63,8	58,9	-4,9
Balance fiscal del GG (% PIB)	-3,1	-3,8	-0,7
Deuda consolidada del GG (% PIB)	60,1	55,8	-4,3

Fuente: Cálculos Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) – Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

2.1.1. Contexto internacional

Para 2027 se prevé una moderación gradual de los factores que presionaron al alza la percepción de riesgo global y los precios internacionales durante 2026. El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su reporte *World Economic Outlook* (WEO) de abril de 2026, prevé una reducción de las presiones inflacionarias asociadas a las tensiones geopolíticas y al consecuente aumento en los precios internacionales de la energía y los alimentos, lo que llevaría la inflación global a ubicarse en 3,5% en 2027, 0,9 puntos porcentuales (pp) por debajo de lo proyectado para 2026 (4,4%). En este contexto, la menor inflación global, la reducción de la incertidumbre geopolítica y la moderación de las presiones sobre los mercados energéticos contribuirían a un entorno económico internacional más favorable frente a 2026. No obstante, los costos de financiamiento global permanecerían elevados. En particular, se

espera que la tasa de interés de la Reserva Federal (FED) permanezca estable durante 2027, ubicándose en un rango entre 3,50% y 3,75%¹³¹ al cierre del año.

La tasa de cambio mostraría un ligero incremento en 2027, asociado principalmente a una convergencia gradual hacia su nivel de largo plazo. En particular, se espera que el peso colombiano registre una depreciación promedio de 2,7% en ese año. Esta trayectoria estaría asociada principalmente a una convergencia gradual de la tasa de cambio hacia niveles más consistentes con sus fundamentos de largo plazo. Adicionalmente, los menores precios internacionales del petróleo frente a 2026, asociados a una normalización gradual de la oferta global, y la reducción del diferencial de tasas de interés frente a Estados Unidos (EE.UU.) contribuirían a esta dinámica. La depreciación esperada estaría en línea con las tendencias proyectadas para otras economías de la región.

El retorno gradual a condiciones de normalidad en el comercio de crudo a través del estrecho de Ormuz, en línea con un desescalamiento del conflicto, permitiría una reducción del precio del petróleo en 2027. En este contexto, se proyecta que la referencia Brent registre un precio promedio de dólares estadounidenses (USD) 74,9 por barril en 2027, equivalente a una disminución de USD 10,6 por barril (12,4%) frente al nivel previo (USD 85,5 por barril). Esta corrección reflejaría la normalización de las condiciones de oferta tras el conflicto. Durante el episodio, la interrupción del tránsito de crudo por el estrecho de Ormuz y los daños en infraestructura de producción retiraron oferta física del mercado, presionando los precios al alza. Con el desescalamiento, el restablecimiento gradual de estos flujos permitiría que el mercado retornara a sus condiciones estructurales previas, en las que el crecimiento de la producción global por encima de la demanda ejercía presiones a la baja sobre los precios. No obstante, dado que la recuperación de la oferta sería gradual e incompleta durante 2027, los precios se estabilizarían en un nivel promedio superior al observado antes del conflicto, aunque inferior al registrado durante su desarrollo, en línea con la dinámica observada tras la invasión a Kuwait en 1990¹³². Bajo este escenario, la producción local registraría una caída de 1,9%.

La reducción gradual de las presiones inflacionarias y de la incertidumbre geopolítica favorecerían un ligero repunte del crecimiento global en 2027. La economía global crecería 3,2% en 2027, superior al 3,1% proyectado para 2026. Las economías emergentes crecerían 4,2% en 2027, mostrando un incremento de 0,3pp frente a 2026, aunque persistirían factores estructurales que limitarían el crecimiento de China, particularmente asociados al rezago de la productividad y a la debilidad del sector inmobiliario. América Latina registraría una aceleración de su crecimiento, favorecida por la reducción de la incertidumbre global, la moderación de las presiones inflacionarias y la recuperación de algunas de las principales economías de la región. Por su parte, las economías avanzadas registrarían un crecimiento de 1,7%, lo que representaría una desaceleración de 0,1pp frente al año anterior, la cual se explicaría, principalmente, por la moderación en el crecimiento de EE.UU., en un contexto de menor dinamismo del consumo, menores flujos migratorios y una

¹³¹ Expectativa de los analistas encuestados por CME Group a través del FedWatchTool.

¹³² La invasión a Kuwait fue un conflicto geopolítico en el Medio Oriente originado por el accionar militar de Iraq en contra dicho país. Esto generó disrupciones en la oferta mundial de petróleo dadas las afectaciones a la infraestructura petrolera de Kuwait y la suspensión de las exportaciones de Iraq, en el marco de sanciones internacionales. Bajo este contexto se generó un aumento abrupto de los precios internacionales del crudo en el corto plazo, seguido de una corrección de los niveles observados tras la respuesta de otros productores (particularmente Arabia Saudita) y la liberación de inventarios estratégicos (Hamilton, J. D. (2009). *Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–08*. Brookings Papers on Economic Activity, Spring).

desaceleración gradual del impulso tecnológico, pese a la persistencia de estímulos fiscales¹³³; así como por la persistente debilidad de algunas economías europeas.

2.1.2. Desempeño de la economía colombiana

En 2027, la economía colombiana registraría un crecimiento de 2,2% (Tabla 2.2), reflejando una moderación en la actividad económica y ubicándose por debajo de su nivel potencial. Este menor dinamismo respondería en buena medida a los efectos rezagados de una postura monetaria más contractiva desde 2026, así como a una desaceleración en el crecimiento del consumo público. En este contexto, el crecimiento económico se vería favorecido por una mayor contribución neta de la demanda externa, en línea con unos socios comerciales que registrarían una menor desaceleración en comparación con la demanda local, la continuidad del fortalecimiento de la inversión en infraestructura y el dinamismo de sectores estratégicos, como el agropecuario. A pesar de esto, la economía operaría por debajo de su nivel potencial, con una brecha del producto que sería negativa¹³⁴, reflejando margen para ampliar la capacidad productiva.

Tabla 2.2. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque del gasto (%)

Componentes	Part. 2025	2026*	2027*
Demanda Interna	111	2,8	2,2
Gasto de consumo final	94	3,2	1,9
Consumo de los hogares	77	3,0	1,6
Consumo del gobierno general	17	4,7	2,3
Formación bruta de capital fijo	17	3,9	3,2
Exportaciones	14	2,0	1,8
Importaciones	25	3,2	1,6
Producto Interno Bruto	100	2,6	2,2

Fuente: DGPM – MHCP con base en el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). *Cifras proyectadas.

Pese a una moderación del consumo, la demanda interna seguiría siendo el principal motor del crecimiento de 2027. El crecimiento del consumo de los hogares pasaría de 3,0% en 2026 a 1,6% en 2027, mostrando una desaceleración importante en respuesta a condiciones financieras más restrictivas asociadas a la transmisión rezagada de la política monetaria y la moderación del crecimiento del ingreso disponible, el cual se benefició en 2026 de un mercado laboral sólido y aumentos salariales concentrados en trabajadores de salario mínimo. Asimismo, si bien el consumo del Gobierno General (GG) se desaceleraría en términos anuales, este mostraría unos resultados trimestrales más dinámicos. Este comportamiento respondería a la mayor ejecución presupuestal por parte de los gobiernos subnacionales, típica de su último año de gestión. Por su parte, aunque la inversión moderaría su ritmo de crecimiento por cuenta de la desaceleración en maquinaria y equipo, el repunte en otros edificios y estructuras permitiría que este componente creciera por encima del Producto

¹³³ Los estímulos fiscales hacen referencia principalmente a los incentivos tributarios a la inversión corporativa incorporados en la One Big Beautiful Bill Act (OBBBA). Sus efectos continuarían apoyando la actividad económica en 2027, dado que estos incentivos favorecen proyectos de inversión cuyos procesos de planeación y ejecución se materializan gradualmente. Adicionalmente, el aumento en la formación de capital derivado de estas medidas contribuiría a sostener la actividad productiva más allá del año inicial de implementación.

¹³⁴ Con base en las estimaciones de PIB tendencial del MHCP.

Interno Bruto (PIB), consolidando un cambio en la composición del crecimiento de la demanda interna.

En 2027, la inversión registraría un crecimiento 1,0pp superior al total de la economía, impulsada por la recuperación del segmento de obras civiles. En particular, su desempeño estaría sustentado en el avance físico de los proyectos viales, urbanos, portuarios y energéticos, que arrancarían su ejecución a finales de 2026 o a lo largo de 2027¹³⁵. Ahora bien, pese a que la desaceleración en maquinaria y equipo explicaría la moderación de la inversión como consecuencia de mayores tasas de interés¹³⁶ y unas menores importaciones de bienes de capital, esta mantendría una variación anual positiva en línea con la expansión del sector agropecuario y la continuidad del desempeño favorable de la industria manufacturera¹³⁷. Lo anterior reflejaría un avance gradual hacia una mayor participación de componentes intensivos en capital en el crecimiento, fortaleciendo la capacidad productiva de la economía.

Por su parte, las exportaciones en 2027 continuarían contribuyendo positivamente a la actividad productiva, creciendo incluso por encima de las importaciones. Aunque su expansión anual se moderaría, pasando de 2,0% en 2026 a 1,8% en 2027, por cuenta del menor aporte de las exportaciones tradicionales, en un contexto de reducción de sus precios internacionales, las ventas externas continuarían expandiéndose, respaldadas por las exportaciones no tradicionales y de los servicios. Asimismo, la dinámica favorable de sectores asociados a la industria y al turismo seguiría impulsando el desempeño del sector externo. De igual manera, el aumento de las exportaciones de café que se daría por un ciclo productivo que retornaría a terreno positivo¹³⁸, contribuiría al fortalecimiento de las ventas externas. En contraste, las importaciones se desacelerarían, pasando de un crecimiento de 3,2% en 2026 a 1,6% en 2027, en línea con el menor ritmo de la demanda interna y la depreciación esperada del peso, lo que limitaría su expansión. Como resultado, en 2027 las exportaciones crecerían 0,2pp por encima de las importaciones, lo que implicaría una mayor contribución neta, frente a lo previsto para 2026, del sector externo al crecimiento.

Por el lado de la producción, el crecimiento económico de 2027 reflejaría una recomposición sectorial¹³⁹. Por un lado, la desaceleración del crecimiento estaría explicada

¹³⁵ Proyectos de infraestructura vial y férrea como Aló Sur, Accesos Norte II y tren La Dorada-Chiriguaná, junto con parques eólicos como Jemeiwaa Ka'I y el nuevo aeropuerto de Cartagena, iniciarían construcción en 2027, dinamizando la inversión en este sector. Además, la continuidad de la construcción de vías para la paz y los proyectos de quinta generación, como malla vial del Valle del Cauca y troncales I y II del Magdalena, contribuirían, aunque en menor medida, al crecimiento de la inversión.

¹³⁶ Vásquez-Escobar, et al. (2024) encuentran que el aumento en las tasas de interés es un factor que incide de manera negativa sobre la inversión en maquinaria y equipo mediante un mayor costo de uso del capital. Vásquez-Escobar, D., Granger-Castaño, C., Rodríguez-Niño, N., Sánchez-Jabba, A. M., Vargas-Riaño, C. O., Arias-Rodríguez, F., & Lozano-Espitia, L. I. (2024). Inversión en maquinaria y equipo en Colombia y la región: Determinantes de largo plazo y efectos del COVID-19 sobre su evolución. Desarrollo y Sociedad, (98).

¹³⁷ En 2027, el crecimiento del consumo y el aumento de las exportaciones no tradicionales impulsarían la demanda de productos industriales, lo que favorecería la expansión de actividades como la producción de alimentos, la elaboración de bebidas, la fabricación de textiles, la confección de prendas de vestir y la producción de productos metalúrgicos. Este comportamiento sería consistente con el proceso de recuperación que la industria manufacturera ha venido consolidando desde 2025.

¹³⁸ Según el Departamento de Agricultura de los EE.UU. en su reporte anual de café para Colombia, el ciclo productivo 2026/2027 retornaría a una senda positiva de producción (7,2%) dadas unas condiciones climáticas favorables para la floración y el rendimiento del cultivo, en contraste con la temporada de lluvias que afectó la cosecha del ciclo 2025/2026.

¹³⁹ Para aproximarse a la recomposición sectorial del 2027, se hizo un análisis de ciclos sectoriales comparando el crecimiento esperado de cada actividad con el consistente con su nivel potencial, aproximado mediante una ponderación entre un filtro de Hodrick-Prescott, una regresión robusta y la mediana histórica de crecimiento, donde

por una moderación en el desempeño de los servicios, como las actividades de arte y entretenimiento, profesionales y financieras, en línea con un consumo privado que crece a un menor ritmo. De la misma manera, aunque la administración pública se desaceleraría en términos anuales en 2027, mantendría un crecimiento trimestral más dinámico, asociada a una mayor ejecución presupuestal que caracteriza el último año de gestión de los gobiernos subnacionales. En contraste, el sector agropecuario se encontraría en fase de expansión, favorecido por una producción de café que se recuperaría durante 2027. Asimismo, aunque la industria manufacturera y la gran rama de comercio entrarían en fase de moderación dentro del ciclo económico, continuarían posicionándose dentro de las actividades que más contribuyen positivamente al crecimiento del año. Por último, la construcción sería la única actividad que entraría en fase de recuperación para 2027 ya que, aunque mantendría variaciones anuales negativas, la recuperación de las obras civiles, en línea con el avance en proyectos de infraestructura, generaría que esta reducción sea cada vez menor.

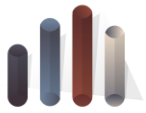
2.1.3. Sector externo

En 2027, el déficit de cuenta corriente se reduciría frente al año anterior, en línea con el mejor dinamismo de las exportaciones del país. Se espera que el próximo año se mantenga el comportamiento favorable de las exportaciones no tradicionales, las cuales crecerían 5,4% frente a 2026 y reflejarían el cambio estructural que la economía ha mostrado en materia de diversificación exportadora. De manera similar, las exportaciones de servicios continuarían mostrando un buen dinamismo ese año, el cual resultaría en un balance superavitario de la balanza comercial de servicios. Lo anterior estaría explicado, principalmente, por el crecimiento de 7,6% en las exportaciones de servicios turísticos. En conjunto, las exportaciones no tradicionales y de servicios turísticos representarían la mayor fuente de ingresos para el país, superando los ingresos por exportaciones tradicionales.

Adicionalmente, la desaceleración esperada en las importaciones también apoyaría la corrección del desbalance externo en ese año. En particular, las importaciones de bienes mostrarían una fuerte desaceleración en 2027, creciendo solo 0,1% frente a 2026 y contribuyendo a la reducción del desbalance externo. Lo anterior respondería a una demanda interna menos dinámica que en años anteriores, reflejada en una desaceleración del crecimiento económico, a la depreciación esperada de la tasa de cambio, que desincentivaría las compras externas, y a la normalización proyectada en los precios internacionales de materias primas y la inflación global, que representaría unas menores presiones de precios y reduciría el valor importado.

Las presiones bajistas sobre el desbalance externo se verían parcialmente contrarrestadas por unas exportaciones tradicionales que continuarían perdiendo participación en la canasta exportadora. En ese año, las exportaciones tradicionales presentarían un decrecimiento anual de 3,9%, como resultado de unas menores ventas externas de productos minero-energéticos, en línea con una reducción en los precios internacionales frente a 2026 y una menor producción local de esas materias primas. Dado todo lo anterior, el déficit de cuenta corriente se ubicaría en 2,0% del PIB en 2027, mostrando una reducción de 0,2pp frente a lo proyectado para 2026 (2,2% del PIB) y manteniéndose en niveles sostenibles e inferiores a los registrados históricamente.

el ciclo corresponde a la brecha entre ambos, y su dinámica al cambio en dicha brecha. Con base en esto, cada actividad se clasifica en expansión, moderación, recuperación o desaceleración.



En 2027 el déficit externo estaría financiado en su mayoría por flujos privados de inversión, en línea con una Inversión Extranjera Directa (IED) que se mantendría sólida. En particular, la entrada de flujos de IED a Colombia se ubicaría en USD 13.498 millones en 2027 (2,4% del PIB), aumentando 0,4% frente al año anterior y representando un 119% del déficit externo en ese año. Los sectores no tradicionales continuarían explicando el dinamismo de la IED en Colombia, creciendo 3,5% frente a 2026 y representando un 78% del total de estos ingresos en 2027. Estos flujos compensarían la caída de 9,0% esperada en la IED a sectores minero-energéticos, la cual sería consistente con unos menores precios de estas materias primas.

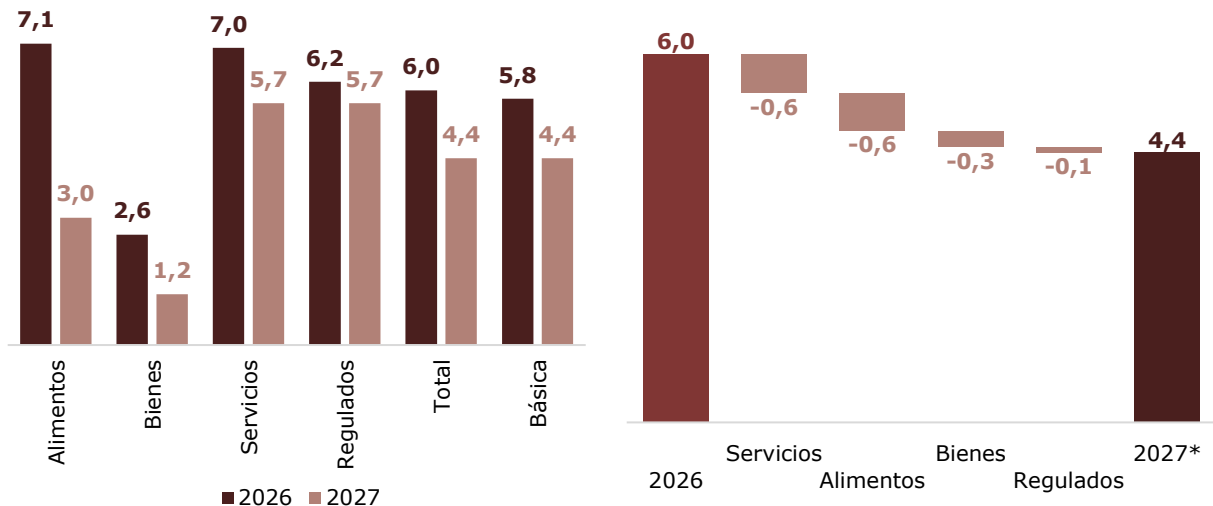
2.1.4. Inflación

Se espera una corrección de la inflación en 2027, como resultado de la disipación de choques de oferta y de una demanda interna que se moderaría. En particular, la inflación se ubicaría en 4,4% al cierre del año, y mostraría una desaceleración de 1,6pp frente a lo esperado para 2026 (Gráfico 2.1). Lo anterior estaría explicado por una corrección de los choques de oferta externos y locales que presionaron al alza los precios en el último año, como la intensificación de los conflictos geopolíticos, que aumentó los precios internacionales de alimentos y energéticos; y los fenómenos climáticos locales, que incrementaron los precios de los perecederos. Esta dinámica, sumada a una moderación de la demanda interna, se reflejaría en una corrección de la inflación de todas las divisiones de gasto. No obstante, la inflación de las canastas de servicios y regulados se mantendría por encima de la total, por cuenta de la indexación de sus precios a la inflación de cierre de 2026.

Gráfico 2.1. Inflación por componentes y contribuciones a su reducción (% y pp)

A. Inflación anual

B. Contribución a la reducción de la inflación por componentes



Fuente: DGPM – MHCP con base en el Banco de la República. *Cifras proyectadas.

Nota: Las contribuciones se calculan con los ponderadores del IPC, por lo que la suma no corresponde de manera exacta al cambio en la inflación entre 2026 y 2027.

Los efectos rezagados de la política monetaria se manifestarían, fundamentalmente, en una menor inflación básica. En general, las canastas de bienes y servicios son las que más se ven afectadas por la postura monetaria, en tanto son las más susceptibles a choques de demanda. En particular, una mayor tasa de interés encarece el crédito para hogares y

empresas, lo que desincentiva el consumo y la inversión y reduce la demanda agregada¹⁴⁰. Por otro lado, una política monetaria restrictiva lleva a que los agentes anticipen una inflación más baja, moderando el incremento de precios y los procesos de indexación. De este modo, la inflación básica se ubicaría en 4,4% al cierre de 2027, 1,4pp por debajo de lo proyectado para 2026 (5,8%), contribuyendo con 0,9pp a la reducción de la inflación total. Por su parte, la inflación de alimentos registraría una corrección de 4,1pp, aportando 0,6pp a la disminución de la inflación en 2027.

2.2. Plan Financiero 2027

2.2.1. Gobierno Nacional Central (GNC)

Para la vigencia 2027, se estima que el déficit total del GNC se ubique en 4,5% del PIB, lo que representaría una reducción de 0,8pp frente al nivel estimado para 2026. Esta corrección estaría explicada principalmente por una mejora del balance primario de 1,5pp del PIB, al pasar de un déficit primario de 2,1% del PIB en 2026 a 0,5% del PIB en 2027, compensado por un aumento de 0,7pp en el gasto de intereses (Tabla 2.3). En línea con lo planteado en el MFMP 2025, dicha proyección se sustenta en la materialización de medidas que permitirían atender dos frentes para garantizar la consolidación fiscal: i) el fortalecimiento de los ingresos tributarios, mediante la implementación de una reforma al sistema tributario que permita ingresos para 2027 y el mediano plazo; y ii) la adopción de medidas orientadas a contener el gasto público en el corto y mediano plazo.

Tabla 2.3. Balance fiscal del GNC 2026-2027 (\$mm y % del PIB)

Concepto	\$MM		% PIB		Dif. pp
	2026*	2027*	2026*	2027*	
Ingreso Total	325.281	369.731	16,1	17,3	1,2
Tributarios	294.283	339.097	14,6	15,9	1,3
DIAN	292.932	337.655	14,5	15,8	1,3
No DIAN	1.351	1.442	0,1	0,1	0,0
No tributarios	856	905	0,0	0,0	0,0
Fondos Especiales	4.809	5.086	0,2	0,2	0,0
Ingresos de Capital	25.334	24.643	1,3	1,2	-0,1
Rendimientos financieros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Excedentes financieros	21.646	20.742	1,1	1,0	-0,1
Reintegros y otros recursos	3.688	3.901	0,2	0,2	0,0
Gasto Total	431.760	465.287	21,4	21,8	0,4
Intereses	65.079	83.936	3,2	3,9	0,7
Gasto Primario	366.681	381.352	18,2	17,9	-0,3
Préstamo Neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario	-41.400	-11.620	-2,1	-0,5	1,5
Balance Total	-106.479	-95.556	-5,3	-4,5	0,8

Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

¹⁴⁰ Quintero, J (2015). Impactos de la política monetaria y canales de transmisión en países de América Latina con esquema de inflación objetivo. Ensayos sobre política económica, 33(76), 61-75.

2.2.1.1 Ingresos del GNC

Para 2027, se proyecta que el ingreso total del GNC alcance 17,3% del PIB, lo que representa un aumento de 1,2pp frente a 2026 (Tabla 2.4). Este resultado estaría explicado principalmente por una mayor dinámica de los ingresos tributarios, los cuales presentarían un aumento frente al nivel estimado para 2026, explicado principalmente por la implementación de un ajuste de carácter estructural. Esta dinámica estaría parcialmente compensada por la normalización de medidas temporales adoptadas en la vigencia anterior, en particular aquellas asociadas a la atención de la emergencia invernal al norte del país, cuyos recursos fueron transitorios en 2026 y no hacen base para la proyección de 2027, así como por una reducción en algunos ingresos de capital. En este sentido, la evolución de los ingresos fiscales en 2027 reflejaría dos elementos diferenciados: i) la implementación de una reforma tributaria estructural que permita fortalecer de manera permanente la capacidad de recaudo de la Nación; y ii) la corrección del recaudo inercial, una vez se excluyen de la base los recursos extraordinarios observados en 2026.

Tabla 2.4. Desagregación ingresos del GNC 2026-2027 (\$mm y % del PIB)

Concepto	\$MM		% PIB		Dif. pp
	2026*	2027*	2026*	2027*	
Ingreso Total	325.281	369.731	16,1	17,3	1,2
Tributarios	294.283	339.097	14,6	15,9	1,3
DIAN	292.932	307.442	14,5	14,4	-0,1
Ajuste requerido	0,0	30.213	0,0	1,4	1,4
No DIAN	1.351	1.442	0,1	0,1	0,0
No tributarios	856	905	0,0	0,0	0,0
Fondos Especiales	4.809	5.086	0,2	0,2	0,0
Recursos de Capital	25.334	24.643	1,3	1,2	-0,1
Rendimientos financieros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	21.646	20.742	1,1	1,0	-0,1
Ecopetrol	4.447	8.390	0,2	0,4	0,2
Banrep	13.855	9.669	0,7	0,5	-0,2
Resto de excedentes financieros	3.344	2.683	0,2	0,1	0,0
Otros ingresos de capital	3.688	3.901	0,2	0,2	0,0

Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

En materia tributaria, el recaudo inercial mostraría una corrección frente a 2026, por la exclusión de ingresos asociados a medidas extraordinarias y temporales. En particular, para esta vigencia ya no se recibirían los ingresos derivados del Decreto Legislativo 0240 de 2026 (-0,4pp), a esto se suma un menor recaudo de impuestos externos (-0,1pp) en línea con el menor crecimiento estimado de las importaciones. Lo anterior estaría parcialmente compensado por un mayor recaudo del componente estructural del impuesto sobre la renta, con un efecto de +0,3pp del PIB, así como por mayores ingresos asociados a cuotas y retenciones de renta del sector petrolero, con un impacto de +0,1pp del PIB. El primer efecto estaría asociado a las menores retenciones observadas en 2026 por la suspensión temporal del Decreto 572 de 2025 y la no materialización de montos de rentas exentas similares a los de 2026 por parte de los grandes contribuyentes. Estos factores incrementarían el impuesto a pagar vía cuotas de renta en 2027. El segundo efecto estaría relacionado con las mayores utilidades percibidas por el sector petrolero durante 2026, lo que aumentaría el impuesto a pagar en 2027. Por su parte, las retenciones del sector petrolero estarían determinadas por dos efectos contrapuestos. Si bien las retenciones liquidadas por el sector serían menores, en línea con la dinámica esperada de los precios del petróleo, el ingreso efectivo aumentaría en

la medida en que se prevé que el sector realice menores compensaciones frente a las observadas durante 2026.

En este contexto, para 2027 se resalta la necesidad de implementar un ajuste permanente en los ingresos tributarios equivalente a 1,4% del PIB. Este esfuerzo no solo resulta superior en 0,4pp del PIB al contemplado en el MFMP 2025, sino que también refleja la revisión a la baja del recaudo inercial frente a lo inicialmente previsto. En particular, los menores ingresos observados durante 2025 reducen la base sobre la cual se proyecta el recaudo de las vigencias siguientes, lo que implica una menor capacidad de generación de ingresos estructurales en ausencia de medidas adicionales. En particular, el archivo por parte del Congreso de la República de las leyes de financiamiento limitó la incorporación de fuentes permanentes de ingreso que retrasan el proceso de consolidación fiscal, aspecto que no logra ser mitigado en su totalidad por la menor exigencia de balance primario derivado de los menores niveles de deuda neta proyectados. En consecuencia, el ajuste necesario para converger hacia las metas definidas en el marco de la cláusula de escape se concentra ahora en un horizonte temporal más reducido.

Por su parte, los demás ingresos registrarían una leve reducción frente a 2026, ubicándose en 1,4% del PIB. Este comportamiento estaría explicado principalmente por menores excedentes del Banco de la República y otros excedentes financieros, que en conjunto caerían 0,3pp del PIB. En el caso del Banco de la República, la disminución respondería al menor resultado del ejercicio del emisor para 2026, asociado a menores ingresos por rendimientos de las reservas internacionales, y mayores gastos por intereses asociados a los depósitos del Gobierno y a las operaciones de contracción monetaria. En cuanto a otros excedentes financieros, la reducción estaría asociada a menores traslados de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), debido al adelanto de utilidades realizado en 2026. Estos efectos serían parcialmente compensados por un mayor aporte de los excedentes de Ecopetrol, que aumentarían 0,2pp del PIB frente a 2026, en línea con las mayores utilidades estimadas para la compañía en 2026 debido al aumento de los precios del Brent¹⁴¹ frente a 2025.

Al comparar las estimaciones presentadas en este capítulo con las proyecciones contenidas en el MFMP 2025, los ingresos totales del GNC para 2027 se reducirían en 0,9pp, al pasar de 18,2% del PIB a 17,3% del PIB. Este comportamiento se explica, principalmente, por un menor recaudo tributario sin reforma (-1,4pp del PIB), en línea con la menor base de recaudo observada en 2025, así como por la revisión a la baja de los rendimientos financieros (-0,2pp del PIB), en línea con la evolución prevista de las disponibilidades de caja de la Nación. Lo anterior estaría parcialmente compensado por un mayor ajuste estructural en los ingresos vía reforma, con un efecto de +0,4pp del PIB, junto con mayores excedentes transferidos por el Grupo Ecopetrol a la Nación, con un impacto de +0,2pp del PIB, y mayores reintegros y otros recursos de capital, con una contribución de +0,1pp del PIB.

2.2.1.2 Gastos del GNC

Para el cierre del 2027, el gasto total del GNC se ubicaría en 21,8% del PIB, lo que representaría un incremento de 0,4pp frente al nivel estimado para 2026. Este comportamiento estaría explicado por el aumento del gasto por intereses, que alcanzaría 3,9% del PIB y aumentaría 0,7pp frente a la vigencia anterior (Tabla 2.5). No obstante, este efecto

¹⁴¹ Incremento promedio esperado del precio del Brent en 25,3% en el 2026 frente al 2025.

sería parcialmente compensado por una reducción de 0,3pp del PIB en el gasto primario, consistente con la disipación de las presiones de gasto para atender la emergencia económica incluidas en la vigencia 2026 (-0,4pp), compensado parcialmente por un techo de gasto que se mantiene constante en términos nominales frente al MFMP 2025 (+0,1pp). Sin embargo, la programación del gasto para dicha vigencia reflejaría la necesidad de racionalizar el gasto primario y recomponer su estructura, con el fin de contribuir a la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

Tabla 2.5. Gastos del GNC 2026-2027 (\$mm y % del PIB)

Concepto	\$MM		% PIB		Dif. pp
	2026*	2027*	2026*	2027*	
Gasto Total	431.760	465.287	21,4	21,8	0,4
Intereses	65.079	83.936	3,2	3,9	0,7
Intereses deuda externa	9.248	9.740	0,5	0,5	0,0
Intereses deuda interna	42.668	63.758	2,1	3,0	0,9
Indexación TES B (UVR)	13.163	10.438	0,7	0,5	-0,2
Gasto Primario	366.681	381.352	18,2	17,9	-0,3

Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

Se estima que el gasto primario del GNC se ubicaría en 17,9% del PIB en 2027, lo que implicaría una disminución de 0,3pp frente al año anterior, aunque se mantendría relativamente estable frente a lo proyectado en MFMP 2025. El cumplimiento de esta meta implicaría un esfuerzo fiscal por parte del Gobierno nacional, en la medida en que su cumplimiento dependería de la materialización de un ajuste de gasto frente a su comportamiento inercial, en un contexto de elevadas presiones inflexibles. En particular, rubros como las transferencias para el cierre financiero del sistema de salud, el pago de pensiones y las transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP) continuarían creciendo de acuerdo con su dinámica inercial, las obligaciones legales vigentes y, en el caso del SGP, con la evolución de los ingresos corrientes de la Nación. En este contexto, el ajuste requerido deberá concentrarse en espacios de gasto compatibles con el marco constitucional y legal, preservando el cumplimiento de las obligaciones inflexibles del Presupuesto General de la Nación (PGN) y avanzando en medidas de racionalización que permitan mejorar la eficiencia del gasto público. En todo caso, se señala que la discusión acá planteada es indicativa y la distribución efectiva de este gasto será definida en el PGN 2027.

Por su parte, el gasto por intereses aumentaría en 0,7pp del PIB en 2027, hasta ubicarse en 3,9% del PIB. Esta dinámica estaría explicada principalmente por el mayor pago de intereses asociados a la deuda interna, que aumentaría 0,9pp frente a la vigencia anterior. Esta proyección contempla un efecto de Operaciones de Manejo de Deuda (OMD) equivalentes al 0,5pp del PIB. Este incremento sería compensado parcialmente por una reducción de 0,2pp en la indexación de los Títulos de Tesorería (TES) B denominados en Unidades de Valor Real (UVR). Por su parte, el pago de intereses de la deuda externa se mantendría relativamente estable como porcentaje del PIB frente al nivel de 2026, incluyendo OMD en el frente externo por 0,1pp. La materialización de estas proyecciones está sujeta, entre otros factores, a la ejecución de las OMD previstas. Una eventual desviación frente a estas operaciones podría constituir un factor de riesgo fiscal, el cual se analiza en detalle en la sección de riesgos fiscales del Capítulo 3.

2.2.1.3 Regla fiscal del GNC

En el marco de la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal para las vigencias 2025, 2026 y 2027, el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) estableció para el último año de activación una magnitud de desvío de 0,8pp del PIB frente a la meta de Balance Primario Neto Estructural (BPNE).

De acuerdo con la aplicación del mecanismo paramétrico de la regla fiscal, el BPNE permitido para 2027 se estima en 0,6% del PIB. Al incorporar los ajustes previstos en la metodología de la regla fiscal asociados al ciclo económico, al ciclo petrolero, a las Transacciones de Única Vez (TUV) y a los rendimientos financieros del Gobierno, el balance primario permitido por la regla sería de 0,2% del PIB. En particular, utilizando la senda de PIB potencial estimada por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), se proyecta que la brecha positiva del producto genere un requerimiento de ahorro fiscal equivalente a 0,1pp del PIB. Por su parte, la persistencia de ingresos petroleros por debajo de su nivel estructural otorgaría un espacio fiscal adicional de 0,4pp del PIB. Para la vigencia 2027 no se estiman rendimientos financieros ni TUV.

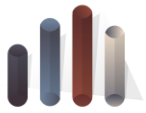
Al incorporar la desviación autorizada por el CONFIS, el balance primario consistente con la senda de retorno de la cláusula de escape de la regla fiscal para 2027 se ubicaría en -0,5% del PIB. Considerando un gasto en intereses de la vigencia 2027 estimado en 3,9% del PIB, el balance total durante el último periodo de activación de la cláusula de escape sería -4,5% del PIB (Tabla 2.6). En comparación con la desviación estimada para 2026, esta desviación sería 1,2pp menor (0,8pp frente a 2,0pp), lo que refleja un avance gradual en la convergencia hacia la senda de cumplimiento de la regla fiscal.

Tabla 2.6. Descomposición del BPNE 2027

Concepto	MFMP 2025	MFMP 2026*	(B)- (A)
	(A)	(B)	
Balance Primario Neto Estructural (BPNE)*	1,0	0,6	-0,4
Ciclo económico	-0,1	0,1	0,2
Ciclo petrolero	-0,6	-0,4	0,2
Transacciones de única vez	0,0	0,0	0,0
Rendimientos financieros	0,2	0,0	-0,2
Balance primario cumpliendo RF	0,5	0,2	-0,2
Balance Primario	-0,3	-0,5	-0,2
Intereses	4,6	3,9	-0,6
Balance total cumpliendo RF	-4,1	-3,7	0,4
Balance total	-4,9	-4,5	0,4
Excedente (+) / Ajuste (-)	-0,8	-0,8	0,0

Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas

Ahora bien, la materialización de un ajuste fiscal inferior al previsto aumentaría la desviación frente a la senda aprobada por el CONFIS. En particular, la ausencia de los ajustes propuestos en materia de ingresos y gastos, o la implementación de medidas inferiores a las contempladas, dificultaría el proceso de convergencia hacia las metas establecidas por el mecanismo paramétrico de la regla fiscal a partir de 2028. Lo anterior, resulta especialmente



relevante en la medida en que una corrección fiscal menor a la prevista podría concentrar los esfuerzos de ajuste en un menor periodo de tiempo, reduciendo los márgenes de maniobra de la política fiscal y aumentando los riesgos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

Frente a las estimaciones del MFMP 2025, el BPNE calculado mediante el mecanismo paramétrico se reduce en 0,4pp, en línea con una revisión a la baja en el nivel proyectado de deuda para 2026 (63,0% del PIB en MFMP 2025 vs 58,9% del PIB en MFMP 2026). Adicionalmente, la revisión de la brecha del producto implica que la regla exige un ahorro de 0,1pp, frente al espacio fiscal de 0,1pp estimado en el MFMP 2025, mientras que el ciclo petrolero se reduce en 0,2pp. Como resultado, el balance primario exigido por la regla fiscal disminuye en 0,2pp, pasando de un déficit de 0,3% del PIB a 0,5% del PIB. En materia de intereses, el gasto estimado pasa de 4,6% del PIB a 3,9% del PIB, lo que se traduce en un balance total consistente con cláusula de escape menos deficitario en 0,4pp (de -4,1% del PIB a -3,7% del PIB). Incorporando la desviación permitida por el CONFIS, el balance total pasa de -4,9% del PIB en la estimación realizada en el MFMP 2025 a -4,5% del PIB.

2.2.1.4 Financiamiento del GNC

Para el 2027, se estiman necesidades de financiamiento del GNC por \$130,4bn, de los cuales \$95,6bn se destinarán a financiar déficit. En esta revisión del financiamiento, se incluyen amortizaciones por el orden de \$26,6bn, de las cuales 52% hace parte de deuda interna y el resto a deuda externa. La disponibilidad final de caja sería de \$7,8bn, lo cual implica un mayor saldo de recursos de caja frente al cierre de 2026.

Desde la perspectiva de las fuentes, se contemplan desembolsos por \$109,9bn (5,1% del PIB), de los cuales el 76% corresponde a deuda interna y el restante 24% a deuda externa. Para alcanzar este financiamiento en la vigencia 2027, se mantiene la estrategia de diversificación de fuentes y se prioriza la participación mayoritaria de fuentes en moneda local sobre moneda extranjera. Esto es consistente con la estrategia de gestión de deuda que adelanta la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN), orientada a mejorar el perfil y las condiciones del endeudamiento colombiano.

De los desembolsos externos previstos en 2027, USD 2.600 millones (\$10bn, 0,5% del PIB) se realizarán a través de bonos en el mercado internacional de capitales, USD 1.500 millones (\$5.8bn, 0,3% del PIB) se proyecta que se desembolsen de créditos con la banca comercial y USD 2.600 millones (\$10bn, 0,3% del PIB) se estima que provengan de créditos con organismos multilaterales y bilaterales.

El endeudamiento interno seguirá siendo el más representativo y mitigará el riesgo de tipo de cambio al que se enfrenta la Tesorería. En el mercado de deuda interna, el Gobierno nacional contempla para 2027 realizar emisiones de Títulos de Tesorería TES mediante subastas por \$60,1bn (2,8% del PIB), \$1bn (0,05% del PIB) a través de la emisión de TES Verdes en el mercado local y \$23bn (1,1% del PIB) por medio de colocaciones directas.

En relación con operaciones de tesorería, que se estiman en \$20bn (0,9% del PIB), se continuará con la utilización de los saldos de recursos públicos administrados por la Tesorería y la emisión de TCO para dinamizar el segmento corto de la curva de rendimientos.

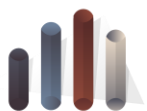


Gráfico 2.2. Fuentes y usos del financiamiento 2027

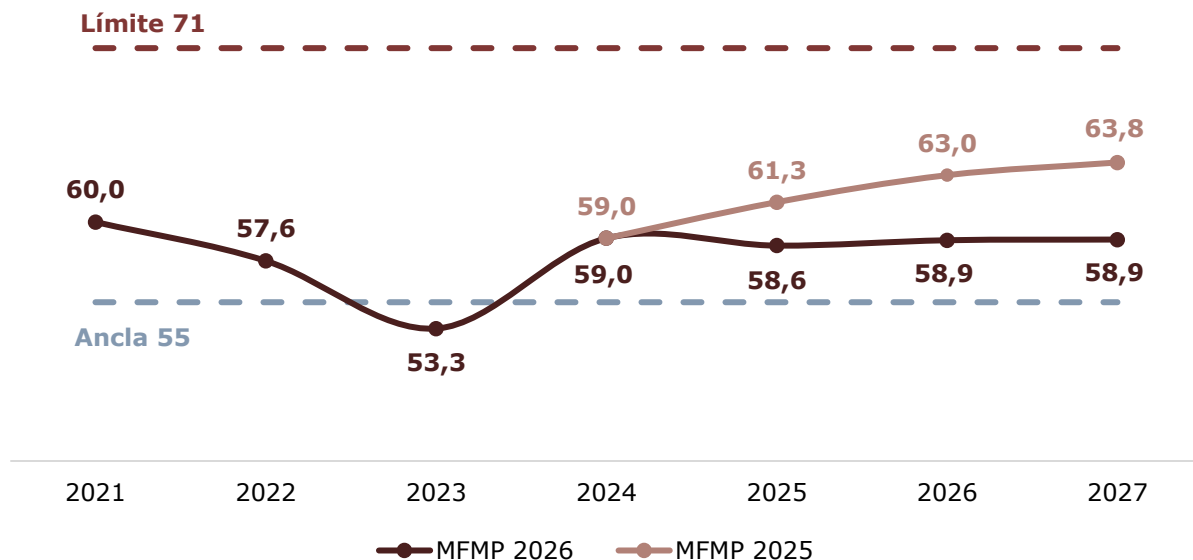
FUENTES	US\$ Act	Act	USOS	US\$ Act	Act
		130.367			130.367
Desembolsos		109.865	Déficit a Financiar		95.556
Externos	(US\$ 6.700 mill.)	25.855	De los cuales:		
Internos		84.010	Balance Primario		11.620
Operaciones de Tesorería		20.000	Intereses Internos		74.196
			Intereses Externos	(US\$ 3.373 mill.)	9.740
Ajustes por Causación	-	6.606	Amortizaciones		26.551
Disponibilidad Inicial		7.107	Externas	(US\$ 3.365 mill.)	12.766
			Internas		13.784
			Operaciones de Tesorería/Manejo Del		-
					-
			Pago de Obligaciones con TES		501
			Disponibilidad Final		7.759

Fuente: DGCPTN-MHCP. *Cifras proyectadas.

2.2.1.5 Deuda del GNC

Para la vigencia 2027, la deuda neta del GNC se proyecta en 58,9% del PIB, manteniéndose estable frente al nivel esperado al cierre de 2026. Esta dinámica reflejaría una recomposición entre fuentes de endeudamiento, con un incremento de 0,7pp del PIB en la deuda externa, compensado por una reducción de 0,6pp del PIB en la deuda interna (Gráfico 2.3). Asimismo, no se prevén variaciones en los activos de la Nación, que permanecerían en 2,5% del PIB, de los cuales 2,0pp corresponderían a activos internos y 0,5pp a activos externos.

Gráfico 2.3. Deuda neta del GNC 2021 -2027 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

En primer lugar, el incremento de la deuda externa estaría asociado principalmente a los efectos cambiarios y a las nuevas emisiones previstas en la estrategia de financiamiento de la vigencia. En particular, este componente aumentaría como resultado de una depreciación de 2,0% del tipo de cambio de cierre y de la adquisición de nuevo endeudamiento externo orientado al financiamiento de la Nación. Asimismo, la reducción de la deuda interna respondería principalmente al efecto de las OMD previstas con el mercado local. En términos de composición, esta disminución de la deuda interna como proporción del producto estaría explicada en su totalidad por la dinámica de la deuda financiera, dado que las demás cuentas por pagar se mantendrían estables como porcentaje del PIB.

2.2.2. Panorama fiscal del Gobierno General y del Sector Público No Financiero

La posición fiscal del GG continuaría fortaleciéndose en 2027, con un déficit estimado de 3,8% del PIB, inferior en 1,3pp al previsto para 2026 (Tabla 2.7). Esta evolución respondería principalmente a la reducción del déficit del Gobierno Central (GC), cuyo balance mejoraría en 1,6pp durante el año. En contraste, el subsector de Regionales y Locales registraría un incremento de 0,1pp en su déficit, mientras que el superávit de Seguridad Social (SS) se reduciría levemente en 0,2pp frente al año anterior. Como resultado de esta dinámica, el balance primario del GG pasaría de un déficit de 1,7% del PIB en 2026 a un superávit de 0,3% del PIB en 2027.

Tabla 2.7. Balance del GG y del Sector Público No Financiero 2026-2027 (\$mm y % del PIB)

SECTORES	\$MM		% PIB		Dif. pp
	2026*	2027*	2026*	2027*	
A. Gobierno Central	-113.897	-87.134	-5,6	-4,1	1,6
Gobierno Nacional Central	-106.479	-95.556	-5,3	-4,5	0,8
Resto del Nivel Central	-7.418	8.422	-0,4	0,4	0,8
B. Regionales y Locales	-3.538	-5.200	-0,2	-0,2	-0,1
Administraciones Centrales	-1.903	-2.468	-0,1	-0,1	0,0
Resto del Nivel Regional y Local	-1.635	-2.732	-0,1	-0,1	0,0
C. Seguridad Social	13.665	11.206	0,7	0,5	-0,2
Salud	0	0	0,0	0,0	0,0
Pensiones	13.665	11.206	0,7	0,5	-0,2
D. Balance Total(A+B+C)	-103.770	-81.128	-5,1	-3,8	1,3
Balance Primario del GG	-35.296	6.888	-1,7	0,3	2,1
Empresas Públicas	-3.159	-1.747	-0,2	-0,1	0,1
Nivel Nacional	555	137	0,0	0,0	0,0
Nivel Local	-3.714	-1.884	-0,2	-0,1	0,1
SPNM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Total	-106.929	-82.875	-5,3	-3,9	1,4
Balance primario del SPNF**	-47.622	330	-2,4	0,0	2,4
Balance primario del SPNF	-33.767	9.999	-1,7	0,5	2,1

Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

Nota: De acuerdo con el artículo 2 de la Ley 819 de 2003, se descuenta \$13.855mm y \$9.669mm del balance del SPNF por transferencias de utilidades del Banco de la República giradas al GNC y registradas como ingreso fiscal durante 2026 y 2027, respectivamente.

En el subsector del GC en 2027, el balance pasaría de -5,6% del PIB en 2026 a -4,1% del PIB en 2027, explicado por una mejora de 0,8pp en el balance de GNC, como se explicó previamente, y de 0,8pp en Resto del Nivel Central (RNC). Respecto

al RNC, se proyecta una recuperación del balance fiscal del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC) de 0,6pp del PIB. Esta mejora refleja que, en 2027, el GNC transferiría al Fondo los recursos correspondientes a la posición neta causada en 2026, en cumplimiento del cronograma de pagos acordado entre el Gobierno nacional y los productores e importadores de combustibles, al tiempo que la posición neta causada en 2027 se estima inferior a la de 2026, en línea con la normalización esperada de los precios internacionales del petróleo y los combustibles líquidos, lo que reduciría las presiones sobre el Fondo en ese año.

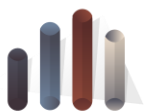
Adicionalmente, se daría una mejora de 0,1pp en el balance de los establecimientos públicos. El cambio más relevante provendría de la ANH, cuya posición fiscal mejoraría como resultado de una menor transferencia de excedentes a la Nación frente a la registrada en años previos. De igual forma, el Instituto Colombiano de Bienestar Familiar (ICBF), el Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA) y la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) contribuirían positivamente al resultado agregado, apoyados en una dinámica de ingresos que superaría el crecimiento de sus gastos. En contraste, el Instituto Nacional de Vías (INVIAS) y el Fondo Único de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (FUTIC) registrarían un leve deterioro en sus balances, aunque sin modificar de manera significativa la tendencia del subsector. Por su parte, el Fondo Nacional del Café (FNC) y el Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura (FONDES) conservarían posiciones cercanas al equilibrio durante el período.

En 2027, el sector de Regionales y Locales (R&L) mantendría un déficit fiscal de 0,2% del PIB. Este resultado se explica por la estabilidad en los balances tanto del SGR como de las Administraciones Centrales. En el caso del Sistema General de Regalías (SGR), aunque el déficit se mantendría en 0,1% del PIB, nominalmente presentaría un aumento de \$1,1bn frente a 2026. Lo anterior obedecería a una caída en los ingresos del sistema asociada a un menor recaudo petrolero, como resultado de la disminución en la producción y de menores precios internacionales ante la normalización de la oferta global. Este efecto sería parcialmente compensado por un ligero aumento en el recaudo de minerales impulsado por mayores precios del carbón¹⁴². Por el lado del gasto, se prevé un aumento nominal de los pagos de inversión, en línea con el ciclo político territorial, bajo el cual las administraciones subnacionales tienden a acelerar la ejecución y el pago de proyectos durante el último año de gobierno.

En 2027 se proyecta que las Administraciones Centrales mantengan un déficit de 0,1% del PIB, en línea con la dinámica observada durante el ciclo político territorial. Aunque se espera una recuperación en los ingresos por transferencias del SGP frente al año anterior en la medida que ya se recoge la corrección del aforo de 2024 que afectó la transferencia en 2026, este incremento sería contrarrestado por una aceleración en el gasto. En particular, el cuarto año de gobierno de las administraciones subnacionales suele estar asociado a mayores niveles de ejecución presupuestal, reflejados en un crecimiento más dinámico del gasto de capital y de funcionamiento. Adicionalmente, se prevé un aumento en el gasto de inversión social, en línea con el mayor ritmo de crecimiento de las transferencias.

El sector de SS presentaría una reducción de su superávit de 0,15pp en 2027, ubicándose en 0,5% del PIB. Este resultado obedecería a la estabilidad del balance del subsector salud y al deterioro proyectado del balance del subsector de pensiones (-0,15pp) frente a la vigencia anterior. En este último, el crecimiento del gasto (+0,23pp) superaría el

¹⁴² Este incremento respondería al dinamismo de la demanda del carbón en algunos países asiáticos como China e India, lo cual contribuiría a un aumento en los precios internacionales del mineral.



aumento de los ingresos totales (+0,08pp), los cuales presentarían comportamientos diferenciados, ya que mientras los aportes de la Nación y los ingresos propios mantendrían una dinámica positiva, los ingresos por rendimientos financieros registrarían una reducción.

El subsector de pensiones registraría una reducción de su balance (0,5% del PIB), explicada principalmente por la disminución de los ingresos por rendimientos financieros (-0,08pp). Aunque los ingresos y gastos de las entidades que conforman el subsector mantendrían una dinámica positiva durante 2027, al interior de los ingresos se observaría una reducción en el rubro de otros ingresos, particularmente en los rendimientos financieros. Esta disminución se concentraría principalmente en el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) (-0,07pp) y en Ecopetrol (-0,02pp). Si bien ambas entidades registrarían un mayor *stock* de activos al cierre de 2026, se espera una menor rentabilidad nominal durante 2027, como resultado de la corrección esperada de la inflación y de menores tasas de rendimiento en la curva de TES¹⁴³.

Las mayores presiones de gasto del subsector se explicarían por el reconocimiento de prestaciones económicas en Colpensiones (+0,20pp) y el Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG) (+0,08pp). En el caso de Colpensiones, el gasto nominal en prestaciones crecería 12,0%, impulsado por el aumento del número de pensionados (cerca de 92 mil adicionales). Adicionalmente, la indexación de las mesadas a la inflación esperada al cierre de 2026 (6,0%), junto con el deslizamiento del salario mínimo, generaría incrementos adicionales en el valor de las prestaciones reconocidas a los pensionados del Régimen de Prima Media (RPM). Por su parte, el crecimiento del gasto en el FOMAG respondería a la indexación de las mesadas pensionales a la inflación y al salario mínimo, así como al aumento esperado en la nómina de pensionados del magisterio durante 2027, estimado en aproximadamente 6 mil beneficiarios adicionales.

Para financiar el pago de las mesadas pensionales, se proyecta un aumento tanto de los ingresos por contribuciones de las entidades (+0,05pp) como de los aportes de la Nación y las Entidades Territoriales (ET) (+0,11pp). En particular, Colpensiones presentaría un incremento de 0,03pp en los ingresos por cotizaciones y de 0,08pp en los recursos por traslados, estos últimos asociados, en parte, a la incorporación gradual de los recursos derivados de la oportunidad de traslado descrita en el capítulo anterior. Estas dinámicas serían parcialmente compensadas por el comportamiento del Fondo de Garantía Pensión Mínima (FGPM), cuyos ingresos registrarían una variación de -0,06pp, que se debe principalmente a una variación de sus flujos por retiros y normalización de rendimientos financieros.

El subsector salud mantendría un balance equilibrado en 2027, en línea con lo observado en 2026. En el caso de la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES), el régimen ordinario de salud presentaría un crecimiento del gasto (+0,24pp del PIB) asociado a una mayor frecuencia de uso de los servicios de salud, derivada del aumento esperado del número de afiliados y de la morbilidad de la población¹⁴⁴,

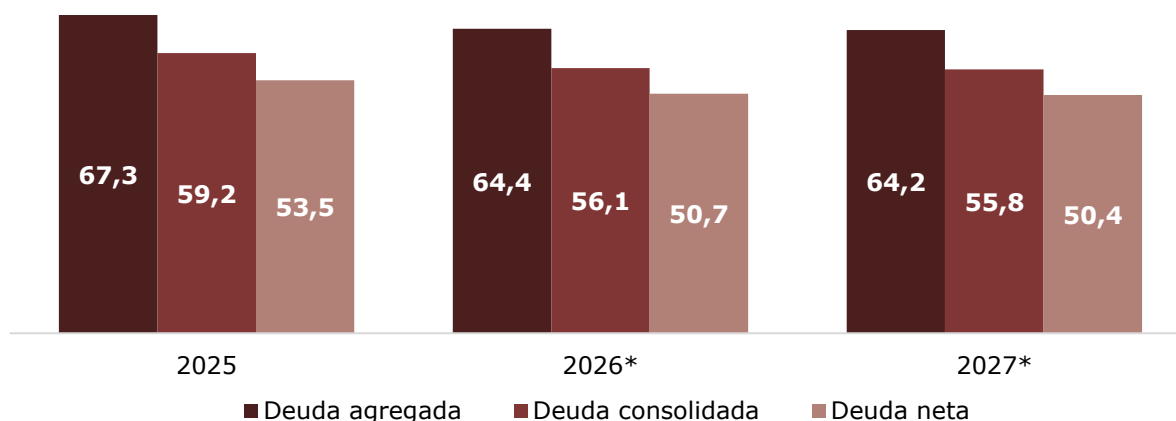
¹⁴³ Supuesto de TES a 10 años utilizado en la proyección de deuda del GNC, elaborado por la DGPM.

¹⁴⁴ El aumento de la población afiliada se estima con base en las proyecciones demográficas del DANE. Por su parte, el incremento proyectado en la morbilidad y en la demanda de servicios de salud responde a factores estructurales asociados al acelerado envejecimiento demográfico del país. Según el Análisis de Situación de Salud de Colombia 2024 del Ministerio de Salud y Protección Social, el índice de envejecimiento pasó de 38 en 2019 a 43 en 2024. Esta transición demográfica ha venido acompañada de una mayor carga de Enfermedades No Transmisibles (ENT), las cuales representan más del 83% de las atenciones médicas en la adultez y la vejez, impulsadas por el aumento en la prevalencia de enfermedades crónicas de alto costo, como la hipertensión y la diabetes. En consecuencia, tanto el

factores cuyo costo esperado se incorpora en el cálculo de la Unidad de Pago por Capitación (UPC). No obstante, esta dinámica sería compensada por el crecimiento de las fuentes de financiación del sistema, particularmente los aportes del GNC (+0,23pp) y los recursos del SGP (+0,02pp). Por su parte, en el régimen especial de salud de los docentes estatales, las transferencias destinadas a la prestación de servicios de salud aumentarían en 0,01pp, impulsadas por la actualización de precios y el crecimiento de la población afiliada. Este incremento sería compensado principalmente por mayores aportes de la Nación, requeridos para garantizar el financiamiento del sistema, y, en menor medida, por el aumento de los ingresos por cotizaciones.

En línea con los resultados presentados, en 2027 la deuda agregada, consolidada y neta de GG se reduciría 0,3pp hasta 64,2%, 55,8% y 50,4% del PIB respectivamente (Gráfico 2.4). Este comportamiento respondería principalmente a un aumento esperado en las métricas de GNC de 0,1pp, mientras que la deuda en las administraciones centrales y el FEPC se reduciría conjuntamente en 0,4pp. Por su parte, la deuda neta mantendría la variación presentada en la deuda agregada y consolidada debido a que se espera que los activos financieros líquidos de la Nación se mantengan relativamente estables.

Gráfico 2.4. Deuda del GG 2025-2027 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

En 2027 el SPNF registraría un déficit de 3,9% del PIB, lo que representa una mejora de 1,4pp frente al observado en 2026. Esta dinámica estaría explicada principalmente por la mejora de 1,3pp en el balance del GG y, en menor medida, por la reducción de 0,1pp del PIB en el déficit de las empresas públicas. En particular, las empresas públicas registrarían un déficit de 0,1% del PIB, explicado principalmente por la dinámica de las empresas locales, mientras que el sector eléctrico mantendría un balance neutro como porcentaje del PIB.

Nominalmente el sector eléctrico presentaría un deterioro de \$418mm frente a 2026 como resultado de una disminución de los ingresos asociada a la normalización de las condiciones climáticas tras el fenómeno de El Niño. Considerando que este sector incluye compañías tanto de generación termoeléctrica como hidroeléctrica, junto con comercializadoras de energía, la normalización de las condiciones climáticas reduciría las presiones sobre la demanda de energía y disminuiría los precios de venta en bolsa. Este efecto

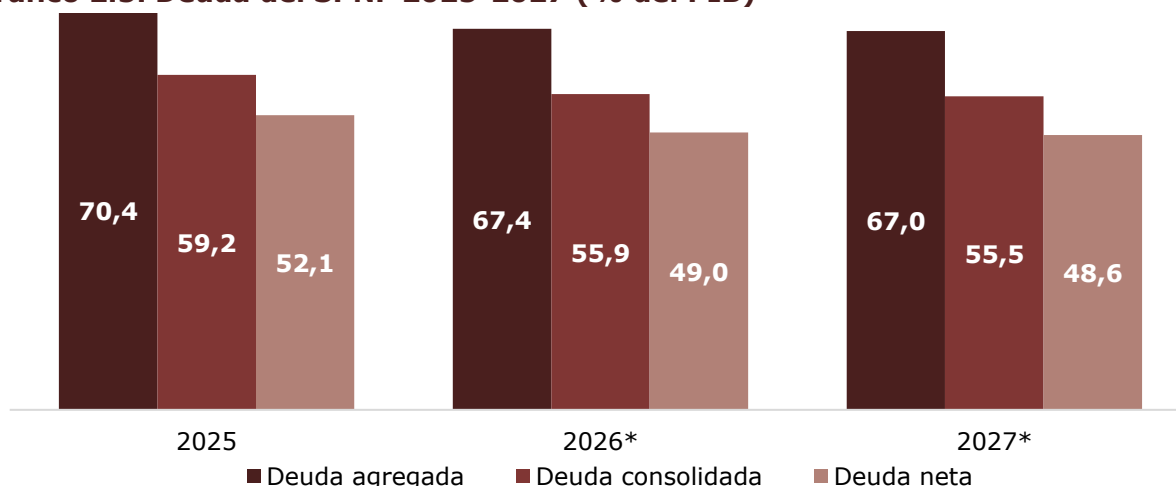
crecimiento de la población afiliada como el envejecimiento de la población generarían una mayor frecuencia de uso del sistema de salud y, por ende, mayores requerimientos de gasto.

sería parcialmente compensado por una reducción de los gastos derivada de la recuperación de los aportes hídricos, que disminuiría la necesidad de compras de energía en el mercado mayorista y favorecería una mayor participación de generación hidráulica, caracterizada por menores costos frente a las fuentes térmicas.

Por su parte, las empresas locales presentarían un déficit de 0,1% del PIB, inferior en 0,1pp al registrado en 2026, explicado por una mejora generalizada en los balances de las empresas del sector, especialmente Empresas Públicas de Medellín (EPM) y Empresas Municipales de Cali (EMCALI). En el caso de EPM, la mejora estaría asociada a menores costos operativos derivados de la normalización de las condiciones hidrológicas que, para esta empresa, reduce costos en compra de energía térmica, acompañado por los efectos positivos de las inversiones previas en modernización de infraestructura y ampliación de cobertura. Por su parte, EMCALI mejoraría su déficit como resultado de los avances del proceso de transformación y modernización implementado en años anteriores, reflejados en una recuperación de ingresos por mejoras operativas y una normalización de la inversión. Asimismo, Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB) continuaría mostrando mejoras derivadas de su proceso de transformación empresarial, mientras que el Metro de Medellín registraría una reducción de su déficit asociada a menores gastos de inversión en la etapa final de ejecución del Metro de la 80. Finalmente, la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB) presentaría una mejora de su superávit como resultado de las mejores condiciones climáticas, que reduciría las presiones asociadas a la gestión de la demanda y continuidad del servicio.

En este contexto, tanto la deuda agregada, como la consolidada y la neta registrarían disminución de 0,4pp, ubicándose al cierre del año en 67,0%, 55,5% y 48,6% del PIB, respectivamente (Gráfico 2.5). Sumado a la dinámica de deuda del GG, la deuda de las empresas públicas presentaría una reducción de 0,1pp del PIB. El comportamiento de la deuda neta estaría alineado con la estabilidad esperada de los activos financieros del sector público.

Gráfico 2.5. Deuda del SPNF 2025-2027 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

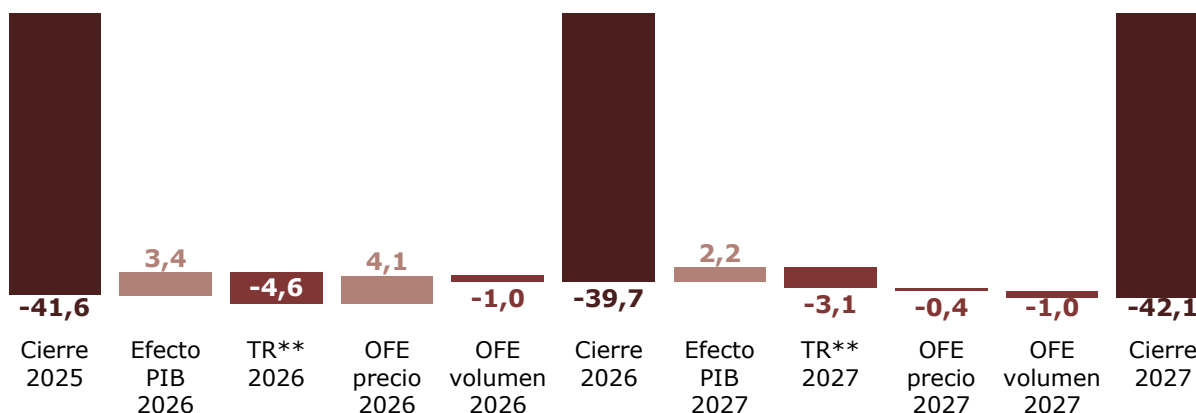
2.2.3. Estadísticas de base devengado

En esta sección se presenta una proyección del cierre del año 2027 para los sectores GG y Gobierno Central Presupuestario (GCP), utilizando la metodología de registro devengado.

2.2.3.1 Gobierno Central Presupuestario (GCP)

Para el cierre de 2027 se espera que el patrimonio neto del GCP disminuya en 2,4pp del PIB respecto a 2026, hasta ubicarse en -42,1% del PIB (Gráfico 2.6). Este resultado estaría explicado por el impacto negativo tanto de las transacciones (-3,1% del PIB), como de los Otros Flujos Económicos (OFE) (-1,4% del PIB), mientras que el efecto denominador del PIB sería positivo (+2,2% del PIB). Lo anterior sería resultado, entre otros aspectos, de: i) las presiones de gasto que persistirían dadas las rigideces que limitan la capacidad de ajuste del presupuesto; ii) el agotamiento y desvalorización de los activos no producidos, particularmente las reservas de hidrocarburos y minerales, sumado a la reducción de los precios internacionales del petróleo; iii) las actualizaciones del cálculo actuarial de pensiones; y iv) la depreciación proyectada de la tasa de cambio, entre otros.

Gráfico 2.6. Evolución del patrimonio neto del GCP 2025-2027* (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP (cifras preliminares). * Cifras proyectadas. ** TR: transacciones.

El impacto negativo de las transacciones (-3,1% del PIB) se reduciría en 1,6pp frente a 2026, como resultado de un incremento en los ingresos (+1,2pp), reforzado por una leve reducción de los gastos (-0,3pp) (Tabla 2.8). En particular, la dinámica del ingreso estaría determinada por el fortalecimiento estructural requerido en el recaudo tributario, sumado al efecto base de un menor anticipo de renta en 2026, producto de la suspensión temporal del Decreto 572 de 2025, parcialmente revertidos por la normalización de medidas tributarias relacionadas con la emergencia invernal de la vigencia 2026. Además, aunque se anticipa una caída en las utilidades del Banco de la República, los mayores dividendos estimados de Ecopetrol neutralizarían este efecto, con lo cual los otros ingresos mantendrían su participación en el PIB.

Por otro lado, se proyecta una contracción del gasto primario (-0,8pp) compensada por un incremento de los intereses (+0,4pp). La reducción estaría explicada fundamentalmente por una caída en los subsidios (-0,4pp), dada la reducción en el diferencial de compensación del FEPC, así como por la dinámica de las transferencias, que se expandirían a un menor ritmo en 2027 (-0,4pp). Esto último, ante los ajustes requeridos en inversión y

funcionamiento, como consecuencia de la caída de las leyes de financiamiento y su correspondiente efecto negativo sobre el balance fiscal. El efecto combinado de estos factores sería apenas parcialmente compensado por el crecimiento en el gasto de intereses (+0,4pp), que estaría principalmente concentrado en los títulos de deuda interna y que continuaría reflejando de forma gradual o amortizada el impacto de las OMD.

Tabla 2.8. Estado de Operaciones del GCP

Concepto	\$ MM			% del PIB		
	2025	2026*	2027*	2025	2026*	2027*
Ingresos (A)	354.555	378.775	426.710	19,1	18,8	20,0
Gastos (B)	451.462	472.180	492.268	24,4	23,4	23,0
Resultado operativo neto (C=A-B)	-96.907	-93.404	-65.558	-5,2	-4,6	-3,1
Inversión neta en ANF (D)	14.838	12.601	12.866	0,8	0,6	0,6
Endeudamiento neto (E=C-D)	-111.746	-106.005	-78.425	-6,0	-5,2	-3,7
Adq. neta de AF (F)	88.468	-72.741	9.478	4,8	-3,6	0,4
Inc. neto de Pasivos (G)	199.773	33.264	87.903	10,8	1,6	4,1
Financiamiento neto (H=F-G)	-111.304	-106.005	-78.425	-6,0	-5,2	-3,7
Discrepancia estadística (E-H)	-441	0	0	0,0	0,0	0,0

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas

Nota: ANF: activos no financieros; Adq.: adquisición; AF: activos financieros; Inc.: incurrimiento.

La inversión neta en activos no financieros (ANF) mantendría el nivel observado en 2026 (0,6% el PIB), lo que llevaría el indicador de endeudamiento neto a -3,7% del PIB, representando una mejora de 1,6pp para 2027. Esta variación estaría en línea con el comportamiento del resultado operativo neto y sería consistente con las proyecciones del balance del GC¹⁴⁵ bajo la metodología de caja modificada, para el cual se prevé una mejora de 1,6pp.

En línea con el endeudamiento neto proyectado, el indicador de financiamiento neto del GCP se ubicaría en -3,7% del PIB en 2027. Por el lado de los activos financieros, este resultado estaría explicado principalmente por incrementos en depósitos y recursos entregados en administración del Gobierno nacional, parcialmente compensados por el retiro parcial de activos del FONPET¹⁴⁶. En cuanto a los pasivos, se registrarían variaciones asociadas a la reducción de los recursos administrados del FONPET, así como al incremento relacionado con los títulos internos emitidos¹⁴⁷. Adicionalmente, se registrarían aumentos en los pasivos

¹⁴⁵ Se compara aquí el GCP con el Gobierno Central de caja modificada (CM), para considerar no solo el GNC sino también el Resto del nivel central (que incluye el FEPC). No obstante, para una comparación más precisa también se deberían sumar el FSP y el FOPEP (que en CM hace parte de Seguridad Social), así como el SGR (que en CM integra el Resto del nivel regional y local).

¹⁴⁶ Según lo dispuesto en el numeral 5 del artículo 2.12.3.1.4 del Decreto 1068 de 2015, el 26 de abril de 2023 inició el período de administración transitoria de los recursos FONPET por parte de la DGCPTN. Posteriormente, mediante la Resolución 3422 de 2023, la DGCPTN adjudicó al Consorcio PRAG la administración del 25,1% de estos recursos. Más adelante, a través de la Resolución 450 de 2025, se adjudicó al Consorcio PAC la administración de un 22,3% adicional. Estimando que el retiro de los recursos del FONPET de las cuentas del Tesoro Nacional continuaría realizándose de manera gradual, para 2026 y 2027 se proyectaron retiros de proporciones similares a las de 2025 (22,3%).

¹⁴⁷ Con la recepción del Tesoro Nacional de los recursos del FONPET (parte de los cuales estaban invertidos en TES emitidos por el Tesoro) generó un efecto de neteo en las transacciones por pasivos en títulos internos de deuda,

relacionados con la emisión de títulos, tanto internos como externos, y con la contratación de nuevos préstamos, en respuesta a las necesidades de financiamiento. Finalmente, se prevé la amortización recurrente del pasivo pensional a cargo de la Unidad de Gestión Pensional y Contribuciones Parafiscales de la Protección Social (UGPP).

Por otro lado, se proyecta un efecto negativo de los OFE (-1,4% del PIB) para 2027, explicado principalmente por el comportamiento de los ANF (-1% del PIB) y de los pasivos (0,5% del PIB). En cuanto a los ANF, se prevé que la evolución menos favorable del precio del petróleo frente a 2026 reduzca la valoración de los yacimientos (-0,6% del PIB), parcialmente compensada por el aumento en el precio del carbón, que incidiría positivamente en la valoración de minerales (0,2% del PIB). Además, el agotamiento de las reservas probadas de recursos naturales no renovables mantendría la tendencia de los últimos años (-0,5% del PIB). Por el lado de los pasivos, el efecto de 0,5% del PIB se explicaría por: i) la actualización del pasivo pensional (0,3% del PIB); ii) la depreciación de la tasa de cambio, que incrementaría el valor de los títulos (0,1% del PIB) y préstamos (0,1% del PIB) denominados en moneda extranjera; y iii) en menor medida, la variación en los precios de mercado de los títulos de deuda (-0,05% del PIB). Finalmente, el efecto de 0,1% del PIB en los Activos Financieros (AF) estaría relacionado principalmente con la valorización a precios de mercado de la participación de la Nación en Ecopetrol.

Como resultado de las transacciones y los OFE previamente descritos, se proyecta que la deuda neta del GCP alcance un 64,4% del PIB en 2027, lo que representaría un aumento de 0,9pp frente a 2026. Sin embargo, al considerar únicamente los instrumentos títulos de deuda y préstamos, como en la metodología de caja modificada, la deuda neta se ubicaría en 56,2% del PIB, con un incremento de 2,1pp respecto a 2026¹⁴⁸ (Tabla 2.9). La variación positiva estaría determinada por las emisiones de bonos, las contrataciones de préstamos y el efecto del retiro parcial de los recursos de FONPET en el instrumento de títulos de deuda. Ahora bien, al excluir el efecto de la administración temporal de los recursos del FONPET por parte del Tesoro, la deuda neta asociada a estos instrumentos sería equivalente a 49,8% del PIB.

Tabla 2.9. Deuda neta del GCP (% del PIB)

Concepto	Saldo bruto			Saldo neto			Var (pp del PIB)	
	2025	2026*	2027*	2025	2026*	2027*	2026*	2027*
Títulos de deuda	43,8	43,8	45,3	39,0	42,3	43,9	3,3	1,6
Préstamos	14,4	12,3	12,7	13,9	11,8	12,3	-2,1	0,5
Cobertura caja modificada	58,2	56,1	58,1	52,9	54,1	56,2	1,2	2,1
Pensiones	8,7	7,5	6,7	8,7	7,5	6,7	-1,2	-0,8
Cuentas por pagar	5,4	5,1	5,1	3,3	3,2	3,3	-0,1	0,1
Efectivo	2,6	2,0	1,6	-1,1	-1,4	-1,8	-0,3	-0,5
Deuda pública	74,9	70,7	71,5	63,8	63,5	64,4	-0,3	0,9

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas.

haciéndolas más pequeñas. Dicho efecto se revertirá en la medida en que los recursos del FONPET sean entregados a un nuevo administrador.

¹⁴⁸ En caja modificada se estima un valor de 58,9% del PIB para 2027, sin incremento respecto a 2026.

2.2.3.2 Gobierno General (GG)

Para 2027 se espera una mejora de 1,5pp del PIB en el endeudamiento neto del GG para ubicarse en -2,9% del PIB (Tabla 2.10). La reducción con respecto a 2026 respondería a la mejora de 1,6pp proyectada en GCP y de 0,1pp en Gobierno Departamental (GD), parcialmente reducida por el deterioro de 0,1pp en el resultado de los Fondo de Seguridad Social (FSS). Para este año los sectores Gobierno Municipal (GM) y Gobierno Central Extrapresupuestario (GCE) no presentarían variación en términos del PIB.

Tabla 2.10. Préstamo / Endeudamiento neto del GG 2025-2027*

Sectores	\$ MM			% PIB		
	2025	2026*	2027*	2025	2026*	2027*
Gobierno Central	-109.201	-105.048	-77.889	-5,9	-5,2	-3,6
Presupuestario	-111.746	-106.005	-78.425	-6,0	-5,2	-3,7
Extrapresupuestario	2.544	957	535	0,1	0,0	0,0
Gobierno Departamental	6.657	7.032	8.847	0,4	0,3	0,4
Gobierno Municipal	7.182	5.540	5.731	0,4	0,3	0,3
Fondos de Seguridad Social	1.294	3.289	2.025	0,1	0,2	0,1
Gobierno General	-94.069	-89.186	-61.287	-5,1	-4,4	-2,9

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas.

El Resultado Operativo Neto (RON¹⁴⁹) del GCE continuaría una tendencia a la baja (-0,01pp del PIB), aunque se mantendría positivo (0,03% del PIB). En términos nominales, los ingresos del GCE aumentarían 3,1% en 2027, impulsados por una recuperación parcial de la producción cafetera nacional¹⁵⁰ y una estabilización de los precios internacionales del café, luego de la corrección observada en 2026. Los gastos aumentarían 3,5%, asociados principalmente a mayores costos de la actividad cafetera. No obstante, como proporción del PIB, tanto los ingresos (-0,03pp del PIB) como los gastos (-0,02pp del PIB) se reducirían levemente, reflejando un crecimiento inferior al dinamismo de la economía. Dado un nivel aún reducido de inversión en ANF, el préstamo neto de 0,03% del PIB se reflejaría en un financiamiento de igual magnitud. El incurrimento de pasivos disminuiría (-0,04pp del PIB), por una reducción en cuentas por pagar y menores recursos recibidos en administración. Por su parte, las transacciones de AF se reducirían (-0,06pp del PIB), por menor disponibilidad de efectivo, así como desacumulación de recursos extraordinarios observados en años previos (Tabla 2.11).

Para GD se proyecta que en 2027 el RON tenga un aumento cercano a 0,1pp del PIB frente a 2026, pero manteniendo el nivel de 0,5% del PIB. Este comportamiento estaría determinado por un crecimiento de los ingresos (+0,15pp) superior al de los gastos (+0,09pp). En materia de ingresos tributarios, el crecimiento nominal estaría impulsado por impuestos de consumo, tales como la cerveza, tabaco y cigarrillos. Además, continuaría el crecimiento de las transferencias del SGP, principalmente en el sector de educación, así como

¹⁴⁹ Equivalente a la diferencia entre ingresos y gastos.

¹⁵⁰ Según estimaciones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés), a través del Foreign Agricultural Service (FAS), se espera que para 2027 la producción de café alcance los 13,4 millones de sacos de 60 kilogramos, lo cual representaría un aumento de 7,2% con respecto a la producción proyectada a septiembre de 2026 (12,5 millones). Sin embargo, el incremento no sería suficiente para alcanzar los niveles de producción de 2025 (14,8 millones). Información disponible en: https://www.fas.usda.gov/data/gain-report/2026/05/Coffee%20Annual_Bogota_Colombia_CO2026-0008.pdf.

del SGR. En cuanto a los gastos, los incrementos nominales estarían determinados por la remuneración a los empleados y el gasto público social, que históricamente se ha dirigido en mayores proporciones a educación y desarrollo comunitario. Las transacciones en activos no financieros continuarían en niveles similares a años anteriores (0,1% del PIB), de manera que, tanto el préstamo neto como el financiamiento neto aumentarían al ritmo del RON para ubicarse en 0,4% del PIB. Lo anterior se traduciría en un aumento en la acumulación de AF, especialmente de cuentas por cobrar, mientras que en los pasivos la variación sería mínima.

Tabla 2.11. Estado de Operaciones del GG 2027* (% del PIB)

Concepto	GCP	GCE	Elim GC	GC	GD	GM	FSS	Elim GG	GG
Ingresos (A)	20,0	1,1	-0,3	20,7	3,8	8,4	10,5	-10,2	33,3
Gastos (B)	23,0	1,1	-0,3	23,8	3,3	7,5	10,4	-10,2	34,8
Resultado operativo neto (C=A-B)	-3,1	0,0	0,0	-3,0	0,5	0,9	0,1	0,0	-1,5
Inversión neta en ANF (D)	0,6	0,0	0,0	0,6	0,1	0,6	0,0	0,0	1,4
Préstamo/Endeudamiento neto (E=C-D)	-3,7	0,0	0,0	-3,6	0,4	0,3	0,1	0,0	-2,9
Adq. neta de AF (F)	0,4	0,1	-0,1	0,5	0,4	0,7	0,1	-0,2	1,6
Inc. neto de Pasivos (G)	4,1	0,1	-0,1	4,1	0,0	0,5	0,0	-0,2	4,5
Financiamiento neto (H=F-G)	-3,7	0,0	0,0	-3,6	0,4	0,3	0,1	0,0	-2,9
Discrepancia estadística (E-H)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras Proyectadas. ANF: Activos no financieros; AF: Activos financieros; ElimGC: eliminaciones en el Gobierno Central; ElimGG: eliminaciones en el Gobierno General.

Por otro lado, se proyecta que el GM registre un aumento similar en ingresos (0,13pp del PIB) y gastos (0,14pp), y una disminución de la inversión (-0,01pp). La variación de los ingresos estaría explicada, tanto por el comportamiento bienal de los recursos del SGR, que históricamente en el sector se transfieren en mayor proporción durante el primer año del bienio, como por un mayor crecimiento del SGP. Estos mayores ingresos servirán para financiar la remuneración a los empleados (0,07pp) así como otros gastos (0,07pp), principalmente para programas de ayuda comunitaria y bienestar social. La reducción de la inversión, por su parte, se daría en activos fijos (-0,01pp), como reflejo del mayor crecimiento de los gastos en comparación con los ingresos. Así, el préstamo neto permanecería estable en 0,3% del PIB, lo cual se reflejaría en aumentos de 0,09pp del PIB en las transacciones de AF y pasivos. En los AF se proyecta una mayor acumulación títulos de deuda y cuentas por cobrar. Mientras que en los pasivos aumentarían las cuentas por pagar y los préstamos, parcialmente revertidos por mayores amortizaciones de pasivos pensionales.

Finalmente, para los FSS se proyectan incrementos de 0,13pp del PIB en los ingresos y 0,19pp del PIB en los gastos, lo cual disminuiría el RON a 0,1% del PIB. Los ingresos por contribuciones sociales y transferencias de la Nación aumentarían, impulsados por el ajuste del salario mínimo. Por el lado del gasto, las prestaciones sociales continuarían siendo la partida de mayor peso e incrementarían en 0,22pp del PIB frente al año anterior. Dado que la inversión en ANF se mantendría en 0% del PIB, el préstamo neto del sector se ubicaría en 0,1% del PIB. Las transacciones en AF (0,1% del PIB) se reducirían en 0,08pp y los pasivos (0% del PIB) en 0,01pp respecto al año anterior.

Recuadro 2.1. Indicadores de dependencia fiscal¹⁵¹ en los gobiernos territoriales

La literatura sobre descentralización fiscal sostiene que la correspondencia entre las responsabilidades de gasto y la capacidad de generación de ingresos propios es un elemento central para garantizar la sostenibilidad fiscal y la eficiencia de los gobiernos subnacionales¹⁵². En contraste, una alta dependencia de transferencias intergubernamentales puede generar vulnerabilidades fiscales derivadas de cambios en las políticas de asignación de recursos¹⁵³, debilitar los incentivos para fortalecer la administración tributaria local y limitar la autonomía en la asignación del gasto^{154,155}. En línea con estas consideraciones, el Recuadro 3.2 del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2025 identificó diversas restricciones estructurales que afectan la capacidad financiera de los gobiernos subnacionales, tanto en la generación de recursos como en su capacidad de gestión y ejecución.

Como complemento a dicho análisis, este recuadro presenta evidencia sobre la evolución reciente de la dependencia fiscal de los gobiernos municipales (GM) y departamentales (GD). Al respecto, muestra cómo, al cierre de 2025, ambos niveles de gobierno profundizaron su dependencia del Gobierno Central (GC), con un crecimiento de las transferencias que superó el dinamismo de los ingresos propios. Tanto el GM como el GD registraron aumentos en sus índices de dependencia de transferencias sobre ingresos (IDT-I¹⁵⁶) y erogaciones (IDT-E¹⁵⁷). Respecto a 2024, en ambos sectores se observó un crecimiento de estos indicadores, los cuales en el GD consistentemente han superado el umbral del 50% que convencionalmente señala alta dependencia (Gráfico R.2.1.1). Las transferencias se concentraron en el Sistema General de Participaciones (SGP) y se recibieron del Gobierno Central Presupuestario (GCP). Además, crecieron por encima de los ingresos propios y de las erogaciones totales, en un contexto en que el recaudo tributario territorial perdió participación relativa y la inversión en activos no financieros se estancó o contrajo.

En el GM, el aumento del IDT-I de 42,9% en 2024 a 43,4% en 2025 obedeció a un crecimiento de las transferencias más acelerado que en las demás fuentes, no a una caída de los ingresos propios. Si bien todos los componentes del ingreso crecieron¹⁵⁸, lo hicieron a ritmos distintos; mientras las transferencias aumentaron en 0,3pp del producto

¹⁵¹ Los indicadores de dependencia fiscal miden el grado en que los gobiernos subnacionales dependen de recursos provenientes de otros niveles de gobierno para financiar sus operaciones.

¹⁵² Oates, W. E. (1999). "An Essay on Fiscal Federalism". *Journal of Economic Literature*, 37(3), 1120-1149. <https://fiscalfederalism.eu/wp-content/uploads/2020/05/ALLGEMEIN-Lit-1999-Oates-An-Essay-on-Fiscal-Federalism.pdf>.

¹⁵³ OCDE (2019). *Making Decentralisation Work: A Handbook for Policy-Makers*. OECD Multi-level Governance Studies, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/g2g9faa7-en>.

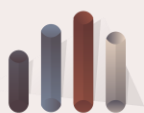
¹⁵⁴ Bird, R. M., & Vaillancourt, F. (1998). *Fiscal Decentralization in Developing Countries*. Cambridge University Press. <https://surl.li/ejlihe>.

¹⁵⁵ Bird, R. M. (2010). *Subnational Taxation in Developing Countries: A Review of the Literature*. World Bank Policy Research Working Paper. <https://shorturl.at/l66nO>.

¹⁵⁶ El cual mide qué porcentaje de los ingresos totales del gobierno subnacional proviene de transferencias del GC u otros sectores del GG [Ingresos por transferencias del GG/Ingresos totales]. Con este indicador es posible evaluar la capacidad del gobierno subnacional de generar recursos propios y su vulnerabilidad ante cambios en las políticas de transferencias del GC. Un índice elevado (>50%) indica alta dependencia; un índice bajo (<25%) sugiere mayor autonomía fiscal.

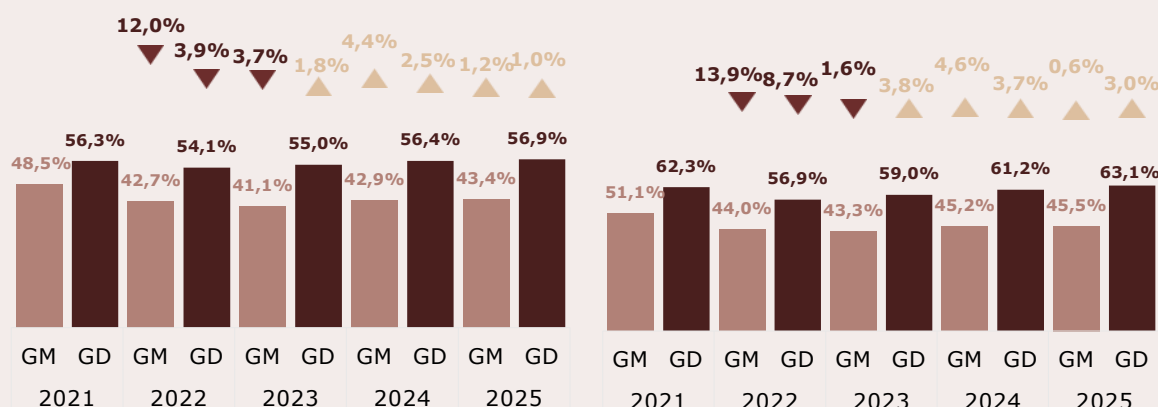
¹⁵⁷ El cual indica qué porcentaje de las erogaciones totales (gasto más inversión neta en activos no financieros) se financia mediante transferencias intergubernamentales [Ingresos por transferencias del GG/Erogaciones totales].

¹⁵⁸ El ingreso en el marco de la Estadísticas de Finanzas Públicas (EFP) está compuesto por cuatro componentes: impuestos, contribuciones sociales, transferencias y otros ingresos.



interno bruto (PIB), los otros ingresos lo hicieron en 0,25 puntos porcentuales (pp) y los impuestos en 0,05pp. El motor de ese crecimiento fue el SGP, que explicó el 71,7% del incremento de las transferencias, con los recursos de educación (33,6%), salud (25,3%) y propósito general (12,8%) como principales componentes¹⁵⁹. Por otro lado, los ingresos tributarios (predial unificado, industria y comercio, y vehículos) perdieron terreno relativo al pasar de representar el 34,5% al 32,7% del ingreso total, evidenciando un ritmo de recaudo propio inferior al de las transferencias (Tabla R.2.1.1).

Gráfico R.2.1.1. Índices de dependencia fiscal en los gobiernos territoriales
A. Índice de dependencia de transferencias sobre ingresos **B. Índice de dependencia de transferencias sobre erogaciones**



Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares).

Tabla R.2.1.1. Ingresos y Erogaciones del GM

Concepto	%PIB		Var (pp del PIB)		Participación %	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Ingresos	7,9	8,5	-0,2	0,59	100,0%	100,0%
Impuestos	2,7	2,8	-0,1	0,05	34,5%	32,7%
Contribuciones sociales	0,0	0,0	0,0	0,00	0,1%	0,1%
Transferencias	3,4	3,7	0,1	0,30	42,9%	43,4%
Otros ingresos	1,8	2,0	-0,2	0,25	22,4%	23,8%
Erogaciones	7,5	8,1	-0,2	0,61	100,0%	100,0%
Gastos	6,6	7,2	0,0	0,61	88,4%	89,3%
Inversión	0,9	0,9	-0,2	0,00	11,6%	10,7%

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares).

El GD, por su parte, presentó una dependencia fiscal más acentuada que el GM, con un IDT-I superior al 50% (56,9% en 2025). En contraste con GM, las transferencias del GD crecieron aún más rápido (+0,15pp del PIB) que los recursos propios (impuestos +0,03pp y otros ingresos +0,05pp). Al respecto, el SGP concentró el 68,5% del crecimiento de las transferencias, con educación como componente dominante (60,2%), seguido a distancia por pensiones (3,5%), salud (3,2%) y agua potable y saneamiento básico (1,6%). Por su parte, los tributos departamentales perdieron 0,8pp de participación en el ingreso total, lo cual refleja una debilidad que no es solo cuantitativa sino estructural: la base fiscal departamental está

¹⁵⁹ Este incremento del SGP estuvo en línea con su regla de cálculo, definida en el artículo 357 de la Constitución Política, según el cual, el monto se determina con base en el promedio de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN) de los últimos cuatro años, incluido el aforo presupuestal del último. Para 2025, esta regla produjo un resultado particularmente alto porque la ventana de cuatro años incorporó los ingresos de 2021 a 2024, dejando atrás la caída de los ICN de 2020 y capturando el crecimiento de 2023.



concentrada en impuestos al consumo e indirectos, con escaso margen de expansión autónoma¹⁶⁰ (Tabla R.2.1.2).

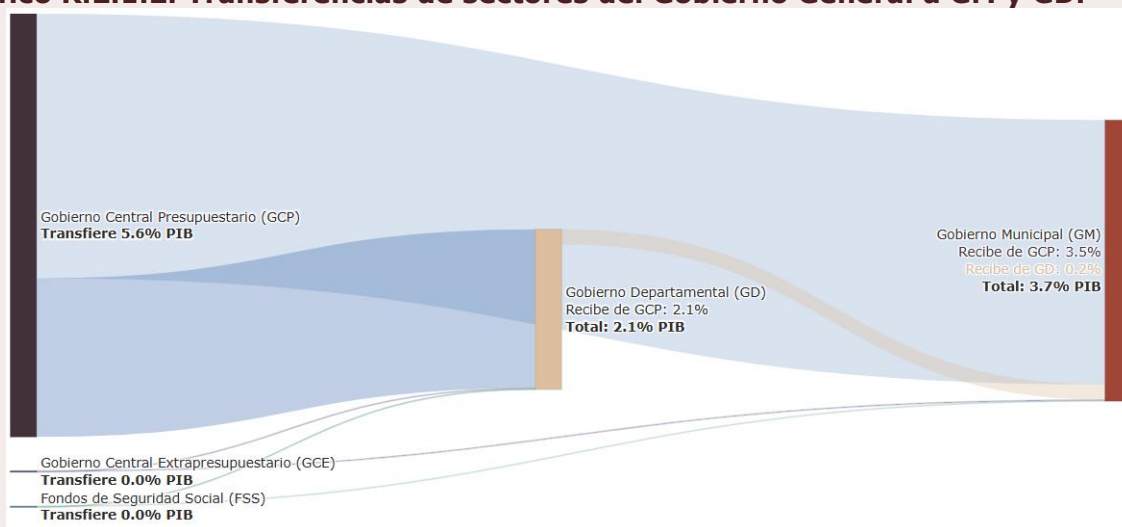
Tabla R.2.1.2. Ingresos y Erogaciones del GD

Concepto	%PIB		Var (pp del PIB)		Participación %	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Ingresos	3,4	3,7	-0,1	0,23	100,0%	100,0%
Impuestos	0,9	1,0	0,0	0,03	27,4%	26,6%
Contribuciones sociales	0,0	0,0	0,0	0,00	0,2%	0,2%
Transferencias	1,9	2,1	0,0	0,15	56,4%	56,9%
Otros ingresos	0,5	0,6	-0,1	0,05	16,0%	16,3%
Erogaciones	3,2	3,3	-0,2	0,15	100,0%	100,0%
Gastos	3,1	3,2	-0,1	0,15	96,4%	96,7%
Inversión	0,1	0,1	-0,1	0,00	3,6%	3,3%

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares).

En línea con lo anterior, la dependencia de las transferencias se ha mantenido en los últimos 5 años con el GCP como fuente prácticamente exclusiva del financiamiento territorial. Al cierre de 2025 el GCP aportó el 94,8% de las transferencias recibidas por el GM y la totalidad de las recibidas por el GD. En términos del PIB, esto equivale a 5,6pp transferidos desde el GC: 3,5pp hacia el GM y 2,1pp hacia el GD, mientras que las transferencias de GD hacia el GM apenas alcanzaron 0,2pp. El Gobierno Central Extrapresupuestario y los Fondos de Seguridad Social tuvieron un papel marginal como fuentes de financiamiento de los gobiernos territoriales. El resultado es una estructura fiscal subnacional que no solo es altamente dependiente, sino que concentra esa dependencia en un único canal (Gráfico R.2.1.2).

Gráfico R.2.1.2. Transferencias de sectores del Gobierno General a GM y GD.



Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares).

¹⁶⁰ El 82,1% del recaudo tributario departamental de 2025 se concentró en siete fuentes: impuesto al consumo de cerveza (17,3%), estampillas (14,2%), impuesto sobre vehículos automotores (12,8%), impuesto al consumo de licores y similares (11,7%), impuesto de registro (11,0%), impuesto al consumo de tabaco y cigarrillos (7,7%) y renta del monopolio de licores (7,4%). De estas siete fuentes, cuatro están ligadas al consumo (representan el 44,1% del total), tienen tarifas que están fijadas por el Congreso mediante ley, conforme a los artículos 190, 206 y 211 de la Ley 223 de 1995 y el artículo 20 de la Ley 1816 de 2016, que limitan la capacidad de las asambleas departamentales para ajustar su recaudo de manera autónoma.



Por otro lado, mientras el IDT-E en GM tuvo un incremento leve (de 45,2% en 2024 a 45,5% en 2025), en GD fue suficiente para superar el valor de 62,3% de 2021 (pasó de 61,2% en 2024 a 63,1% en 2025) (Gráfico R.2.1.1). En el caso del GM, la dinámica del indicador fue consistente con un crecimiento de los ingresos por transferencias (+0,3pp del PIB) inferior al de las erogaciones (+0,6pp del PIB) (Tabla R.2.1.1). Por su parte, el aumento del indicador en GD estuvo en línea con una variación de las transferencias y del gasto al mismo ritmo (+0,15pp) (Tabla R.2.1.2). Lo anterior, refleja una alta dependencia del gasto territorial del financiamiento por parte del nivel central, especialmente en el GD.

Este panorama complementa y refuerza los hallazgos presentados en el Recuadro 3.2 del MFMP de 2025. La elevada dependencia de las transferencias del Gobierno nacional evidencia que las limitaciones de los gobiernos subnacionales no solo se reflejan en la ejecución y gestión de los recursos, sino también en su capacidad para generar ingresos propios de manera sostenible. En consecuencia, en línea con las recomendaciones de la Comisión de Estudio del Sistema Tributario Territorial (CESTT)¹⁶¹, resulta necesario avanzar en estrategias que fortalezcan la autonomía fiscal territorial mediante el mejoramiento de la administración tributaria, la ampliación de las bases gravables, la actualización de instrumentos como el catastro multipropósito y el fortalecimiento institucional de las entidades territoriales. Una mayor capacidad de recaudo propio podría contribuir a reducir la vulnerabilidad frente a cambios en las transferencias nacionales, ampliar los márgenes de decisión de los gobiernos territoriales y fortalecer la sostenibilidad de sus finanzas públicas.

¹⁶¹ CESTT. (2020). Informe de la Comisión de Estudio del Sistema Tributario Territorial. Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE), Universidad de los Andes. <https://economia.uniandes.edu.co/sites/default/files/webproyectos/comisionstt/CESTT-Informe-web.pdf>.

Cap. 3



Estrategia macroeconómica y fiscal de mediano plazo

Capítulo 3. Estrategia macroeconómica y fiscal de mediano plazo

3.1. Perspectivas macroeconómicas 2028-2037

La Tabla 3.1 presenta un resumen del escenario proyectado en este Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) para el periodo comprendido entre 2025 y 2037. En las siguientes subsecciones se presenta el análisis y las consideraciones que se tuvieron en cuenta para el diseño del escenario.

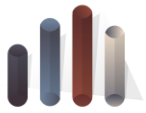
Tabla 3.1. Principales variables macroeconómicas y fiscales

Variable	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Crecimiento del PIB real (%)	2,6	2,6	2,2	2,8	2,8	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9
Crecimiento del PIB nominal (%)	8,1	9,0	5,8	5,9	5,9	5,9	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,0	5,9
Crecimiento socios comerciales (%)	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Balance de cuenta corriente (% PIB)	-2,4	-2,2	-2,0	-2,1	-2,2	-2,4	-2,7	-2,9	-3,0	-3,0	-2,8	-2,6	-2,4
TRM promedio (USD/COP)	4.053	3.757	3.859	3.941	4.026	4.112	4.200	4.290	4.382	4.475	4.571	4.669	4.769
Depreciación tasa de cambio (%)	-0,5	-7,3	2,7	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Precio del petróleo (Brent, USD)	68,2	85,5	74,9	76,4	77,9	79,5	81,1	82,7	84,4	86,1	87,8	89,5	91,3
Producción de petróleo (KBPD)	746,5	730,6	716,8	710,0	703,3	696,7	690,1	683,6	677,2	670,9	664,6	658,3	652,2
Inflación fin de periodo (%)	5,1	6,0	4,4	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Ingresos totales del GNC (% PIB)	16,3	16,1	17,3	17,8	17,9	18,0	18,2	18,3	18,3	18,3	18,4	18,4	18,4
Gastos totales del GNC (% PIB)	22,7	21,4	21,8	21,4	21,5	21,2	21,2	21,3	21,3	21,3	21,3	21,2	21,1
Balance fiscal del GNC (% PIB)	-6,4	-5,3	-4,5	-3,6	-3,5	-3,1	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9	-2,8	-2,7
Balance primario del GNC (% PIB)	-3,5	-2,1	-0,5	0,5	0,7	1,0	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2
Tasa de interés local (% , promedio)	6,8	7,4	9,3	8,2	8,4	8,1	8,1	8,3	8,4	8,3	8,2	7,9	7,8
Tasa de interés externa (% , promedio)	5,0	3,3	4,0	4,3	4,4	4,4	4,5	4,7	4,7	4,7	4,7	4,8	4,9
Deuda neta del GNC (% PIB)	58,6	58,9	58,9	59,3	59,6	59,4	59,1	58,8	58,5	58,3	58,0	57,6	57,3
Balance fiscal del GG (% PIB)	-6,1	-5,1	-3,8	-3,1	-3,1	-2,6	-2,4	-2,4	-2,4	-2,5	-2,3	-2,2	-2,2
Deuda consolidada del GG (% PIB)	59,2	56,1	55,8	55,8	56,0	55,6	55,1	54,5	54,1	53,6	53,0	52,4	51,8

Fuente: Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) – Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

3.1.1. Actividad económica

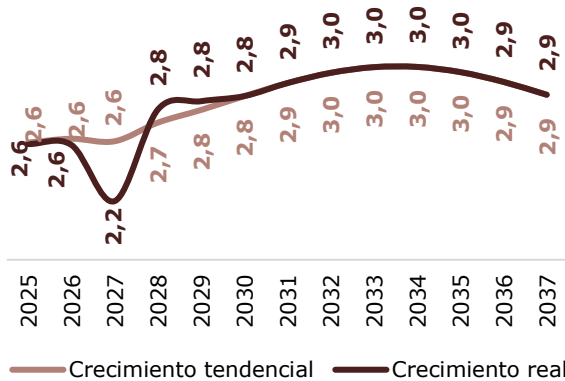
Esta sección presenta los supuestos de crecimiento de mediano plazo, consistentes con la estimación de crecimiento tendencial del equipo técnico del MHCP, la cual presenta diferencias con respecto a la proyectada por el Comité Autónomo de la regla fiscal (CARF). En su actualización de mayo de 2026, el CARF estimó un crecimiento tendencial del Producto Interno Bruto (PIB) para el periodo 2026-2037 equivalente a un promedio de 2,6%. Si bien estas cifras son utilizadas en este MFMP como insumo para los cálculos del ciclo económico de la regla fiscal, de acuerdo con el Decreto 1717 de 2021, el análisis macroeconómico de la presente sección se basará en las estimaciones del equipo técnico del MHCP, que prevén un crecimiento tendencial de 2,9% en promedio para este mismo



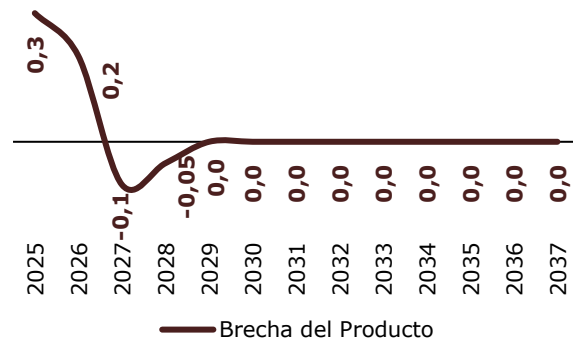
periodo¹⁶² (Gráfico 3.1). La diferencia entre las estimaciones radica, principalmente, en las proyecciones relacionadas en el factor de trabajo. En particular, desde el MHCP se espera que la oferta laboral continúe aumentando en el mediano plazo y sea absorbida por una demanda de trabajo más dinámica, en línea con la recuperación de la inversión.

Gráfico 3.1. Crecimiento de mediano plazo y brecha del producto (%)¹⁶³

A. Crecimiento real y tendencial



B. Brecha del producto



Fuente: DGPM – MHCP con base en datos del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

En este sentido, la estimación del MHCP contempla un escenario en el que el crecimiento tendencial estaría sustentado en la recuperación de la inversión, la cual apalancará un mayor nivel de empleo y el aumento de la productividad. Esta trayectoria sería consistente con una brecha del producto que se mantendría en terreno negativo a partir de 2027 y se cerraría en 2029 (Gráfico 3.2). A partir de entonces, la economía convergería hacia su crecimiento tendencial. Este desempeño estaría respaldado tanto por los procesos de transformación de la matriz productiva y transición energética, como por el avance de proyectos estratégicos en los sectores energético y de infraestructura vial, férrea, portuaria y aeroportuaria. En conjunto, estos factores favorecerían la recuperación de la inversión, el empleo y la productividad, contribuyendo así a la convergencia del PIB real hacia su nivel tendencial. De hecho, la proyección tendencial del MHCP se encuentra respaldada mediante la estimación de un intervalo de confianza¹⁶⁴, el cual captura un amplio rango de trayectorias posibles del crecimiento tendencial. En este marco, el cálculo del CARF se sitúa, en promedio, en el percentil 40 de dicha distribución¹⁶⁵.

¹⁶² La estimación presentada en este documento por el MHCP no se distancia en gran medida de la proyección presentada en el MFMP de 2025, donde se incorporó un crecimiento tendencial promedio de 2,8% para el periodo 2027-2036, de manera consistente con las estimaciones del CARF para ese año. Asimismo, el informe *World Economic Outlook* (WEO) del FMI de abril proyecta que el crecimiento económico de Colombia se estabilizará alrededor de 2,8% para los años 2030 y 2031.

¹⁶³ Esta brecha de producto es consistente con las estimaciones de PIB tendencial de mediano plazo del MHCP. Para el cálculo del ciclo económico de la regla fiscal, se toma en cuenta la brecha de producto consistente con el PIB tendencial estimado por el CARF.

¹⁶⁴ Con el objetivo de cuantificar la incertidumbre estadística en torno al crecimiento tendencial, se realizó una simulación de Monte Carlo perturbando la ecuación de crecimiento tendencial del filtro multivariado, metodología desarrollada por el Fondo Monetario Internacional (FMI). De esta manera, se modelan las desviaciones estocásticas alrededor de la senda central del MHCP, incorporando los parámetros de persistencia y volatilidad calibrados para la economía colombiana. Para más información, ver: Blagrove, P., García-Saltos, R., Laxton, D., & Zhang, F. (2015). *A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output*. IMF Working Paper, WP/15/79.

¹⁶⁵ Posicionarse en el percentil 40 implica que la estimación del CARF adopta una postura moderadamente más conservadora que el escenario base del MHCP.

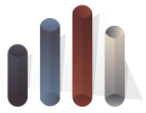
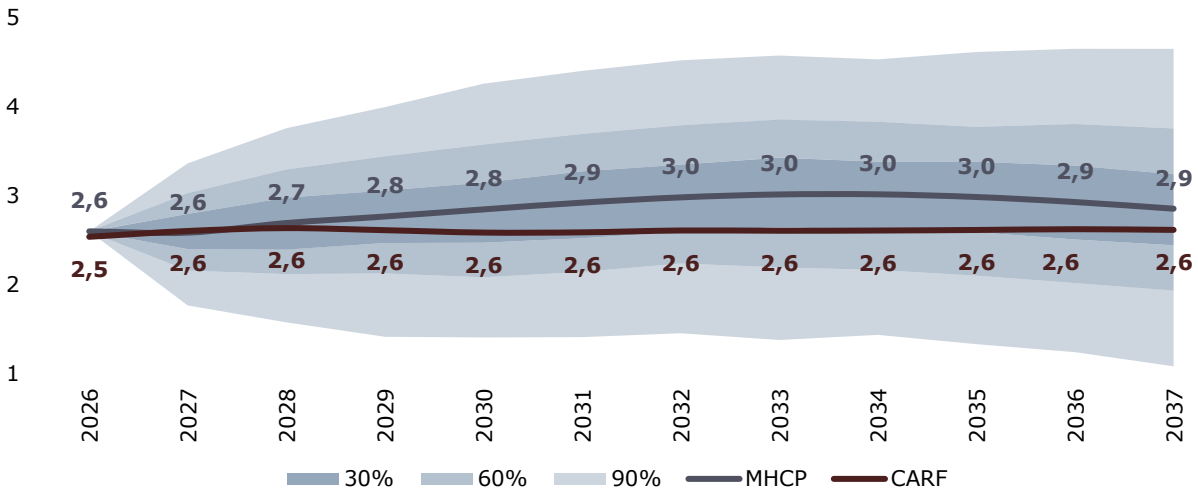


Gráfico 3.2. Fan Chart del crecimiento tendencial (%)



Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

En el mediano plazo, la recuperación de la tasa de inversión se cimentaría en el proceso de transformación productiva, el desarrollo de proyectos de infraestructura y unas condiciones de financiamiento más favorables. El impulso de sectores estratégicos, apoyado en las políticas de reindustrialización y de transición energética, requeriría de nueva inversión pública y privada en actividades como la agricultura, energías limpias, transporte, construcción e industria manufacturera. Estas nuevas inversiones se verían favorecidas por un contexto macroeconómico más equilibrado, en línea con la consolidación fiscal y una mejora en las condiciones de financiamiento. De esta forma, la recomposición del aparato productivo favorecería la diversificación de la oferta interna y exportable, sentando las bases para un crecimiento económico más sostenible en el mediano plazo.

Adicionalmente, el mayor desarrollo de proyectos estratégicos en el sector energético y en el de infraestructura¹⁶⁶, contribuiría al fortalecimiento de la inversión. En particular, la ampliación de vías primarias y terciarias; la construcción de corredores férreos, puertos y aeropuertos; proyectos estratégicos y de alto impacto como la Planta de Tratamiento de Aguas Residuales (PTAR) Canoas y SIRIUS II; y las inversiones requeridas para la transformación productiva y energética, dinamizarían la formación bruta de capital en el mediano plazo. En conjunto, estos proyectos suman un Gastos de Capital (CAPEX) de más de 586 billones de pesos corrientes (30,5% del PIB nominal de 2025)¹⁶⁷ permitiendo que la tasa de inversión retorne a niveles históricamente altos, cercanos a 23,4% hacia finales del horizonte de pronóstico, fortaleciendo la competitividad del país.

¹⁶⁶ Se destacan proyectos con altos niveles de inversión en distintos frentes de infraestructura. En el modo férreo, sobresalen el Corredor Férreo del Pacífico, el tren de cercanías, el corredor La Dorada-Chiriguaná y el Corredor Férreo Central. En infraestructura vial, se destacan las obras de quinta generación, especialmente Accesos Norte II, ALO Sur, Villeta-Guaduas y El Estanquillo-Popayán. En transporte urbano, resaltan la segunda línea del Metro de Bogotá y el Metro de la 80 en Medellín. Asimismo, se identifican proyectos energéticos y ambientales como Sirius II, las comunidades energéticas y la PTAR Canoas; proyectos aeroportuarios, como los nuevos aeropuertos de Cartagena y del Quindío; y proyectos fluviales asociados a la navegabilidad de los ríos Magdalena y Meta.

¹⁶⁷ La información sobre los proyectos de inversión de mediano plazo se recopiló a partir de diversas fuentes oficiales, entre las que se incluyen la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), el Ministerio de Transporte, administraciones distritales, entre otros.

Por su parte, aún en un contexto de envejecimiento demográfico, la población activa en el mercado laboral continuaría expandiéndose, contribuyendo positivamente al crecimiento de mediano plazo. En específico, se estima que la población económicamente activa (PEA) crezca a una tasa promedio de 1,0% anual entre 2028 y 2037 la cual, aunque es inferior al promedio histórico de 1,6% registrado entre 2002 y 2025 en línea con la desaceleración del crecimiento poblacional, mantiene un comportamiento positivo debido a que se observaría una preservación del bono demográfico hasta el 2037. La fase favorable de la transición demográfica para Colombia estaría presente aún en el 2037, en la medida en que la PEA seguiría creciendo a un ritmo superior al de la población dependiente, permitiendo preservar los beneficios del bono demográfico. Esto se ve reflejado en la tasa de dependencia, la cual mostraría una reducción de 47,9% a 46,4% entre 2026 y 2037¹⁶⁸.

El aumento de la participación laboral femenina, asociado a una reducción en las cargas de cuidado, contribuiría a sostener una oferta laboral dinámica en el mediano plazo. Las cargas de cuidado no remunerado han sido una barrera histórica para la inserción laboral de las mujeres. La evidencia para Colombia refleja que las responsabilidades de cuidado disminuyen la participación de las mujeres en 14,3pp (MHCP, 2025)¹⁶⁹. En este sentido, la disminución de la fecundidad observada en los últimos años¹⁷⁰, que se prolongaría en el mediano plazo, podría aumentar la vinculación de las mujeres al mercado laboral al reducir las necesidades de cuidado dentro de los hogares. En efecto, los estudios internacionales sugieren que tener un hijo menos está asociado con aumentos de entre 5,0pp y 10,0pp en la participación laboral femenina (Bloom et al., 2007)¹⁷¹. En consecuencia, la reducción en las cargas de cuidado para las mujeres contribuiría a mantener la oferta de trabajo dinámica en el mediano plazo, permitiendo que la tasa global de participación converja gradualmente a niveles consistentes con su promedio histórico (65,4%).

Además, la recuperación de la inversión impulsaría la demanda de trabajo, absorbiendo la mayor oferta laboral y llevando la Tasa de Desempleo (TD) hacia un promedio de 8,7% en el mediano plazo. Este resultado es coherente con un escenario de mayor acumulación de capital derivado del incremento de la inversión, que amplía la capacidad productiva de la economía y eleva la demanda por mano de obra. En este sentido, la evidencia muestra que existe una relación inversa de largo plazo entre la inversión y la TD¹⁷². Estos resultados se verían en mayor medida en un contexto de fortalecimiento de sectores estratégicos como la construcción, la industria manufacturera y la agricultura, intensivos en mano de obra en sus fases de expansión, contribuyendo de manera directa a la absorción laboral en el mediano plazo. En conjunto, estos factores conllevarían a que la tasa de desempleo se sitúe en 8,7% en promedio entre 2028 y 2037. Esta proyección es consistente

¹⁶⁸ La tasa de dependencia, definida por las Naciones Unidas y el Banco Mundial como la relación entre la población menor de 15 años y mayor de 65 años respecto a la población en edad de trabajar, muestra una reducción de 47,9% a 46,4% entre 2026 y 2037, según las proyecciones poblacionales del DANE. Este comportamiento refleja que la población en edad de trabajar continúa siendo mayoritaria. De hecho, no es sino hasta 2042 que esta relación se invierte.

¹⁶⁹ Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2025). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025*. Recuadro 2.1, 115-121.

¹⁷⁰ Según información de estadísticas vitales del DANE (2026), la natalidad en Colombia ha venido reduciéndose consistentemente desde 2017. Para 2025, esta se redujo en 4,5%, ubicándose en su nivel más bajo desde que se tiene registro.

¹⁷¹ Bloom, D. E., Canning, D., Fink, G., & Finlay, J. E. (2007). *Fertility, female labor force participation, and the demographic dividend* (NBER Working Paper No. 13583). National Bureau of Economic Research.

¹⁷² Usando las series trimestrales de la TD y de la Formación Bruta de Capital Fijo para el período 2001 a 2025 se realizó una prueba de cointegración que respaldó la existencia de una relación de largo plazo entre ambas variables. Los resultados evidenciaron que: i) incrementos en la inversión reducen el desempleo de forma persistente y ii) la inversión es la variable que lidera el proceso de ajuste hacia el equilibrio, consolidándose como un motor para la generación de empleo.

con estimaciones realizadas para la Tasa de Desempleo no Aceleradora de la Inflación (NAIRU), las cuales sustentan una reducción del nivel de desocupación en los próximos 10 años¹⁷³.

Por último, la productividad total de los factores (PTF)¹⁷⁴ se vería favorecida por la recuperación de la inversión y la profundización del capital¹⁷⁵. En línea con esto, la evidencia internacional sugiere que la acumulación de capital, mencionada en párrafos anteriores, constituye un determinante clave de la productividad y el crecimiento económico de mediano plazo¹⁷⁶, en la medida en que facilita la incorporación de nuevas tecnologías, mejora la eficiencia en el uso de los factores productivos y promueve la difusión del conocimiento entre firmas y sectores. De acuerdo con los análisis del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁷⁷ y el Banco Mundial¹⁷⁸, la inversión en activos fijos actúa como el principal vehículo para revertir desaceleraciones estructurales de la PTF, al facilitar la adopción de tecnologías de frontera y mitigar las pérdidas de eficiencia en el uso de los factores productivos. Por su parte, la literatura teórica y empírica¹⁷⁹ muestran que la acumulación de capital y la innovación no son procesos aislados, sino factores complementarios en donde el stock de capital físico genera las economías de escala, mientras que los avances tecnológicos evitan los rendimientos decrecientes del capital.

En consecuencia, el capital sería el factor que más aportaría al crecimiento de mediano plazo (2,1pp en promedio). Esto respondería a la mayor dinámica de la inversión, cimentada en los procesos de transformación productiva, transición energética y el avance en la construcción de proyectos estratégicos. De esta forma, la aceleración en la contribución de la inversión, junto con PTF que aportaría 0,2pp al crecimiento, compensarían parcialmente la moderación del factor trabajo. Si bien este último aportaría, en promedio, 0,6pp al crecimiento tendencial, su contribución se desaceleraría de manera consistente con las tendencias demográficas (Gráfico 3.3).

¹⁷³ Con base en King, T. B., & Morley, J. (2007). *In search of the natural rate of unemployment*. *Journal of Monetary Economics*, 54(2), 550-564, se estima la NAIRU para Colombia, junto con su respectiva proyección para el horizonte de pronóstico del MFMP.

¹⁷⁴ El pronóstico de productividad se calculó mediante la ponderación de tres modelos: componente tendencial, ARIMAX y mínimos cuadrados. Estos modelos incorporan variables como el crecimiento histórico de la productividad, la relación entre capital y trabajo, como medida de profundización del capital; y la tasa de ocupación, bajo la premisa de que un mercado laboral estrecho incentiva la adopción tecnológica. Además, se incluyó una variable dicótoma para controlar el comportamiento atípico derivado de la pandemia.

¹⁷⁵ Para más detalle sobre la evidencia sobre los efectos positivos de la acumulación de capital en la productividad total de los factores, véase: *International Monetary Fund (2015), The Global Productivity Slowdown: Causes and Remedies, IMF Staff Discussion Note SDN/15/02*; *World Bank (2020), Global Productivity: Trends, Drivers, and Policies, Washington, DC: World Bank*; y *Organization for Economic Co-operation and Development (2015), The Future of Productivity, Paris: OECD Publishing*.

La profundización del capital se refiere al aumento de la cantidad de capital disponible por trabajador.

¹⁷⁶ Howitt, P., Aghion, P. *Capital Accumulation and Innovation as Complementary Factors in Long-Run Growth*. *Journal of Economic Growth*. Bond, S., Leblebicioğlu, A., & Schiantarelli, F. (2010). *Capital accumulation and growth: a new look at the empirical evidence*. *Journal of Applied Econometrics*.

¹⁷⁷ *International Monetary Fund (2015), The Global Productivity Slowdown: Causes and Remedies, IMF Staff Discussion Note SDN/15/02*.

¹⁷⁸ *World Bank (2020), Global Productivity: Trends, Drivers, and Policies, Washington, DC: World Bank*.

¹⁷⁹ Howitt, P., Aghion, P. *Capital Accumulation and Innovation as Complementary Factors in Long-Run Growth*. *Journal of Economic Growth*. Bond, S., Leblebicioğlu, A., & Schiantarelli, F. (2010). *Capital accumulation and growth: a new look at the empirical evidence*. *Journal of Applied Econometrics*.

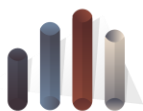
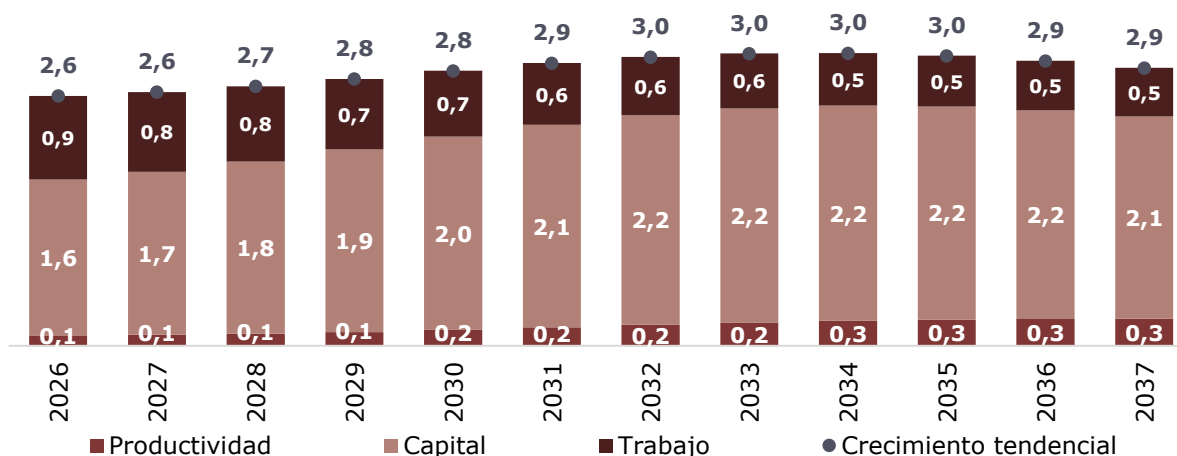


Gráfico 3.3. Contribución al crecimiento del PIB tendencial



Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

3.1.2. Sector externo

Se estima que el déficit de cuenta corriente se sitúe en un nivel promedio de 2,6% del PIB entre 2028 y 2037, manteniéndose en niveles sostenibles e inferiores a los observados antes de la pandemia (Gráfico 3.4). En este periodo, la sostenibilidad del desbalance externo estaría apalancada, principalmente, por las exportaciones no tradicionales, las cuales continuarían mostrando crecimientos dinámicos y permitirían mantener el proceso de diversificación de la canasta exportadora del país. En particular, las exportaciones no tradicionales registrarían un crecimiento promedio de 6,9% en el mediano plazo, lo que las llevaría a representar un 43,1% del total de las exportaciones de bienes en 2037, 10,7pp superior al porcentaje proyectado para 2026 (32,3%). Lo anterior sería consistente con una industria que se continuaría fortaleciendo, favorecida por la recuperación de la inversión y la transformación productiva, y que retornaría a participaciones similares a las que se tuvieron durante el boom petrolero en Colombia que terminó en 2015. Por otro lado, el comportamiento de algunas exportaciones tradicionales como el café, el banano y las flores también apoyaría la corrección del déficit de cuenta corriente. En conjunto, estas ventas externas mostrarían un crecimiento promedio de 5,0% en el mediano plazo, representando un 18,8% de las exportaciones totales de bienes en 2037.

El comportamiento favorable de las exportaciones de servicios, especialmente de turismo, también apoyaría la sostenibilidad de las cuentas externas. En particular, se espera que las exportaciones de servicios muestren un crecimiento promedio de 6,4% en el mediano plazo, impulsadas, principalmente, por el buen comportamiento de las exportaciones de turismo. En ese periodo, las ventas externas de servicios turísticos representarían, en promedio, un 17,7% del total de las exportaciones del país, aumentando desde el 15,4% proyectado para 2026 y superando la participación esperada de los ingresos petroleros en ese periodo (12,3%). El comportamiento favorable de estas ventas externas permitiría alcanzar superávits de la balanza comercial de servicios en el mediano plazo, lo que sería consistente con la dinámica observada durante los últimos años, la cual se ha visto reflejada en una reducción del déficit comercial de servicios desde 1,9% del PIB en 2021 hasta 0,01% del PIB en 2025.

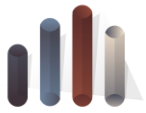
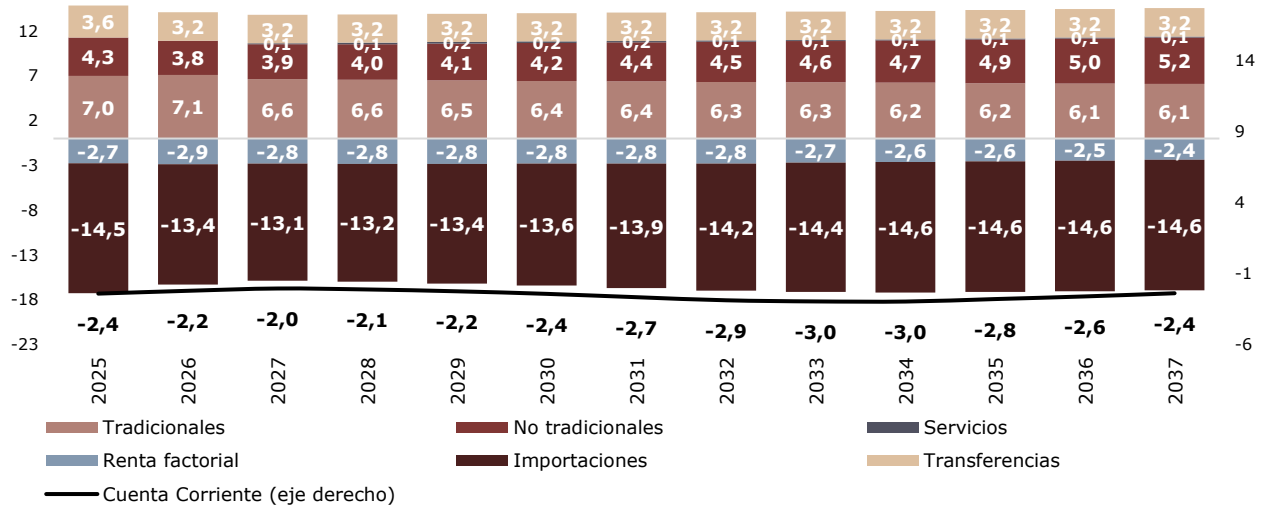


Gráfico 3.4. Proyecciones de balance de cuenta corriente en el mediano plazo (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP con base en el Banco de la República. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

El comportamiento favorable de estas ventas externas compensaría el repunte esperado en las importaciones y el menor dinamismo de las exportaciones minero-energéticas. En el mediano plazo, se espera que las importaciones de bienes muestren un crecimiento promedio de 4,9%, alcanzando un máximo de 6,0% en 2031. Lo anterior estaría en línea con el repunte de la tasa de inversión esperada en ese periodo. En particular, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) mostraría un comportamiento importante en la próxima década, registrando un crecimiento real promedio de 6,3%. El dinamismo de la inversión jalonaría las importaciones de bienes de capital, especialmente maquinaria y equipo, lo cual implicaría unas mayores necesidades de financiamiento del sector privado que podrían ampliar el déficit externo. Por otro lado, se espera un crecimiento moderado de las exportaciones minero-energéticas¹⁸⁰, en un contexto de menor producción local de estos productos que estaría alineado con las tendencias internacionales de transición energética y la recomposición de la matriz energética global hacia energías más limpias. En línea con esto, las ventas externas de estos productos crecerían, en promedio, 2,1% entre 2028 y 2037, situándose por debajo del crecimiento total de las exportaciones de bienes (4,5%) en ese periodo y reduciendo su participación desde el 50,0% proyectado en 2026 hasta 36,9% en 2037.

Finalmente, un déficit de renta factorial que se reduciría como porcentaje del PIB, y un crecimiento estable de los ingresos de remesas de trabajadores, contribuirían a compensar las presiones alcistas sobre el desbalance externo. Si bien el déficit de cuenta corriente mostraría una ampliación en los próximos años, por cuenta del repunte en las importaciones, este retornaría a niveles sostenibles a finales del horizonte de pronóstico. Lo anterior se vería favorecido tanto por el buen dinamismo de las exportaciones no tradicionales y de servicios, como por una disminución del déficit de renta factorial como porcentaje del PIB. Esta reducción estaría en línea con una menor remisión de utilidades de inversión en portafolio y otra inversión al exterior, en un contexto de normalización de las tasas de interés en el mediano plazo. Esto compensaría el aumento esperado en las utilidades remitidas al exterior de la Inversión Extranjera Directa (IED), la cual sería consistente con el

¹⁸⁰ Corresponden a petróleo y sus derivados, carbón, ferroníquel y oro.

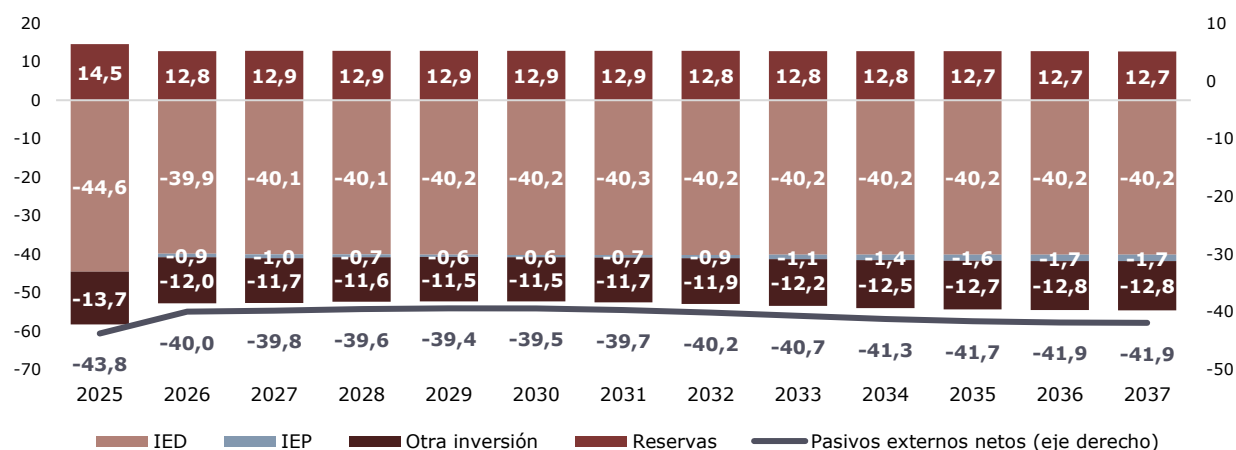
dinamismo esperado en la entrada de estos flujos de inversión en ese periodo, especialmente en sectores no tradicionales. Finalmente, se espera un crecimiento estable de las remesas de trabajadores en el mediano plazo, en línea con un crecimiento externo que se estabilizaría, una inflación local que se ubicaría en el rango meta y una tasa de cambio que se depreciaría a una tasa constante.

El financiamiento del déficit externo estaría concentrado en flujos privados de inversión en el mediano plazo, principalmente dirigidos a sectores no tradicionales.

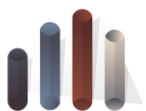
Entre 2028 y 2037, los flujos de IED bruta mostrarían un crecimiento promedio de 4,2%, representando un 98,6% del desbalance externo en ese periodo. Los flujos a sectores no minero-energéticos mostrarían un crecimiento promedio de 4,9%, llegando a representar 84,0% del total de los flujos de IED bruta al país en 2037, lo que compensaría el crecimiento moderado de 0,9% esperado en la entrada de flujos de IED a sectores extractivos. La diversificación de la IED sería consistente con el proceso de transformación productiva, el cual ha apalancado el desarrollo de las actividades no minero-energéticas. Por otro lado, el financiamiento del desbalance externo también se apoyaría en la entrada de otros flujos de capitales privados de inversión en portafolio y otra inversión, los cuales registrarían entradas netas positivas en el mediano plazo y serían consistentes con unas menores necesidades de financiamiento del sector público, en un contexto de consolidación de las cuentas fiscales del país.

En línea con los niveles esperados del desbalance externo en el mediano plazo, los pasivos externos del país se estabilizarían al final del horizonte de pronóstico, y se ubicarían por debajo de lo observado antes de la pandemia. En particular, los pasivos externos netos se ubicarían en 41,9% del PIB en 2037, lo cual sería consistente con unos niveles proyectados de desbalance externo en niveles sostenibles y significativamente inferiores a los registrados previo a la pandemia. Lo anterior reflejaría los avances del país en términos de consolidación de la sostenibilidad de las cuentas externas y la reducción en la vulnerabilidad de la economía colombiana frente a choques externos que puedan afectar su estabilidad macroeconómica. Además, en línea con las proyecciones de financiamiento externo, los pasivos externos estarían concentrados principalmente en la IED, lo que resulta favorable para las perspectivas externas del país, teniendo en cuenta que estos flujos cuentan con una menor volatilidad en comparación con otro tipo de inversión y considerando los efectos positivos de la IED sobre la actividad económica (Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5. Proyecciones de los pasivos externos netos (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP con base en el Banco de la República. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.



3.2. Proyecciones fiscales de mediano plazo

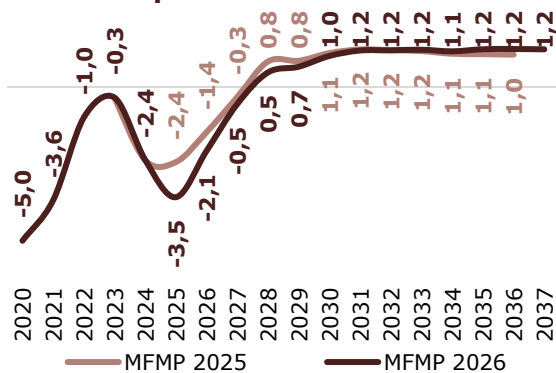
3.2.1. Gobierno Nacional Central (GNC)

El 2028 se configura como el primer año en el que la Nación retomaría el cumplimiento de las metas establecidas por el mecanismo paramétrico de la regla fiscal, luego de la activación de la cláusula de escape. Sin embargo, la materialización de esta convergencia exige que en 2026 y/o 2027 se implementen reformas estructurales, tanto en materia de ingreso como de gasto. Estas medidas resultan necesarias para corregir los desequilibrios fiscales que motivaron la activación de la cláusula y garantizar que el retorno al cumplimiento de la regla fiscal sea sostenible en el tiempo sin afectar la sostenibilidad macroeconómica del país.

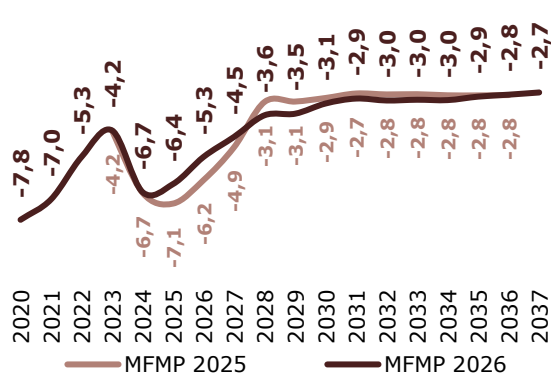
La estrategia de consolidación fiscal de mediano plazo contempla una mejora gradual del balance fiscal, reflejada en una reducción del déficit total de 1,4pp del PIB entre 2027 y el promedio para 2028-2037. De esta manera, el déficit pasaría de 4,5% del PIB en 2027 a 2,7% del PIB en 2037. La convergencia hacia este escenario exige una mejora de 1,6pp en el balance primario entre 2027 y el promedio del periodo 2028-2037 (Gráfico 3.6). Dicha mejora estaría sustentada principalmente en un incremento de los ingresos de 0,9pp durante el periodo de proyección, y una reducción de 0,7pp en el gasto primario respecto a 2027. Lo anterior estaría parcialmente contrarrestado por un incremento en el gasto de intereses (+0,2pp).

Gráfico 3.6. Balance del GNC (% del PIB)

A. Balance primario



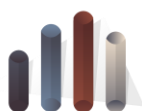
B. Balance total



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

En conjunto, frente al escenario inercial, se requiere la adopción de medidas estructurales tanto en materia de ingresos como de gasto. Como se expuso en el capítulo anterior, una parte relevante de este esfuerzo deberá implementarse desde 2027, mientras que en los años posteriores será necesario profundizar y consolidar dichas acciones mediante medidas de carácter permanente. Lo anterior permitirá asegurar una trayectoria sostenible de las finanzas públicas y el cumplimiento de la regla fiscal durante el horizonte de mediano plazo.

En cuanto a los ingresos, el aumento proyectado para el horizonte de mediano plazo frente a los niveles observados en 2027 estaría explicado principalmente por una mayor contribución de los ingresos tributarios y de capital. Por una parte, los ingresos tributarios registrarían un crecimiento gradual y sostenido entre 2028 y 2037, consistente con



la evolución esperada de los principales determinantes macroeconómicos y los precios del petróleo. Adicionalmente, la senda incorpora un incremento permanente del recaudo equivalente a 0,2pp del PIB frente a 2027, el cual es consistente con una reforma tributaria estructural que adiciona gradualmente más recursos, así como la implementación de estrategias adicionales para luchar contra la evasión y la elusión, y mejoras en la eficiencia del recaudo tributario. Por otra parte, los ingresos de capital mantendrían una contribución relevante durante el horizonte de proyección. En particular, se estima que los excedentes financieros asociados al Grupo Ecopetrol permanezcan relativamente estables, mientras que los recursos provenientes del Banco de la República continuarían respaldados por los rendimientos derivados de la administración del portafolio de reservas internacionales.

Por el lado del gasto, se proyecta una corrección promedio de 0,5pp del PIB entre 2028 y 2037 frente a los niveles previstos para 2027, impulsada principalmente por una reducción del gasto primario. En este contexto, el gasto primario pasaría de 17,9% del PIB en 2027 a un promedio de 17,2% del PIB durante el período 2028-2037. Esta dinámica estaría explicada por una disminución de 0,7pp del PIB en el gasto primario, como resultado de la implementación gradual de las reformas estructurales orientadas a mejorar la eficiencia y asignación del gasto público. Por su parte, el gasto por intereses se mantendría en promedio en 4,1% del PIB, 0,2pp mayor frente a la proyección de 2027.

Tabla 3.2. Balance fiscal del GNC 2024-2037 (% del PIB)

Concepto	% PIB														
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	
Ingreso Total	16,4	16,3	16,1	17,3	17,8	17,9	18,0	18,2	18,3	18,3	18,3	18,4	18,4	18,4	
Tributarios	14,3	14,7	14,6	14,5	14,6	14,7	14,8	14,9	15,0	15,0	15,1	15,1	15,2	15,2	
No Tributarios	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Fondos Especiales	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Recursos de Capital	1,7	1,3	1,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	
Ajuste requerido en ingreso	0,0	0,0	0,0	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	
Gasto Total	23,1	22,7	21,4	21,8	21,4	21,5	21,2	21,2	21,3	21,3	21,3	21,3	21,2	21,1	
Intereses	4,3	2,8	3,2	3,9	4,1	4,2	4,1	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	4,0	3,9	
Gasto Primario	18,8	19,9	18,1	17,8	17,3	17,3	17,0	17,1	17,1	17,1	17,2	17,2	17,3	17,2	
Préstamo Neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Balance Primario	-2,4	-3,5	-2,1	-0,5	0,5	0,7	1,0	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	
Balance total	-6,7	-6,4	-5,3	-4,5	-3,6	-3,5	-3,1	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9	-2,8	-2,7	
Balance Total Permitido por la RF	-11,2	-3,0	-2,7	-3,7	-3,6	-3,5	-3,1	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9	-2,8	-2,7	
Excedente (+) / Ajuste (-)	4,5	-3,3	-2,6	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	

Fuente: Cálculos DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

La senda fiscal proyectada para el mediano plazo es consistente con el pleno cumplimiento de las metas definidas por la regla fiscal (Tabla 3.2). En particular, las proyecciones incorporan una trayectoria del Balance Primario Neto Estructural (BPNE) alineada con los parámetros establecidos en la Ley. Esta trayectoria se sustenta en la generación sostenida de superávits primarios, los cuales permiten reducir progresivamente las necesidades de financiamiento del GNC como proporción del PIB y consolidar una senda descendente para la deuda pública. Como resultado, la deuda neta convergería gradualmente hacia su nivel ancla, fortaleciendo la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

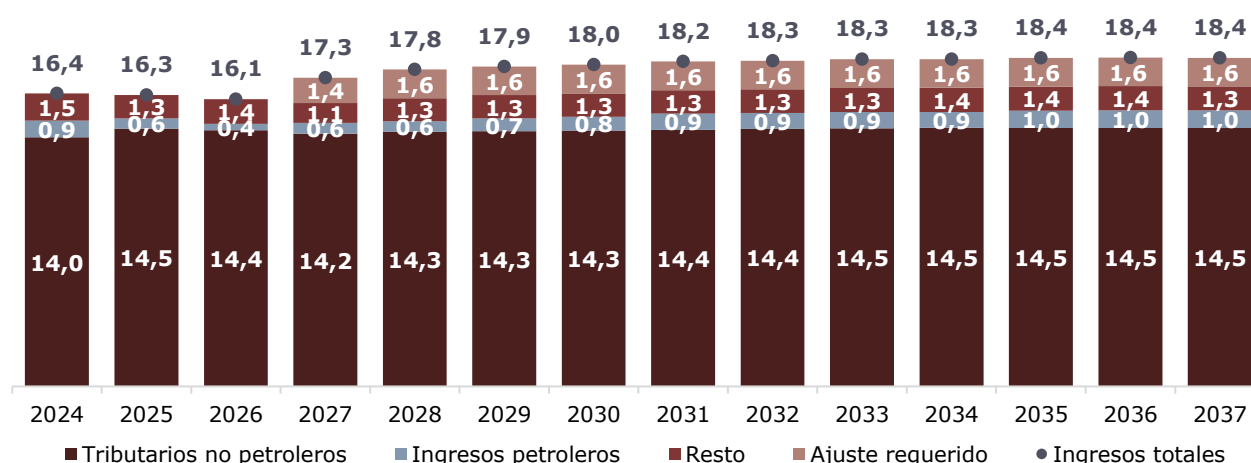
3.2.1.1. Ingresos del GNC

Los ingresos totales del GNC aumentarían de 17,3% del PIB en 2027 a 18,4% del PIB en 2037, lo que representa un incremento de 1,1pp del PIB durante el horizonte de proyección. Por componentes, el incremento de los ingresos a mediano plazo estaría liderado por el recaudo tributario (+0,9pp, incluyendo 0,2pp asociados al ajuste requerido) seguido de mayores recursos de capital (+0,2pp). En particular, este incremento estaría explicado principalmente por el crecimiento inercial del recaudo tributario no petrolero, en línea con la evolución prevista de la economía ya que esta converge hacia su nivel tendencial y la brecha del producto se cierra a partir de 2029. A ello se suma la contribución de los ingresos petroleros, consistente con la activación de la sobretasa que genera mayor impuesto de renta dada la dinámica proyectada de precios del petróleo para mediano plazo (USD 83,7). Finalmente, los excedentes financieros del Banco de la República y los rendimientos financieros aportarían conjuntamente alrededor de 0,2pp del PIB.

El escenario de mediano plazo evidencia la necesidad de implementar medidas estructurales que fortalezcan de manera permanente los ingresos de la Nación, reduzcan la evasión, la elusión y mejoren la eficiencia de la administración tributaria. En particular, la senda fiscal proyectada incorpora un esfuerzo de recaudo permanente equivalente a 1,4% del PIB desde 2027, el cual deberá complementarse a partir de 2028 con medidas adicionales por 0,2% del PIB, alcanzando así un fortalecimiento estructural total de 1,6% del PIB en el mediano plazo (Gráfico 3.7).

Al comparar la magnitud del ajuste frente al expuesto en el MFMP 2025, este sería mayor en 0,4pp en 2027 y 0,1pp en el mediano plazo, en medio de una menor proyección de ingresos inerciales. Este esfuerzo permite reducir gradualmente la brecha existente entre las crecientes presiones de gasto y la capacidad estructural de generación de ingresos del GNC. La naturaleza permanente de estas medidas es especialmente relevante, dado que el proceso de consolidación fiscal y el retorno al cumplimiento pleno de la regla fiscal en 2028 requieren fuentes de ingreso estables y sostenibles en el tiempo.

Gráfico 3.7. Ingresos totales del GNC 2024-2037 (% del PIB)

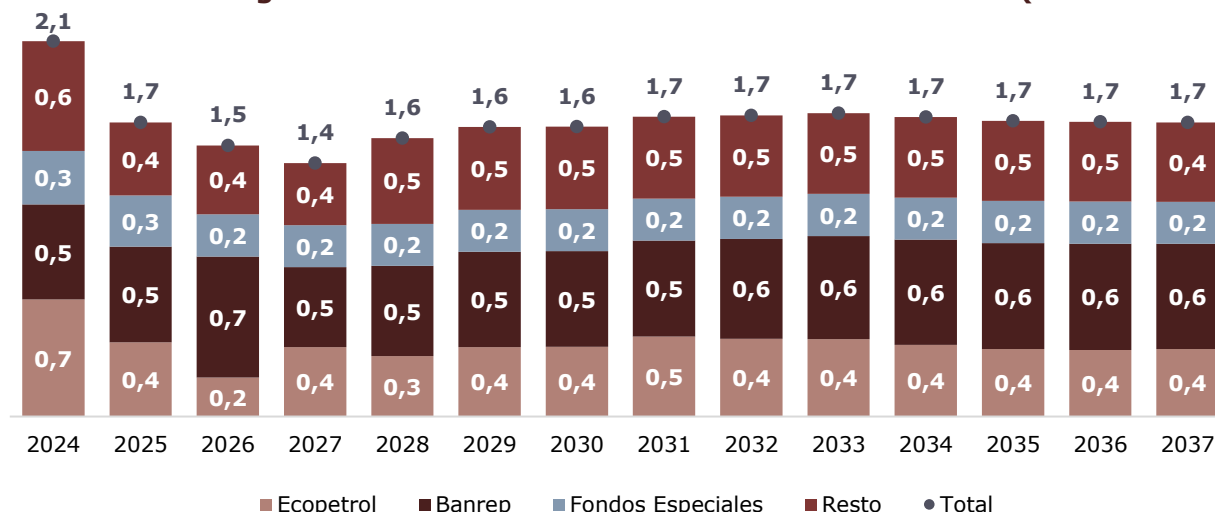


Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

En cuanto a los ingresos petroleros, estos se incrementarían en 0,3pp a lo largo del mediano plazo, alcanzando valores similares al 2024. Pasarían de 0,6% del PIB en 2027 a 1,0% del PIB en 2037, considerando el mayor recaudo tributario del sector, asociado a la

activación de la sobretasa de renta consistente con la senda proyectada de los precios internacionales del crudo. En particular, a partir de 2029 se proyecta la activación de la sobretasa en el impuesto de renta de 5% hasta 2033 y de 10% en adelante, como resultado de los niveles de precios del crudo incorporados en el escenario macroeconómico, lo que contribuiría a fortalecer los ingresos petroleros durante el horizonte de proyección.

Gráfico 3.8. Ingresos no tributarios del GNC 2024-2037 (% del PIB)



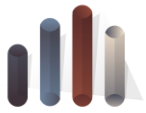
Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

En cuanto a los ingresos no tributarios, se proyecta una trayectoria relativamente estable durante el horizonte de mediano plazo, ubicándose en promedio en 1,7% del PIB, 0,2pp del PIB por encima de 2027 (Gráfico 3.8). Esta dinámica estaría explicada principalmente por los recursos que giraría el Banco de la República a la Nación y por el desempeño de los rendimientos financieros. Por su parte, los demás componentes se mantendrían constantes como porcentaje del PIB.

En particular, los ingresos de capital presentarían un incremento de 0,2pp, pasando de 1,2% del PIB en 2027 a un promedio de 1,4% entre 2028 y 2037. Específicamente, se espera que esta dinámica sea liderada por los excedentes generados por el Banco de la República (+0,1pp), que se ubicarían en 0,6% del PIB en promedio. Este resultado respondería a una mayor rentabilidad de las reservas internacionales, junto con menores gastos por intereses asociados a los depósitos del Gobierno y a las operaciones de contracción monetaria, efectos que serían parcialmente compensados por mayores gastos de funcionamiento. Asimismo, los rendimientos financieros de la Nación aportarían cerca de 0,1pp del PIB adicionales frente a 2027, como resultado de una mejora gradual en la posición de liquidez del GNC derivada del proceso de consolidación fiscal. Por su parte, los dividendos transferidos por el Grupo Ecopetrol se mantendrían relativamente estables en torno a 0,4% del PIB durante el período 2028-2037, en línea con las expectativas de producción y la trayectoria proyectada de los precios internacionales del petróleo.

3.2.1.2. Gastos del GNC

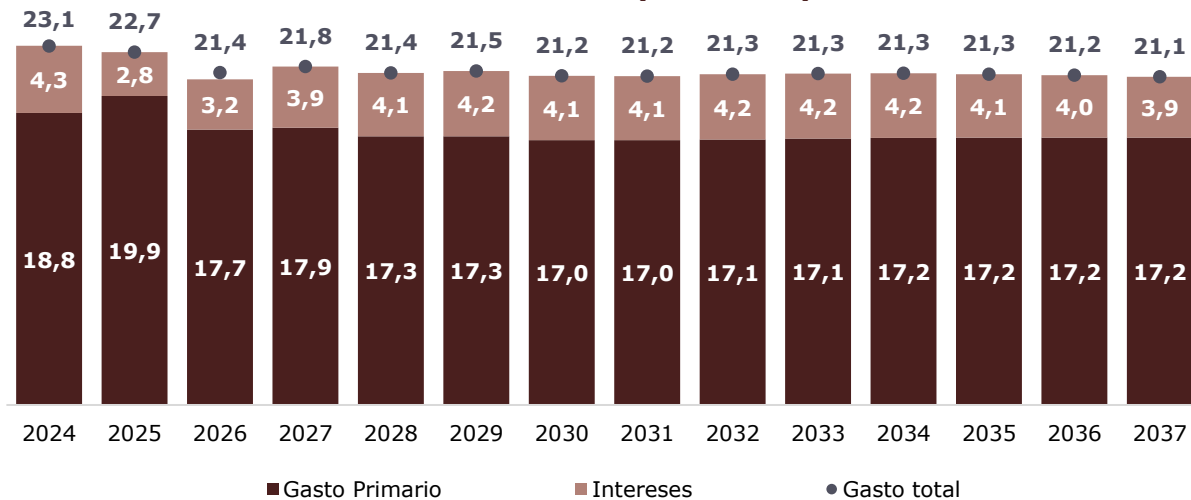
Para el mediano plazo, se proyecta que el gasto total del GNC alcance un promedio equivalente al 21,3% del PIB (Gráfico 3.9). Lo anterior, representaría una reducción de 0,5pp en comparación con el nivel proyectado para 2027 (21,8% del PIB), lo cual estaría



explicado por una disminución del gasto primario (-0,7pp) y contrarrestado por un aumento en el gasto de intereses de la deuda (+0,2pp). No obstante, detrás de esta trayectoria persisten importantes presiones estructurales sobre el gasto público, derivadas principalmente del crecimiento inercial de componentes inflexibles como el aseguramiento en salud, las obligaciones pensionales y las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP).

En este sentido, el gasto primario requiere un ajuste de mediano plazo frente a su comportamiento inercial. En particular, se hace necesario la consolidación de medidas estructurales orientadas a mejorar la eficiencia del gasto y a reducir gradualmente las rigideces presupuestales derivadas de mandatos legales y constitucionales. En este contexto, la convergencia hacia la senda de gasto proyectada exige que las reformas de mediano plazo no se limiten a reducciones transitorias, sino que contribuyan a modificar de manera permanente la dinámica del gasto (ver Recuadro 3.1).

Gráfico 3.9. Gasto total del GNC 2024-2037 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

Por último, se proyecta que el gasto en intereses de la deuda promedie 4,1% del PIB hacia mediano plazo, ubicándose 0,2pp por encima de la proyección de 2027. Lo anterior se explica principalmente por un mayor pago de intereses de deuda externa, asociado al nivel proyectado de las tasas de interés internacionales y a la depreciación esperada del peso colombiano, factores que incrementarían el costo en moneda local de las obligaciones denominadas en moneda extranjera. Esto estaría parcialmente contrarrestado por un menor pago de intereses de deuda interna, así como por una reducción en la indexación de los Títulos de Tesorería (TES) B denominados en Unidades de Valor Real (UVR), consistente con el retorno de la inflación a la meta establecida por el Banco de la República a partir de 2028.

Recuadro 3.1. Multiplicadores fiscales en Colombia: ¿Cómo responde la economía a la política fiscal?

La evolución reciente de las finanzas públicas ha puesto de manifiesto la necesidad de avanzar en un proceso de reformas fiscales que permitan fortalecer la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. En este contexto, el presente recuadro tiene como objetivo analizar los efectos potenciales de decisiones de política fiscal sobre el crecimiento económico, con el fin de aportar elementos técnicos para la evaluación de los costos y beneficios asociados a las estrategias de ajuste. Este análisis resulta relevante en un entorno en el que las autoridades enfrentan el desafío de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas sin comprometer la estabilidad macroeconómica del país.

Los multiplicadores fiscales se definen como la razón del cambio en el PIB ante cambios en la política fiscal del Gobierno, ya sea una variación del gasto público o de la carga tributaria. Un multiplicador mayor a cero indica que la política fiscal tiene un efecto expansivo sobre el producto. Si dicho multiplicador se ubica entre cero y uno, el efecto es expansivo pero atenuado, pues parte del impulso fiscal inicial es compensado por otros mecanismos económicos, de modo que la variación observada en el producto resulta menor que el estímulo original. Cuando el multiplicador supera la unidad, el efecto es amplificado, lo que implica que el PIB crece en una magnitud mayor que el impulso fiscal que lo originó. Cabe mencionar que, aunque un aumento del gasto o una reducción de impuestos suelen considerarse políticas expansivas, estas pueden llegar a ser contractivas¹⁸¹ si las medidas adoptadas deterioran las expectativas de los agentes económicos sobre la sostenibilidad fiscal (Spilimbergo et al., 2009)¹⁸².

La evidencia empírica sugiere que la magnitud de los multiplicadores fiscales es dinámica y depende del contexto macroeconómico. En general, el multiplicador del gasto es positivo (cercano o inferior a uno) y el impositivo es negativo (Blanchard y Perotti, 2002)¹⁸³. Sin embargo, estos efectos suelen superar la unidad durante las recesiones, en comparación a las fases expansivas, controlando por expectativas (Auerbach y Gorodnichenko, 2012)¹⁸⁴. Para el caso de Colombia, la efectividad de la política fiscal está condicionada por la composición del gasto y la fase del ciclo económico en la que se encuentre el país. En particular, Ángel et al. (2020)¹⁸⁵ concluyen que, los multiplicadores fiscales en Colombia se ubican en 0,8 para el gasto y -0,1 para los impuestos después de un año. No obstante, durante fases contractivas el multiplicador del gasto público resulta ser mayor a uno.

¹⁸¹ De acuerdo con hallazgos para una muestra de países de la OCDE entre 1978 y 2014, en economías con regímenes altos de deuda se experimenta un aumento del producto vía consumo cuando se incrementa la carga tributaria o se reduce el gasto público. A este fenómeno se le denomina “austeridad expansiva”. En el caso de Colombia, se han llevado a cabo estudios en los cuales se encuentran respuestas positivas del producto ante incrementos impositivos, sin embargo, dichos choques resultan ser de corta duración y carecen de significancia estadística.

¹⁸² Spilimbergo, A., S. Symansky, and M. Schindler, 2009, “Fiscal Multipliers,” *IMF Staff Position Note 09/11* (Washington: International Monetary Fund).

¹⁸³ Blanchard, O., & Perotti, R. (2002). An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output. NBER Working Paper 7269.

¹⁸⁴ Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2012). Measuring the output responses to fiscal policy. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2), 1-27.

¹⁸⁵ Restrepo-Ángel, S., Rincón-Castro, H., & Ospina-Tejeiro, J. J. (2020). Multiplicadores de los impuestos y del gasto público en Colombia: Aproximaciones SVAR y proyecciones locales (Borradores de Economía Núm. 1114). Banco de la República de Colombia.

Con el propósito de estimar los efectos de la política fiscal, se construyó un modelo de Vectores Autorregresivos Estructurales (SVAR)¹⁸⁶, cuyo enfoque permite aislar y medir la reacción del PIB a cambios en las variables fiscales. En términos generales, siguiendo el esquema de identificación institucional¹⁸⁷ propuesto por Blanchard y Perotti (2002), el modelo¹⁸⁸ descompone la variabilidad del PIB teniendo en cuenta choques en el gasto público primario, los ingresos totales, el gasto en inversión y la tributación. Esta elección responde a la capacidad de esta metodología para capturar las relaciones simultáneas entre las variables de la economía, permitiendo recoger tanto la magnitud como la persistencia en el tiempo de las decisiones en materia fiscal sobre la actividad económica.

Los resultados¹⁸⁹ indican que un aumento del gasto primario tiene un efecto expansivo sobre el nivel de actividad económica en el corto plazo. En particular, el impacto máximo sugiere que un incremento de un peso (\$1) en el gasto primario genera un aumento de \$0,2 en el primer trimestre y alcanza el máximo de \$0,4 en el segundo trimestre. Sin embargo, los resultados únicamente son estadísticamente significativos durante el primer trimestre, tras el cual el efecto pierde significancia estadística y se estabiliza alrededor de \$0,2. Estos resultados sugieren que el gasto público contribuye a la demanda agregada en el corto plazo; sin embargo, su capacidad para generar efectos persistentes sobre el nivel de actividad parece ser limitada, en línea con la evidencia que encuentran Ángel et al. (2020), donde su estimación tampoco resulta estadísticamente significativa después de dos trimestres.

Adicionalmente, se estimó el multiplicador sobre la inversión como ejercicio para observar el efecto de este componente del gasto primario. Los resultados indican que un incremento de un peso (\$1) en la inversión genera un impacto máximo de \$0,4 sobre el PIB en el primer trimestre, sin embargo, en la tendencia temporal, el impacto acumulado alcanza \$0,8 después de un año y \$1,0 al cabo de dos años. Aunque estos efectos de mediano plazo no son estadísticamente significativos, su magnitud sugiere que la inversión tiene el potencial de generar un crecimiento sostenido de la economía. Este resultado es consistente

¹⁸⁶ Los datos empleados en este ejercicio econométrico corresponden a las series trimestrales del GNC y el PIB, necesarias para el uso del enfoque propuesto por Blanchard y Perotti, entre 2005 y 2025, obtenidas del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) y el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), respectivamente. Todas las variables se expresan en términos reales (base 2015) y fueron desestacionalizadas mediante la técnica X-13ARIMA-SEATS.

¹⁸⁷ El enfoque de identificación institucional permite aislar los efectos de los choques estructurales de ingresos y gastos sobre el PIB. El modelo estima un VAR en forma reducida, $Y_t = A(q, L)Y_{t-1} + U_t$, donde Y_t es un vector de dimensión 3 que contiene las variables fiscales y el PIB, y A es un polinomio de rezagos de orden $q=2$. Los residuos de esta estimación se asumen linealmente relacionados con los errores de las demás variables dependientes y con las perturbaciones estructurales, a partir de los cuales se recuperan los parámetros del SVAR. Dado que el sistema cuenta con 6 parámetros por estimar, se imponen restricciones de identificación. En primer lugar, se asume que la elasticidad del gasto ante cambios en el PIB es igual a cero, puesto que el gasto se define previamente en el ciclo presupuestal y, dada la frecuencia trimestral de la muestra, no puede ajustarse entre períodos. En segundo lugar, se asume que el gasto responde a cambios en los ingresos y no a la inversa, por lo que el parámetro de respuesta de los ingresos al gasto se fija en cero. Los parámetros restantes se estiman mediante regresiones auxiliares o se dejan libres en las matrices del SVAR.

¹⁸⁸ El modelo fue estimado con dos rezagos de acuerdo con el criterio BIC por razones de parsimonia. Este cumple con los supuestos de homocedasticidad y no autocorrelación, no obstante, se evidencia ausencia de normalidad de los residuos para lo cual se construyeron los intervalos de confianza haciendo uso de la técnica de *bootstrapping*.

¹⁸⁹ Los multiplicadores se reportan en pesos de producto por peso de impulso fiscal, en línea con la literatura. Aunque las variables fiscales ingresan al modelo como proporción del PIB y el producto como tasa de crecimiento, las respuestas se transforman a niveles acumulados en pesos para calcular el multiplicador. Así, este se obtiene como la razón entre el efecto acumulado sobre el PIB y el impulso acumulado del instrumento fiscal, siguiendo la definición empleada por Ojeda y Guzmán (2022).

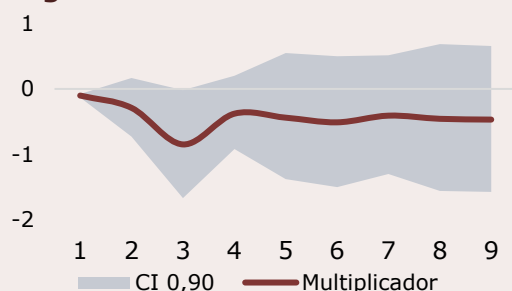
con los hallazgos de Llemppén et al., (2024)¹⁹⁰ que identifican la inversión pública como uno de los componentes del gasto con mayores efectos multiplicadores para Colombia, ubicando la máxima respuesta, y la acumulada a un año en 0,6 y 1,6, respectivamente.

Por su parte, los hallazgos revelan que un aumento en los ingresos totales tiene un efecto contractivo sobre el producto de la economía. Específicamente, un incremento de un peso genera una caída en el PIB en aproximadamente \$0,1 durante el primer trimestre. Sin embargo, al cabo de dicho trimestre, la estimación nuevamente resulta estadísticamente no significativa. Lo anterior sugiere que los choques positivos sobre los ingresos públicos generan efectos contractivos sobre la actividad económica en el corto plazo, lo cual va en línea con los multiplicadores mostrados por Geli y Moura (2023)¹⁹¹, que tampoco resultan significativos y su impacto estadístico es de corto plazo.

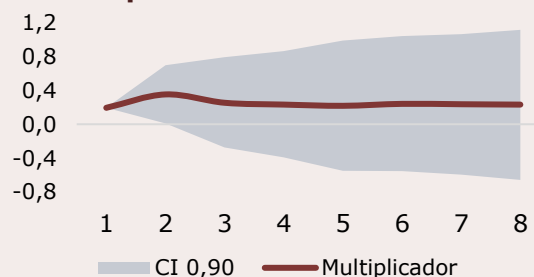
Finalmente, un incremento en los ingresos tributarios presenta un efecto contractivo sobre la actividad económica en el corto plazo. En particular, el impacto de un aumento de un peso en los impuestos sobre el PIB se ubica en -\$0,7 en el primer trimestre, el cual se mantiene estadísticamente significativo hasta el segundo trimestre. Adicionalmente, la dinámica sobre la actividad económica se sitúa alrededor de -\$1,5 después de un año, y se incrementa a través del tiempo, evidenciando una profundización del efecto contractivo asociado a un choque tributario. Este hallazgo sugiere que los choques tributarios afectan de manera más inmediata las decisiones de consumo e inversión de hogares y empresas, generando efectos contractivos que pueden extenderse en el tiempo.

Gráfico R.3.1.1. Multiplicadores SVAR acumulados (pesos)

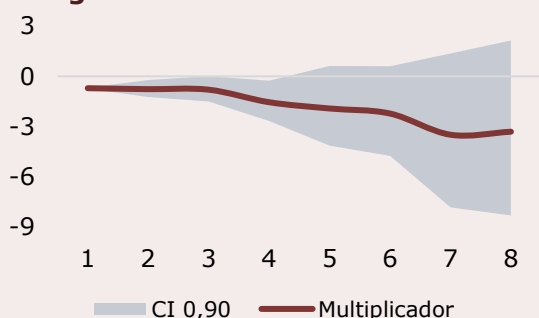
A. Ingresos totales



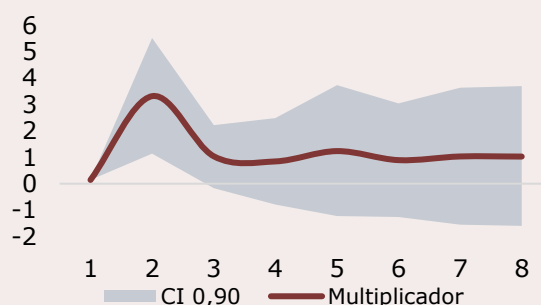
B. Gasto primario



C. Ingresos tributarios



D. Gasto en inversión



Fuente: DGPM – MHCP.

¹⁹⁰ Llemppén, Z., Ardanaz, M., Valencia, O., & Puig, J. (2024). ¿Cuánto impacta la eficiencia de la inversión pública en el crecimiento económico?: evidencia de países de América Latina y el Caribe.

¹⁹¹ Geli, J., & Moura, A. (2023). Getting into the Nitty-Gritty of Fiscal Multipliers: Small Details, Big Impacts. IMF Working Papers 23/29.

En conjunto, los resultados sugieren que los efectos de la política fiscal sobre el producto dependen tanto de la composición y magnitud del ajuste, como del contexto macroeconómico en el que se implementa. Mientras los componentes del gasto público tienden a generar efectos expansivos, especialmente la inversión, los incrementos tributarios presentan efectos contractivos en el corto plazo. No obstante, la magnitud de estos impactos varía según el ciclo económico, el grado de rigidez del presupuesto y las condiciones de financiamiento. Por tanto, una consolidación fiscal sostenible debe priorizar la calidad del ajuste, protegiendo la inversión pública que no debería operar como variable residual de ajuste incluso si cuenta con mayor discrecionalidad relativa dentro del presupuesto. Además, es clave mejorar la eficiencia del gasto, fortalecer los ingresos permanentes y preservar la credibilidad de la política fiscal.

Aunque las estimaciones arrojan ausencia de significancia estadística en parte de los resultados, este es un hallazgo recurrente en la literatura de multiplicadores fiscales con datos de frecuencia trimestral. Lo anterior no invalida la relevancia económica de los hallazgos, dado que tanto las magnitudes como los signos obtenidos son consistentes con la teoría y la evidencia empírica para Colombia, lo que sugiere que el modelo captura, al menos parcialmente, los impactos reales de la política fiscal sobre la actividad económica. Para mejorar la precisión de las estimaciones, ejercicios futuros podrían incorporar controles que capturen eventos discretos de política fiscal, como reformas tributarias o ajustes discrecionales del gasto, así como explorar estrategias de identificación más limpias que permitan estimar efectos causales más precisos y, de esta forma, seguir contribuyendo a decisiones de política fiscal mejor informadas.

3.2.1.3. Regla fiscal del GNC

A partir de 2028, una vez finalizado el período de desviación autorizado en el marco de la cláusula de escape, la senda fiscal debe retornar al cumplimiento pleno de las metas definidas por el mecanismo paramétrico de la regla fiscal. En este contexto, el balance total proyectado para el GNC es consistente con dicho cumplimiento durante todo el horizonte de mediano plazo, incorporando los ajustes previstos tanto por el lado de los ingresos como del gasto.

No obstante, bajo la aplicación del mecanismo paramétrico, el escenario de mediano plazo incorpora una brecha positiva del producto que se amplía gradualmente y genera un requerimiento de ahorro fiscal asociado al ciclo económico en promedio de 0,3% del PIB. Este resultado obedece a diferencias metodológicas entre la senda de PIB real proyectada por el equipo técnico del Ministerio y la senda de PIB tendencial suministrada por el CARF¹⁹². En particular, la combinación de ambas trayectorias genera una brecha positiva del producto persistente en el horizonte de proyección, que no necesariamente refleja fluctuaciones cíclicas o transitorias de la actividad económica, sino una diferencia técnica entre los supuestos y metodologías utilizados para estimar el nivel tendencial del producto.

El BPNE compatible con el cumplimiento de la regla fiscal se ubica en promedio en 0,6% del PIB entre el 2028 y 2037. Este resultado es consistente con las proyecciones realizadas a partir del nivel de deuda neta del período anterior, así como con los componentes cíclicos asociados a la actividad económica y al sector petrolero, las transacciones de única vez (TUV) y los rendimientos financieros que la Nación espera recibir durante el horizonte de mediano plazo (Tabla 3.3).

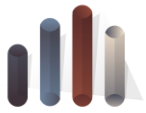
Tabla 3.3. Composición del balance 2028-2037 (% del PIB)

Concepto	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
BPNE	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Ciclo económico	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Ciclo petrolero	-0,3	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Transacciones de única vez	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rendimientos	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Balance primario	0,5	0,7	1,0	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2
Intereses	4,1	4,2	4,1	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	4,0	3,9
Balance total	-3,6	-3,5	-3,1	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9	-2,8	-2,7

Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2028-2037.

En el mediano plazo se estima un ciclo económico de en promedio 0,3% del PIB y un petrolero de 0,1% del PIB, consistente con la brecha del producto y el comportamiento de los ingresos del sector petrolero, respectivamente. Específicamente, se prevé un ciclo petrolero que otorga espacio fiscal en las vigencias del 2028 y 2029 consistente con unos ingresos asociados a la explotación petrolera menores al estructural, y que desde el 2030 en adelante exigen ahorros promedio de 0,1% del PIB. Por su parte, el componente cíclico económico presentaría una trayectoria creciente, consistente con la brecha estimada entre el PIB tendencial suministrado por el CARF y el PIB real

¹⁹² De acuerdo con el artículo 2.8.8.3 del decreto 1717 de 2021 establece que la senda del PIB tendencial será estimada por el CARF, utilizando uno o varios métodos de estimación que este establezca para tal fin. Así mismo, el Comité determinará las elasticidades de recaudo a PIB. Estos parámetros serán enviados al MHCP a más tardar el 30 de abril de cada año.



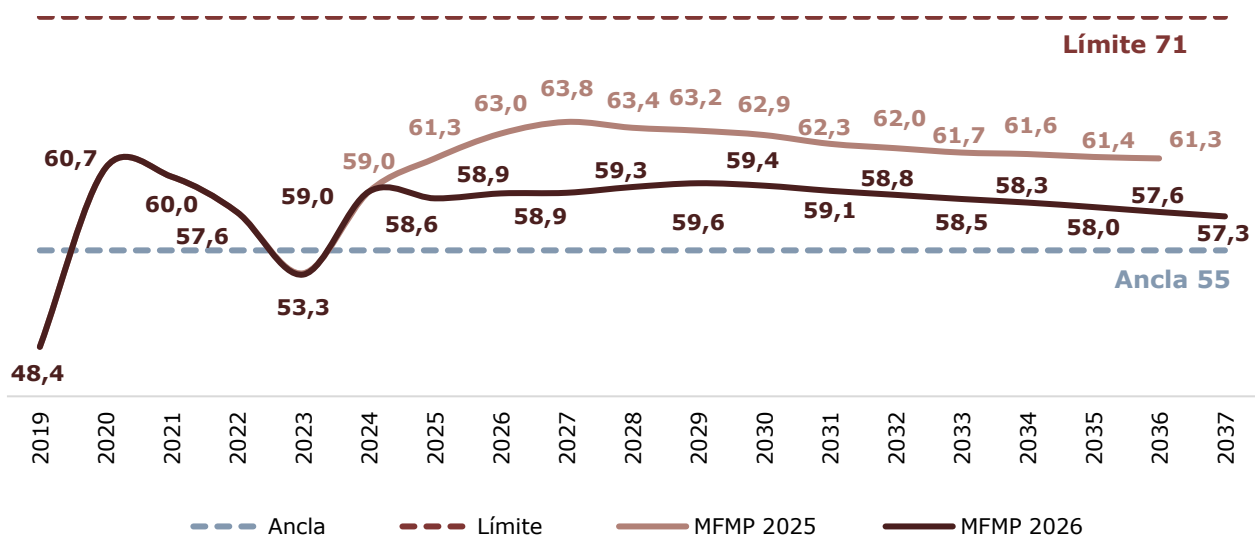
proyectado por el MHCP. En particular, este componente pasaría de representar 0,1% del PIB en 2028 a 0,5% del PIB en 2037. Además, se esperan rendimientos constantes en 0,1% del PIB en todo el horizonte y no se contemplan TUV. Con estos componentes, la regla exige un balance primario que se ubica en promedio en 1,0% del PIB en el horizonte, que con unos intereses en promedio de 4,1% del PIB, suponen un déficit total en promedio cercano al 3,1% del PIB.

3.2.1.4. Deuda del GNC

En el mediano plazo, se espera que la deuda neta alcance sus niveles máximos en 2029 y posteriormente consolide una tendencia decreciente, cerrando en 57,3% del PIB en 2037. Este escenario se explica principalmente por el ajuste en el balance primario planteado anteriormente, consistente con un retorno al mecanismo paramétrico de la regla fiscal a partir de 2028 (Gráfico 3.10). La materialización de las medidas contempladas para el cumplimiento de las metas fijadas por la regla, tanto en los ingresos como en los gastos de la Nación, permitirían un retorno del balance primario a terreno positivo, el cual promediaría el 1,0% del PIB en el mediano plazo y lograría reducir el saldo nominal de la deuda en 10,5pp entre 2027 y 2037.

No obstante, tanto la dinámica del tipo de cambio, como la relación entre el costo de financiamiento y el crecimiento económico ($r-g$), contrarrestarían parcialmente dichas presiones a la baja. En primer lugar, el costo efectivo de endeudamiento generaría presiones al alza, en línea con el cupón promedio ponderado de la deuda vigente, el cual ha pasado de 8,4% en enero de 2025 a 9,8% en abril de 2026. Esta dinámica de las tasas de interés (r) no lograría ser contrarrestada por el crecimiento de la economía colombiana (g), por lo que la relación $r-g$ imprimiría presiones acumuladas sobre la deuda equivalentes a 3,9pp entre 2027 y 2037. Asimismo, la dinámica esperada del tipo de cambio, el cual tendería a depreciarse anualmente un 2,1%, también generaría presiones al alza de 3,5pp en dicho periodo. Otros efectos compensarían en 1,4pp del PIB la reducción descrita de forma tal que entre 2027 y 2037, la deuda neta se reduzca 1,6pp del PIB.

Gráfico 3.10. Deuda neta del GNC 2019 – 2037 (% del PIB)



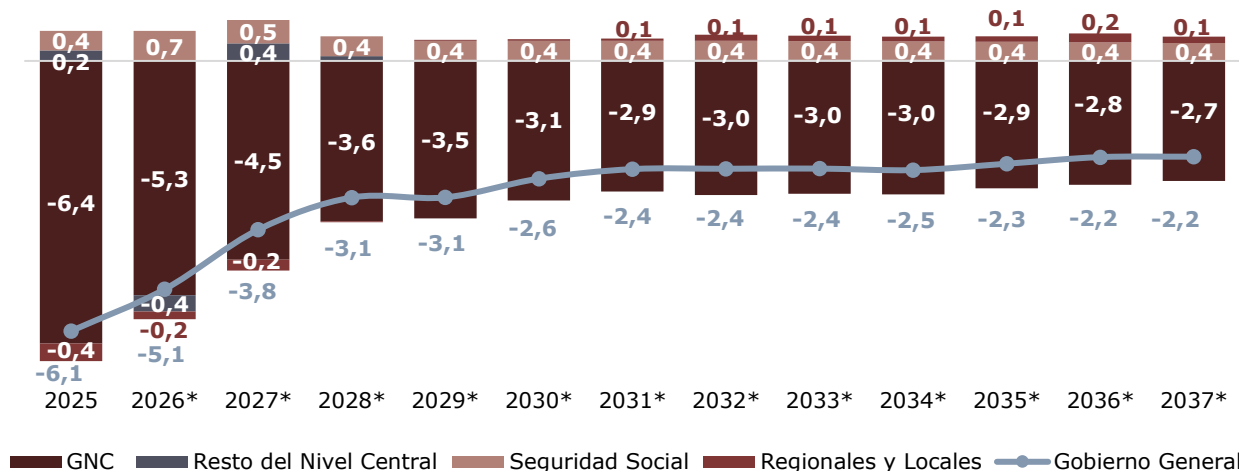
Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2028-2037.

Estos factores sustentarían una trayectoria decreciente de la deuda neta del GNC a partir de 2029, con reducciones anuales promedio de 0,3pp. De esta manera, la deuda neta del GNC se mantendría por debajo del límite de 71% del PIB establecido en la Ley 1473 de 2011 modificada por la Ley 2155 de 2021; convergiendo gradualmente al ancla de 55% del PIB y situándose de manera persistente por debajo de los niveles observados durante la pandemia de COVID-19. Es importante señalar que, la no materialización de las medidas de ajuste fiscal requeridas, previstas desde 2027, constituiría un riesgo relevante, dado el papel central del balance primario en la reducción proyectada del endeudamiento de la Nación.

3.2.2. Estrategia fiscal del Gobierno General y del Sector Público No Financiero 2028-2037

En el mediano plazo, se proyecta que el Gobierno General (GG) continuará con un proceso de consolidación fiscal, reduciendo de forma paulatina su déficit de -3,1% del PIB en 2028 a -2,2% del PIB en 2037. Esta trayectoria estaría explicada por la mejora gradual en el balance del Gobierno Central (GC), y por los superávits persistentes del sector de Seguridad Social (SS) y de las Entidades Territoriales (ET). En promedio, entre 2028 y 2037, el déficit del GG se ubicaría en 2,5% del PIB, lo que representa una mejora de 2,5pp frente al déficit promedio de 5,0% del PIB estimado para el período 2025-2027 (Gráfico 3.11). Esta reducción respondería principalmente al ajuste de 2,3pp del PIB en el déficit del GC y a una mejora de 0,4pp en el balance de Regionales y Locales (R&L), efectos que serían parcialmente compensados por un deterioro de 0,1pp en el superávit del sector de SS.

Gráfico 3.11. Balance fiscal Gobierno General 2025-2037 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

Durante el período 2028-2037, se proyecta que el GC registre un déficit fiscal promedio de 3,0% del PIB, lo que representaría una variación de 2,3pp frente al promedio observado en 2025-2027. Este resultado estaría asociado principalmente a la reducción del déficit primario del GNC, dada la generación sostenida de superávits primarios a partir de 2028. Mientras que el Resto del Nivel Central (RNC) mantendría una posición fiscal cercana al equilibrio durante todo el horizonte de proyección. Respecto al Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC), se proyecta que registre un balance neutro a partir de 2028, en línea con el cierre gradual de las brechas entre los precios internacionales y los precios locales del diésel y la gasolina. Por otro lado, se proyecta que los

establecimientos públicos del orden nacional presentarían variaciones acotadas alrededor del equilibrio fiscal, consistentes con la naturaleza de estas entidades. De igual forma, se espera que el Fondo Nacional del Café (FNC) y Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura (FONDES) mantengan balances cercanos a cero como porcentaje del PIB a lo largo del mediano plazo.

La dinámica fiscal de R&L durante el mediano plazo estaría marcada por la convergencia hacia balances cercanos al equilibrio, luego de los mayores déficits observados. Desde 2028, la moderación del gasto de funcionamiento y de inversión propia de los primeros años de gobierno contribuiría a corregir el déficit registrado en 2027. Asimismo, el crecimiento gradual de las transferencias del SGP, asociado a la implementación de la Ley de Competencias y al incremento esperado de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN) como resultado del ajuste fiscal, fortalecería la posición fiscal de las Administraciones Centrales. En este contexto, el subsector mantendría superávits promedio de 0,1% del PIB durante el horizonte de proyección.

Con respecto al Sistema General de Regalías (SGR), se proyecta un balance relativamente estable alrededor del equilibrio fiscal (0,0% del PIB) a partir de 2028. Lo anterior obedecería a un incremento marginal de los ingresos corrientes del sistema explicado por la depreciación del peso y el alza gradual en los precios internacionales del carbón y el petróleo, aunque parcialmente contrarrestado por la caída en la producción de ambos *commodities*. Por el lado del gasto, se proyecta que la ejecución de proyectos de inversión se ajuste a la disponibilidad de recursos del SGR, dada la naturaleza presupuestal del sistema, cuyo esquema de ejecución opera bajo un principio de caja. Asimismo, se espera que la dinámica de ejecución continúe reflejando el comportamiento histórico del SGR, caracterizado por una mayor ejecución en los segundos años de cada bienio y por una aceleración gradual de los pagos de inversión a medida que avanza el ciclo político territorial.

En el mediano plazo, el sector de SS registraría un superávit promedio de 0,4% del PIB, sustentado en el desempeño del subsector de pensiones. Este resultado obedecería principalmente a los superávits del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) (0,2% del PIB) y del Fondo de Garantía Pensión Mínima (FGPM) (0,2% del PIB), mientras que las demás entidades mantendrían balances cercanos al equilibrio; la única excepción sería el patrimonio autónomo de Ecopetrol, que continuaría registrando déficits. En el caso del FONPET, el crecimiento de los ingresos y la reducción gradual de los retiros del Fondo explicarían su contribución positiva al balance del sector. Por su parte, aunque el FGPM continuaría registrando superávits, estos se reducirían gradualmente debido a que sus egresos crecerían a un ritmo superior al de sus ingresos.

El comportamiento del FGPM y el FONPET estaría determinado por las proyecciones de retiros para el pago de prestaciones sociales y de un comportamiento estable de sus ingresos estructurales. En el caso del FONPET, los aportes constitucionales provenientes del SGP registrarían un crecimiento gradual hasta alcanzar 0,20% del PIB en 2037, mientras que los rendimientos financieros se mantendrían en un promedio de 0,18% del PIB a lo largo del horizonte de proyección. A su vez, los retiros del Fondo se reducirían levemente, pasando de 0,21% del PIB en 2027 a 0,19% del PIB en 2037, como resultado de la actualización del cálculo actuarial y de cambios en las devoluciones de recursos a las ET¹⁹³. Por su parte, los ingresos del FGPM permanecerían estables en torno a 0,24% del PIB a lo

¹⁹³ Las devoluciones a las ET reflejan el volumen de recursos susceptibles de ser retirados una vez alcanzados los niveles de cobertura del pasivo pensional exigidos por la normativa vigente.

largo del horizonte de proyección, mientras que sus gastos aumentarían en promedio 0,01pp del PIB por año hasta 2037.

Respecto de las demás entidades del subsector de pensiones, las presiones de gasto mantendrían una senda creciente en términos nominales, impulsadas por la indexación de las mesadas pensionales y el aumento de los pensionados. Las mayores erogaciones corresponderían a Colpensiones, con un gasto promedio de 4,6% del PIB durante el horizonte de mediano plazo, seguida por el Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG) (0,9% del PIB), los regímenes de Fuerzas Militares y Policía Nacional (0,8% del PIB) y el Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional (FOPEP) (0,7% del PIB). Estas erogaciones serían financiadas principalmente mediante transferencias del GNC, cuyo aporte estructural continuaría cubriendo la brecha entre el crecimiento de las obligaciones pensionales y el de los ingresos propios de las entidades.

En particular, Colpensiones en los próximos 10 años registraría una dinámica estable de sus ingresos propios (2,3% del PIB) más que superada por el mayor gasto en mesadas pensionales y otras prestaciones (4,6% del PIB). Si bien, la senda de traslados sería más alta entre 2026 y 2034¹⁹⁴, los ingresos por contribuciones (cotizaciones más traslados) presentarían una normalización en los años subsiguientes hasta 2037. Como resultado, entre 2027 y 2037 no se observaría una variación significativa de estos ingresos como proporción del PIB. Por su parte, el gasto del Régimen de Prima Media (RPM) crecería 0,7pp hasta alcanzar 4,9% del PIB al final de la década, principalmente por un aumento anual promedio de 87 mil nuevas pensiones reconocidas y al incremento del valor de la pensión que se indexa con Índice de Precios al Consumidor (IPC) y con un deslizamiento de salario mínimo de 2,46%¹⁹⁵. En conjunto estas dinámicas resultarían en mayores necesidades de recursos por parte del GNC a lo largo del mediano plazo, las cuales se proyectarían en 2,5% del PIB en 2037.

En el subsector de salud se proyecta un balance equilibrado durante el horizonte 2028-2037, con ingresos y gastos manteniéndose en niveles similares como proporción del PIB en comparación con 2027. En el caso de la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES), si bien los distintos componentes del gasto crecerían en términos nominales, el gasto asociado a la Unidad de Pago por Capitación (UPC) sería el único rubro que registraría un aumento sostenido como porcentaje del PIB. Esta dinámica respondería a la evolución de la estructura demográfica, la morbilidad de la población, la actualización de los precios de medicamentos y tecnologías en salud, y la incorporación de nuevos servicios al Plan de Beneficios en Salud (PBS). Como resultado, se proyecta que este componente aumente 1,0pp del PIB entre 2027 y 2037, al pasar de 5,2% del PIB en 2027 a 6,3% del PIB en 2037. Dado que los ingresos tributarios y el rubro de otros ingresos permanecerían relativamente estables como porcentaje del PIB, estos mayores requerimientos serían cubiertos mediante incrementos en las transferencias del GNC para el aseguramiento en salud y en los recursos del SGP, que aumentarían 0,6pp y 0,4pp, respectivamente, frente a los niveles de 2027.

¹⁹⁴ Considerando una incorporación gradual de los recursos ahorrados por las personas que se trasladaron por oportunidad de traslado, que empezaría en el 2026 y se agotaría en el 2034, en la medida que hasta dicho año se pensionarían las personas que accedieron a la ventana de traslados de régimen entre RPM y RAIS (Artículo 76 Ley 2381 de 2024).

¹⁹⁵ Corresponde al promedio de los últimos 10 años del crecimiento del SMLMV por encima de la variación del IPC.

En el caso del FOMAG Salud, el costo del sistema se mantendría en niveles similares como porcentaje del PIB a lo largo del horizonte de proyección. Tras la transición al nuevo modelo de salud, el crecimiento nominal del gasto estaría explicado principalmente por la actualización de precios y el aumento de la población afiliada. Este último factor también contribuiría al crecimiento de los ingresos por cotizaciones. En consecuencia, aunque el gasto crecería en términos nominales, no se prevé un esfuerzo fiscal adicional de la Nación como porcentaje del PIB más allá del ya contemplado desde 2027.

• **Impacto de la reforma pensional sobre las métricas fiscales de Seguridad Social**

En este apartado se presentan las cifras correspondientes al subsector de pensiones bajo el supuesto de entrada en vigencia de la Ley 2381 de 2024 desde el año 2027. Si bien al momento de publicación del MFMP 2026 la Corte Constitucional no se ha pronunciado de fondo acerca de la exequibilidad de la Reforma Pensional, el MHCP realizó estimaciones del balance fiscal del subsector de pensiones bajo el nuevo sistema de pilares. La implementación de este esquema modificaría de manera significativa los balances de Colpensiones, FGPM y el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP), y daría lugar a la creación del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC), encargado de administrar parte de los recursos generados por la reforma.

En el primer año de implementación de la reforma, Colpensiones registraría un aumento sustancial de sus ingresos tributarios que resultaría en un excedente de recursos destinado al ahorro en el FAPC. El aumento de las cotizaciones se sustenta en que dicha entidad empezaría a recibir las cotizaciones hasta por 2,3 SMLMV de la totalidad de afiliados al sistema. Como resultado, se ampliaría significativamente su base de cotizantes, al conservar la totalidad de los aportes de cerca de 5,3 millones de afiliados del régimen público y de aproximadamente 1,5 millón de afiliados cobijados por el Régimen de Transición, al tiempo que incorporaría alrededor de 17 millones de afiliados provenientes del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS). En la práctica, esto implicaría que Colpensiones pasaría de recibir aportes de cerca de 6,9 millones de afiliados a aproximadamente 24 millones.

La distribución de estos mayores recursos, conforme al artículo 24 de la Ley, se discriminaría en 1,8% del PIB para Colpensiones y el excedente (1,7% del PIB) para el FAPC en el 2027. Colpensiones recibiría únicamente recursos por cotizaciones, definidos por el Parámetro de Ley del artículo mencionado, mientras que el FAPC recibiría 1,1% del PIB en traslados¹⁹⁶ y 0,6% del PIB en cotizaciones¹⁹⁷. El FAPC registraría un superávit anual de alrededor de 1,3% del PIB en 2027, el cual se mantendría en niveles del 1,0% hasta el 2037 (Gráfico 3.12). Por su parte, los aportes Nación hacia Colpensiones registrarían un nivel de 2,2% del PIB en el mismo año, conforme las necesidades de financiamiento del sistema.

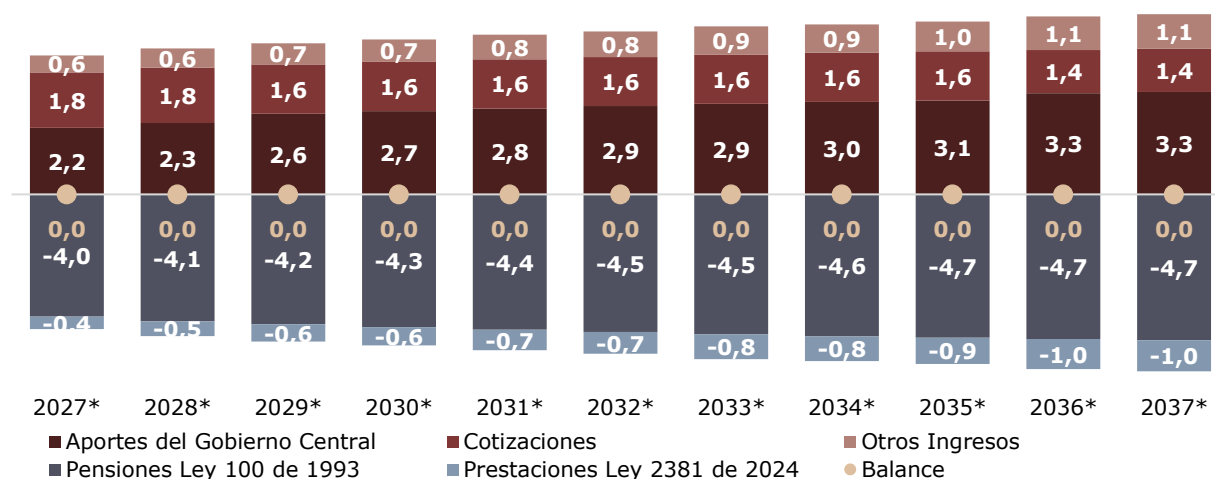
Las transferencias de la Nación para financiar el pago de las prestaciones sociales de Colpensiones incrementarían 0,3pp en el 2027, lo que obedece al aumento del

¹⁹⁶ El FAPC recibiría tres tipos de recursos provenientes del RAIS: i) los saldos correspondientes a los afiliados que ejercieron la Oportunidad de Traslado del RAIS al RPM; ii) los recursos asociados a los beneficiarios del Régimen de Transición que se trasladan del RAIS al RPM; y iii) los recursos correspondientes a las cotizaciones efectuadas al RAIS por debajo de 2,3 SMLMV antes de la entrada en vigencia de la Ley 2381 de 2024.

¹⁹⁷ Es relevante aclarar que para calcular el excedente de recursos que se ahorraría en el FAPC, se toma la totalidad de los ingresos por cotizaciones que recibiría Colpensiones producto de la reforma. Lo anterior, conforme a la metodología utilizada para estimar el impacto fiscal presentado en el concepto radicado por el MHCP ante el Congreso de la República, en el marco del trámite legislativo de la Reforma Pensional.

gasto asociado a la Ley 100 de 1993 y a la oportunidad de traslado. El crecimiento en los egresos que registrará Colpensiones por el Régimen actual representa más del 90% del gasto total para el año 2027. No obstante, la entrada en vigencia del sistema de pilares generaría obligaciones adicionales cercanas a 0,4% del PIB, principalmente por la implementación del Pilar Semicontributivo y, en menor medida, por el aumento en el número de pensionados producto de la variedad de mecanismos que permiten a los afiliados incrementar la probabilidad de acceder a una prestación en la vejez (entre esos la prestación anticipada)¹⁹⁸. Es relevante recalcar que la totalidad de este gasto adicional se cofinanciaría con recursos del FAPC.

Gráfico 3.12. Balance Colpensiones – Reforma Pensional Ley 2381 de 2024 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP con base en modelo CEDE, datos de Colpensiones y Superfinanciera. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037. Nota: Se asume un gasto en el que las nuevas pensiones bajo la Ley 100 en el horizonte de 10 años no se modificarían, es decir que las personas en el escenario base que se pensionarían en este tiempo no renunciarían al régimen de transición para pensionarse bajo el esquema de pilares. Otros ingresos incluyen rendimientos financieros y recursos provenientes del FAPC.

La oportunidad de traslado establecida por la nueva Ley permite el traslado de afiliados al RPM respecto de la normatividad anterior, lo que repercutiría en un incremento en el gasto del sistema público. Si bien este gasto se encuentra incluido en el escenario sin reforma (4,1% del PIB en 2027)¹⁹⁹, se hace referencia al mismo en la medida que es una disposición creada por la Reforma Pensional. Específicamente, a corte a abril de 2026 alrededor de 129.359 personas han accedido a la oportunidad de traslado. De estas, aproximadamente 32.805 ya consolidaron su derecho a pensionarse y resultarían en un gasto adicional que ya hace parte de la nómina de Colpensiones o se materializará en esta vigencia. El resto de los afiliados que hagan uso de la oportunidad hasta el momento que lo permite la Ley (julio de 2026) continuarían generando nuevas presiones de gasto en pensiones que se proyectan hasta el 2034²⁰⁰.

¹⁹⁸ Si bien la totalidad de afiliados al sistema cercanos a cumplir los requisitos de pensión se encuentran en el Régimen de Transición, una fracción de esta población podría renunciar a este Régimen para acogerse a la Ley 2381 de 2024 y beneficiarse de las disposiciones que permitirían acceder más rápidamente a la pensión de vejez. Entre esas se encuentran la prestación anticipada (Art 37), el beneficio de semanas para mujeres con hijos (Art 36), la pensión familiar (Art 38) y el sistema actuarial de equivalencias (Art 3).

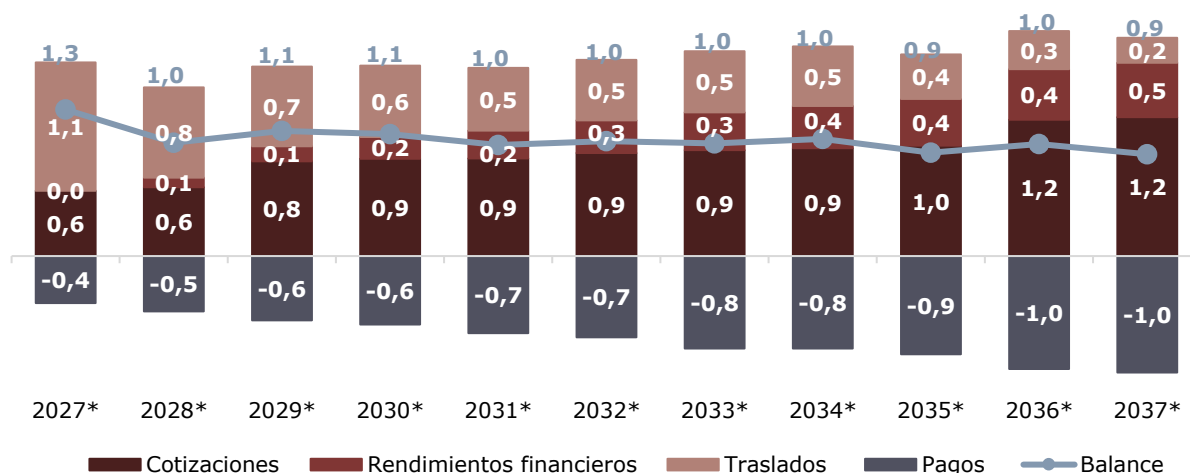
¹⁹⁹ Como se mencionó en los capítulos anteriores la oportunidad de traslado fue uno de los artículos de la Ley 2381 de 2024 que no fueron suspendidos por la Corte Constitucional.

²⁰⁰ Dado que la mayor parte de estos afiliados se trasladaría desde el RAIS al RPM, y que cuenta con más de 750 semanas (en el caso de mujeres) o más de 900 semanas (en el caso de los hombres) y menos de 10 años para la

En los primeros años de implementación del nuevo sistema de pilares se esperan mayores gastos asociados al Pilar Semicontributivo y a la prestación anticipada.

Estas prestaciones, que serán pagadas por Colpensiones, otorgarían beneficios que hoy en día no existen bajo el sistema de reparto. Por un lado, el semicontributivo entrega una renta vitalicia para aquellos afiliados que han superado la edad de pensión y no cuentan con las semanas requeridas para acceder a una pensión. Por otro lado, la implementación de la prestación anticipada²⁰¹ permite acceder anticipadamente a una prestación económica hasta completar las semanas requeridas y migrar hacia una pensión del Pilar Contributivo. El gasto de estos mecanismos conforme lo determinado por la Ley, generaría presiones al alza en el gasto de la administradora del Componente de Prima Media del esquema de pilares (Colpensiones) y también impactaría el balance del FAPC, en la medida que ambas entidades cofinancian las nuevas obligaciones prestacionales del sistema de pilares²⁰².

Gráfico 3.13. Balance FAPC – Reforma Pensional Ley 2381 de 2024 (% del PIB)



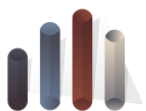
Fuente: DGPM – MHCP con base en modelo CEDE, datos de Colpensiones y Superfinanciera. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037. Nota: Estas estimaciones no incorporan las cuentas generacionales establecidas en el parágrafo 4 del artículo 24 de la Ley. Además, suponen un ingreso por cotizaciones que incluye la totalidad de la población que cotiza a Colpensiones, tanto afiliados bajo la Ley 100 de 1993 o la Ley 2381 de 2024. El gasto estimado a cargo del FAPC corresponde a la totalidad del gasto adicional producto de la implementación de la Reforma Pensional.

El FAPC registraría superávits persistentes durante los próximos 10 años acumulando un stock de hasta 8,4% del PIB en el 2037. El FAPC, como se mencionó anteriormente, ahorraría los excedentes en cotizaciones que recibiría Colpensiones por la Reforma, además recibiría la totalidad de ingresos por traslados y 1pp de las cotizaciones por encima de 2,3 Salario Mínimo Legal Mensual Vigente (SMLMV) del Componente Complementario de Ahorro Individual. El FAPC presentaría una trayectoria superavitaria no solo por la transferencia de los aportes de los afiliados, sino también por la acumulación de

edad de pensión, se generaría un gasto adicional para Colpensiones que se ha venido materializando desde el 2024 y se espera se extienda hasta el 2034.

²⁰¹ La prestación anticipada permite acceder a un beneficio económico mensual solo acreditando 1000 semanas cotizadas. Sobre este beneficio se descontarán las semanas faltantes de cotización con el fin de cumplir con el requisito de pensión de 1300 semanas y así acceder a la pensión de vejez que otorga el sistema.

²⁰² Si bien el marco reglamentario que define la acumulación y desacumulación del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo no ha sido definido y requiere concepto vinculante del Comité Directivo de dicho Fondo, esta cartera estimó que una proporción de los recursos requeridos para financiar el Pilar Semicontributivo provienen del FAPC conforme al parágrafo 4 del artículo 24 de la Ley.



rendimientos financieros, que aumentarían conforme crece el *stock* de recursos administrados por el Fondo, bajo el supuesto de una rentabilidad promedio anual de 6,5% nominal (Gráfico 3.13).

Paralelamente, la reforma dispuso ciertas modificaciones en los flujos del sistema que impactan el balance del FSP y el FGPM. Con respecto al primero, la modificación de los aportes de los afiliados resultaría en mayores ingresos para 2027 (+0,02pp) que se destinarían a la subcuenta de subsistencia y serían utilizados para cofinanciar el Pilar Solidario. El aumento en los ingresos del Fondo obedece a las nuevas tasas de aporte establecidas en los distintos umbrales de cotización al FSP, según lo dispuesto en el artículo 20 de la Ley 2381 de 2024. Así mismo, se espera que estos recursos adicionales sean transferidos al Departamento de Prosperidad Social para el pago del Pilar Solidario. En comparación con el programa de protección al adulto mayor-Colombia Mayor, dicho pilar eleva la transferencia no condicionada a los adultos mayores de \$80.000 a \$256.000²⁰³, y se estima que beneficiará a más de 3 millones de personas. En el mediano plazo, los ingresos del FSP se mantendrían por encima de los observados en un escenario sin reforma, como resultado permanente de las mayores contribuciones establecidas por la Ley 2381 de 2024.

El balance del FGPM presentaría un superávit del 0,16% del PIB en 2027, lo que representa una disminución de 0,2pp respecto a un escenario sin reforma. Esta reducción se explica principalmente por la caída en los ingresos por cotizaciones y en menor medida al incremento en los retiros. Lo anterior obedece a que todos los afiliados al RAIS, que no sean beneficiarios del régimen de transición establecido en el artículo 75 de la Ley 2381 de 2024, empezarán a cotizar al Componente de Prima Media del Pilar Contributivo y dejarían de hacer aportes al FGPM. En consecuencia, los rendimientos financieros de este Fondo registrarían una ligera disminución que obedece a la desaceleración en la acumulación de activos financieros.

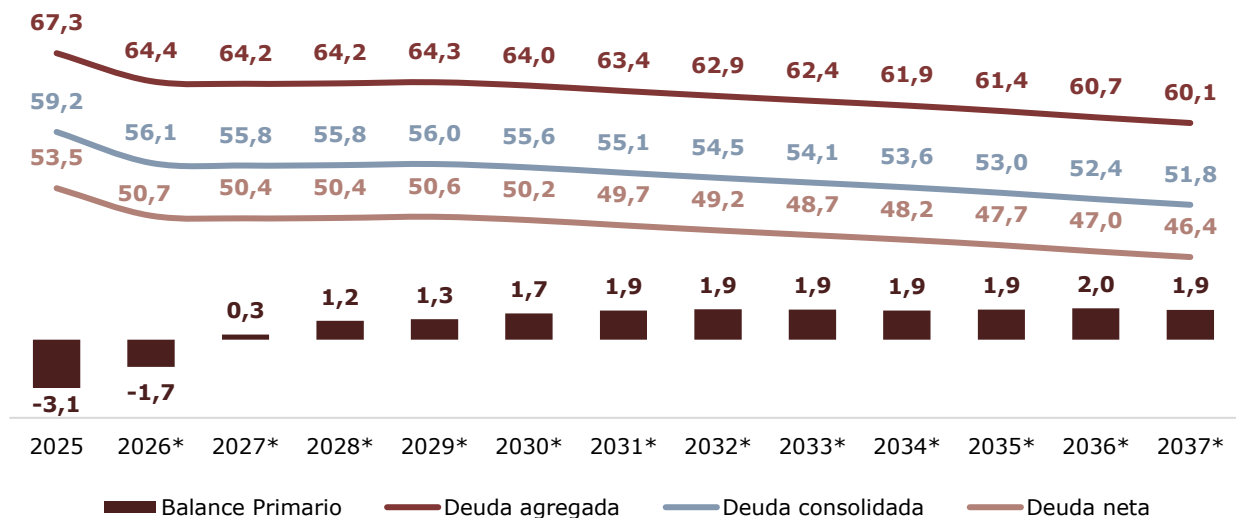
A partir de los resultados agregados de los sectores de SS, R&L y GC, las proyecciones de mediano plazo sugieren una mejora gradual de la deuda del GG, con superávits primarios promedio de 1,8% del PIB entre 2028 y 2037. En este contexto, la deuda agregada descendería hasta 60,1% del PIB al final del horizonte de proyección. De manera consistente, la deuda consolidada y la deuda neta también presentarían una corrección, ubicándose en 51,8% y 46,4% del PIB, respectivamente (Gráfico 3.14).

Se proyecta que el Sector Público No Financiero (SPNF) presente un déficit promedio de 2,5% del PIB en el mediano plazo, lo que implica una corrección de 2,8pp frente al promedio estimado para el periodo 2025-2027 (-5,3% del PIB). Este comportamiento estaría explicado por la mejora conjunta de todos los subsectores, donde el déficit del GG presentaría un ajuste de 2,5pp, y el balance de las empresas públicas de 0,2pp, las cuales registrarían en promedio un superávit de 0,1% del PIB a lo largo del horizonte de proyección. En particular, se estima que el sector eléctrico mantenga un balance neutro (0,0% del PIB), aunque con resultados nominales crecientes, impulsados por la expansión de la actividad económica y el consecuente aumento de la demanda de energía. Asimismo, la entrada gradual de nuevos proyectos de generación, especialmente de fuentes renovables no convencionales, contribuiría a ampliar la capacidad instalada y fortalecer la oferta energética del país. Por el lado del gasto, aunque se prevé una senda creciente asociada a inversiones en infraestructura y transición energética, esta sería parcialmente compensada por una matriz

²⁰³ Corresponde a la actualización de la línea de pobreza extrema certificada en 2023 (\$218.846) y actualizada conforme lo establece la Ley hasta el año 2027, que se utiliza como año inicial de la Reforma.

de generación más eficiente, con una menor dependencia de tecnologías térmicas de mayor costo y una mayor participación de fuentes renovables.

Gráfico 3.14. Deuda y balance primario del Gobierno General 2025-2037 (% del PIB)



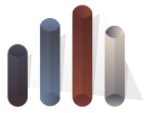
Fuente: DGPM-MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

Asimismo, las empresas locales mantendrían balances cercanos al equilibrio durante 2028 y 2029, para posteriormente registrar un superávit sostenido de 0,1% del PIB a partir de 2030. Lo anterior obedecería a la normalización de las condiciones del sector tras el fenómeno de El Niño y a la consolidación de los procesos de transformación, modernización e inversión adelantados en años anteriores. En este contexto, empresas como Empresas Públicas de Medellín (EPM), Empresas Municipales de Cali (EMCALI) y Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB) comenzarían a reflejar los efectos positivos de las inversiones realizadas en infraestructura, ampliación de cobertura, digitalización y eficiencia, lo que favorecería una recuperación gradual de los ingresos y una moderación en el crecimiento de los costos de operación y mantenimiento. Asimismo, la culminación y entrada en operación de proyectos estratégicos de gran escala, como Hidroituango y el Metro de la 80, contribuiría a reducir parcialmente las presiones de gasto en inversión y fortalecería la capacidad operativa de las empresas.

La posición fiscal del SPNF se proyecta con un superávit primario²⁰⁴ promedio de 2,0% del PIB entre 2028 y 2037, resultado superior en 3,5pp al déficit promedio de 1,5% del PIB estimado para el periodo 2025-2027. Este comportamiento sería consistente con la evolución esperada de los distintos subsectores del GG y de las empresas públicas. Bajo la definición establecida en el artículo 2 de la Ley 819 de 2003²⁰⁵, el balance primario alcanzaría un superávit promedio de 1,4% del PIB durante el horizonte de proyección. En este contexto, los indicadores de deuda del SPNF continuarían mostrando una tendencia

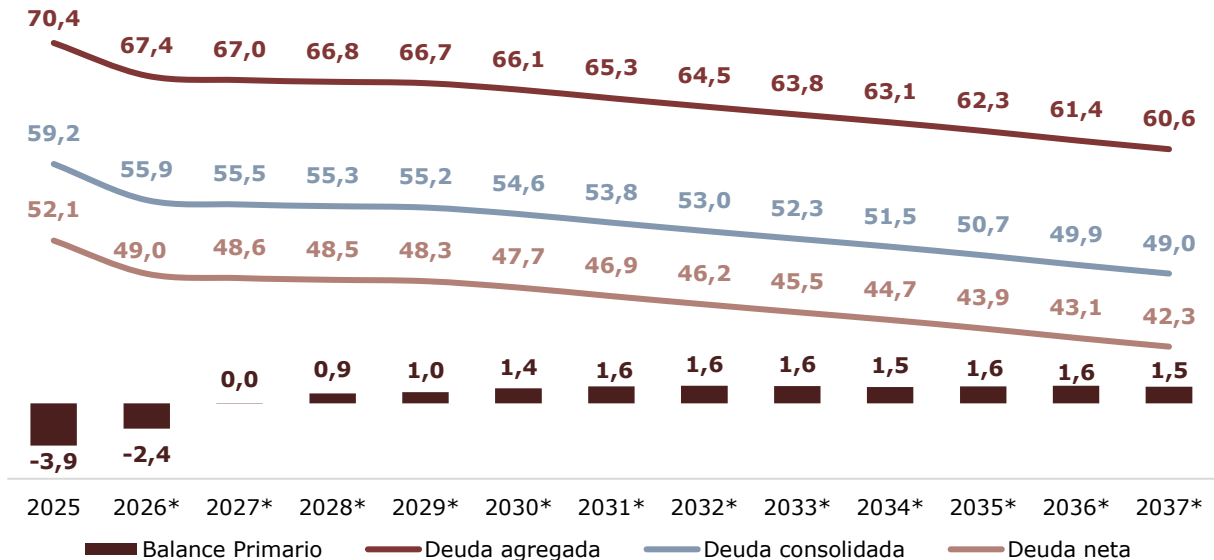
²⁰⁴ Este superávit primario es el balance total de las entidades del Sector Público No Financiero después de descontar únicamente los intereses, distinto al establecido en el Gráfico 3.15 que descuenta igualmente desembolsos de crédito, privatizaciones, capitalizaciones y utilidades del Banco de la República (en el caso de la Nación).

²⁰⁵ Según la reglamentación, el superávit primario se define como el valor positivo obtenido de la diferencia entre los ingresos corrientes y los recursos de capital, excluyendo desembolsos de crédito, privatizaciones, capitalizaciones y utilidades del Banco de la República (en el caso de la Nación), menos los gastos de funcionamiento, inversión y operaciones comerciales.



favorable, en línea con la reducción gradual del endeudamiento observada tanto en el GG como en las empresas públicas en el mediano plazo (Gráfico 3.15).

Gráfico 3.15. Deuda y balance primario del SPNF 2025-2037 (% del PIB)



Fuente: DGPM-MHCP. *Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037.

Nota: Balance primario consistente con la definición del artículo 2 de la Ley 819 de 2003.

Recuadro 3.2. Impacto del bono por hijo en las brechas de género del sistema pensional

Con el objetivo de reducir las brechas de género en el sistema pensional, la Reforma Pensional (Ley 2381 de 2024) incorporó mecanismos de compensación como el bono por hijo y la reducción de semanas. Estas medidas responden a desigualdades persistentes en el mercado laboral donde las mujeres registran menores tasas de participación laboral, mayores niveles de desempleo, más carga asociada al trabajo de cuidado no remunerado y menor percepción de ingresos, lo que limita su capacidad de cumplir los requisitos para acceder a una pensión y se traduce en menores niveles de acceso y de protección económica en la vejez. En este contexto, el presente recuadro analiza la efectividad de las medidas propuestas para cerrar las brechas de género en el sistema pensional, evaluando sus efectos tanto sobre la cobertura, entendida como el acceso efectivo a la pensión, como sobre el valor de las mesadas.

Las brechas de género en el mercado laboral continúan siendo significativas, reflejando las barreras de inserción y empleabilidad que enfrentan las mujeres. En efecto, la tasa de participación laboral de las mujeres, para 2025, fue 24,0pp menor a la de los hombres, evidenciando que una menor proporción de mujeres logra insertarse al mercado laboral. Asimismo, la brecha en la tasa de desempleo se ubicó en 4,4pp²⁰⁶ en 2025, reflejando que las mujeres, aun cuando ingresan a la fuerza laboral, enfrentan más desventajas para acceder a un empleo. Por su parte, la brecha de género en ingresos laborales por hora para 2025 fue de 2,7%, aun cuando las mujeres contaron con mayores niveles educativos²⁰⁷.

La persistencia de estas brechas en el mercado laboral responde, en gran medida, a la distribución desigual de las responsabilidades de cuidado dentro del hogar²⁰⁸, las cuales recaen de forma desproporcionada sobre las mujeres. De acuerdo con cifras reportadas por el DANE²⁰⁹, las mujeres destinan en promedio 5,5 horas diarias a labores de cuidado, frente a 3,3 horas de los hombres. Esta carga también limita su participación laboral. En 2025, el 40,1% de las mujeres inactivas señaló las responsabilidades familiares como la principal razón para no trabajar, en comparación con el 4,1% de los hombres. De hecho, las brechas de género se profundizan a medida que aumenta el número de hijos en el hogar²¹⁰. En 2025, la brecha en la tasa de desempleo fue de 2,8pp entre mujeres y hombres sin hijos, pero ascendió a 4,8pp entre quienes tenían hijos. Una tendencia similar se observa para los ingresos, ya que en el segmento de ocupados que tienen al menos un hijo la brecha salarial de las mujeres alcanzó 9,1%, la cual se profundiza por cada hijo adicional.

²⁰⁶ La tasa de desempleo de las mujeres se ubicó en 11,4% en 2025, y la de los hombres fue de 7,0%.

²⁰⁷ En 2025, las mujeres en edad de trabajar alcanzaron 10,1 años de educación, en comparación con los 9,7 años de los hombres.

²⁰⁸ Según el ESPE 111 del Banco de la República, la carga desigual de trabajo de cuidado no remunerado limita la participación laboral y los ingresos de las mujeres desde edades tempranas. El estudio concluye que una redistribución más equitativa de estas labores es fundamental para cerrar las brechas de género en el mercado laboral. Banco de la República (2026). Explorando las brechas de género en Colombia. Ensayos Sobre Política Económica (ESPE).

²⁰⁹ Estos resultados provienen de la Encuesta Nacional de Uso del Tiempo, para el periodo sept 2024 – ago 2025.

²¹⁰ Esta variable se construyó a partir de la pregunta «¿Cuál es el parentesco con el jefe del hogar?» incluida en la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH). Dado que la encuesta no incorpora una pregunta específica sobre la tenencia de hijos, se utilizó una aproximación basada en la composición del hogar, asumiendo que los menores que convivían con una mujer dentro del mismo hogar, y cuyo parentesco se registraban como «hijo(a)», correspondían efectivamente a sus hijos. Si bien este criterio no permite identificar con total precisión los vínculos de maternidad, constituye una aproximación razonable dadas las limitaciones de información de la encuesta.



Como consecuencia, las brechas del mercado laboral se traducen en el sistema de protección a la vejez, generando diferencias en cobertura (11,4pp) y monto de las mesadas (19,8%) entre mujeres y hombres. Del total de la población en edad de pensión, el 15,4% de las mujeres mayores de 57 años accede a ella, cifra significativamente menor a la de los hombres mayores de 62 años (26,7%). Igualmente, en 2025 los hombres recibieron, en promedio, una mesada pensional 19,8% mayor (\$2,9 millones) frente a la de \$2,4 millones de las mujeres²¹¹. A su vez, al discriminar el valor de la pensión por rangos, existe una brecha de 10,7pp en los que reciben un monto de 1 Salario Mínimo Legal Mensual Vigente (SMLMV; 58,2% de las mujeres vs 47,5% de los hombres); mientras que esta es de 3,2pp en el monto mayor a 5 SMLMV (4,4% de las mujeres vs 7,5% de los hombres).

En este contexto, la reforma pensional introduce mecanismos orientados a reducir las brechas de género en el acceso a la pensión. En particular, la reducción gradual del requisito de semanas de cotización²¹² busca compensar trayectorias laborales más fragmentadas, mientras que el bono por hijo²¹³ reconoce parcialmente los periodos asociados al cuidado no remunerado. Con el fin de evaluar el alcance de estas medidas, se realizó un ejercicio de simulación a través de un modelo pensional²¹⁴ para evaluar los cambios en la cobertura en el horizonte de tiempo establecido por la norma con el objetivo de medir la incidencia del bono por hijo sobre un escenario de reducción de semanas, y un ejercicio teórico que presenta escenarios de posible incidencia de las medidas en el valor de la mesada pensional.

Los resultados del ejercicio de simulación muestran que el bono por hijo incrementa la cobertura pensional de las mujeres, alcanzando hasta 120 mil mujeres adicionales pensionadas o 1,8pp de cobertura adicional en 2037. Si bien este incremento contribuye a reducir la brecha de género, su magnitud es limitada frente a la diferencia de cobertura actual de 11,4pp, persistiendo la brecha en niveles elevados. En este contexto, un resultado relevante es que cada hijo adicional genera un efecto más que proporcional sobre la cobertura, con incrementos marginales de 0,5, 0,6 y 0,7pp para el primer, segundo y tercer hijo, respectivamente, lo que refleja que la medida beneficia en mayor proporción a mujeres con mayores responsabilidades de cuidado (Gráfico R.3.2.1). Este resultado se explica porque la distribución de las mujeres según las semanas faltantes para pensionarse no es uniforme, concentrándose una mayor proporción en aquellas que están más lejos de cumplir el requisito de semanas.

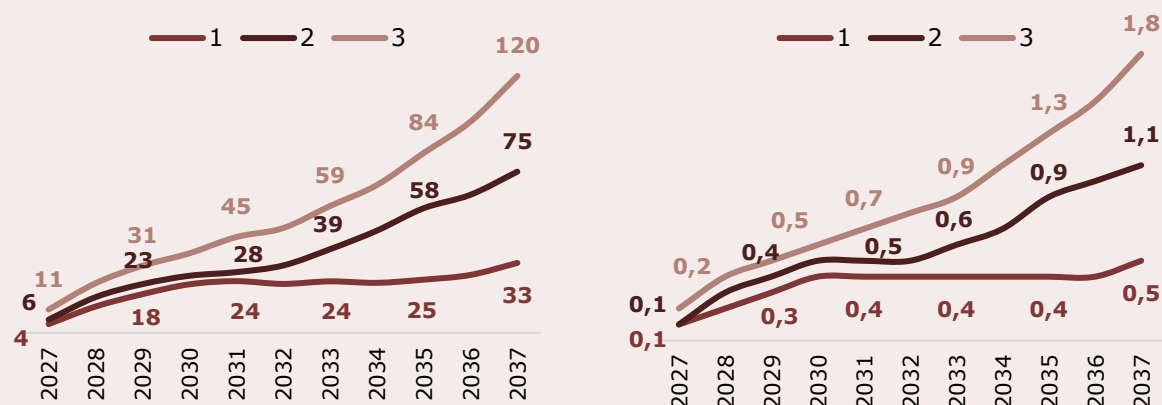
²¹¹ La ampliación de la brecha de ingresos entre el mercado laboral y la etapa de retiro puede estar asociada a la regresividad en el cálculo de mesada pensional, particularmente el diseño actual del sistema entrega subsidios más altos a las pensiones más altas y además permite aumentar la tasa de reemplazo si el afiliado cotiza por encima del requisito de pensión. De hecho, aquellas personas con salarios altos al final de su vida laboral tienen el incentivo a cotizar más semanas por el efecto positivo en su tasa de reemplazo.

²¹² Se redujo gradualmente la cantidad de semanas mínimas de cotización para que las mujeres accedan a una pensión de vejez de 1.300 a 1.000 acogiendo la recomendación de la Corte Constitucional mediante Sentencias C-197 de 2023 y C-054 de 2024. Esta reducción inicia en empezando en 2026 con 1.250 semanas y llega a 1.000 en el año 2036 de acuerdo con el artículo 32 de la Ley 2381 de 2024

²¹³ Beneficio de disminuir en 50 semanas el requisito de semanas de pensión para las mujeres por cada hijo nacido vivo, hasta un máximo de 150 semanas, equivalente a tres hijos.

²¹⁴ Las estimaciones son realizadas por la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) con base en el modelo pensional del Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico de la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes-CEDE. Dicho modelo se basa en la microsimulación de las dinámicas del mercado laboral para obtener indicadores y proyecciones del balance del sistema pensional en Colombia, el modelo supone la entrada en vigor de la Ley 2381 de 2024 en el 2027 y utiliza el supuesto de que todas las mujeres tienen la misma cantidad de hijos, de acuerdo con cada escenario. Particularmente, dado que la gradualidad de la reducción del requisito de semanas llega hasta el 2036, se presenta hasta el 2037 para mostrar un año completo con la medida final.

Gráfico R.3.2.1. Cobertura adicional según número de hijos 2027-2037
A. Miles de personas **B. Tasa de cobertura (pp)**



Fuente: DGPM - MHCP con cálculos del modelo CEDE.

En el ejercicio teórico, se examinan los posibles efectos de la reducción de semanas y el bono por hijo sobre el valor de las mesadas pensionales de las mujeres. Dado que el impacto de estas medidas puede variar considerablemente según las características de cada trayectoria laboral, se presentan tres escenarios hipotéticos ilustrativos que permiten mostrar algunos de los resultados posibles. En particular, los ejemplos seleccionados muestran situaciones en las que la mesada puede disminuir, aumentar o permanecer inalterada²¹⁵.

Los dos primeros escenarios corresponden a mujeres que cumplen los requisitos para pensionarse, pero cuya mesada pensional difiere según la evolución de sus ingresos durante la vida laboral. En un primer escenario, se considera una mujer cuyos ingresos aumentan durante los últimos años de su vida laboral, alcanzando ingresos entre 2 y 4 SMLMV. Aunque bajo el régimen actual alcanzaría una pensión de \$2.211.619 mensuales a precios constantes de 2025, la reducción de semanas podría generar una disminución de la mesada en aquellos casos en que el cumplimiento anticipado de los requisitos induzca un retiro más temprano del mercado laboral²¹⁶. Al perder años de cotización correspondientes a los períodos de mayores ingresos, la prestación se reduciría hasta un salario mínimo (\$1.423.500), lo que representa una caída cercana al 35%²¹⁷. En contraste, en un segundo escenario, una mujer cuyos ingresos se mantienen estables a lo largo de su vida laboral no experimentaría cambios en el valor de su prestación. En este caso, la reducción de semanas facilitaría el acceso a la pensión sin modificar el monto de la mesada.

²¹⁵ Si bien esta Dirección no cuenta con la estimación de cual efecto prima sobre el monto de las mesadas de las mujeres, los escenarios teóricos permiten introducir la discusión de los posibles efectos en el valor de la mesada.

²¹⁶ De acuerdo con análisis de Bosch, M, Melguizo, Á, y Pagés, C. (2013) en algunos casos la reducción de los requisitos en aportes resulta en incentivos para retirarse anticipadamente. En el caso de Argentina, la implementación de una moratoria previsional, que permitía acceder a una pensión sin haber cumplido los 30 años de aportes requeridos, permitió que mujeres con empleos formales que estaban cerca de la edad de jubilación se retiraran anticipadamente. Estas trabajadoras podrían haber seguido contribuyendo para obtener una pensión mayor, pero optaron por dejar de contribuir al sistema al alcanzar un beneficio suficiente con menos requisito.

²¹⁷ Supone una mujer del Pilar Contributivo que cotiza 50 semanas por año hasta llegar a 1000 semanas. Durante la mayor parte de su trayectoria laboral realiza aportes sobre un salario mínimo y durante los últimos diez años sobre 2,5 salarios mínimos en promedio. El ejercicio asume que, como consecuencia de la reducción de semanas por el bono por hijo, la afiliada decide pensionarse con 850 semanas y por tanto dejaría de cotizar durante los últimos tres años de su vida laboral (150 semanas), correspondientes al período de mayores ingresos. Esto representa una disminución del promedio del ingreso base de liquidación que se usa para el cálculo de la mesada pensional.

En un tercer escenario, se analiza una mujer que, bajo las reglas actuales, no alcanzaría los requisitos para pensionarse y accedería únicamente a una renta vitalicia del Pilar Semicontributivo. En este caso, con un Ingreso Base de Cotización (IBC) de 1 SMMLV, la mujer alcanzaría una renta vitalicia de \$277.827 mensuales a precios constantes del 2025. Con las medidas, esta persona lograría cumplir los requisitos para acceder a una pensión del Pilar Contributivo equivalente a un salario mínimo (\$1.423.500), aumentando sus ingresos pensionales en aproximadamente 412%²¹⁸.

Los análisis presentados en este recuadro evidencian que las políticas de la Ley 2381 de 2024 tienen un impacto positivo pero insuficiente para reducir la brecha de género en cobertura y en ingresos pensionales. Si bien la reducción de las semanas y el bono por hijo reconocen las desigualdades estructurales a las que se enfrentan las mujeres en el mercado laboral en participación, empleo y cuidado, estas medidas no compensan completamente las brechas de género acumuladas a lo largo de la vida laboral de las mujeres. La persistencia de diferencias en el acceso y en los montos de las pensiones, así como la posibilidad de efectos diferenciados sobre los ingresos en la vejez, refleja que, aunque las medidas son progresivas, deben complementarse con políticas que actúen sobre las causas subyacentes durante la etapa de cotización.

En línea con la evidencia internacional, organismos como la OCDE resaltan la importancia de priorizar políticas que aborden las brechas de género en su origen, antes de la etapa de retiro. Estas incluyen el fortalecimiento de sistemas de cuidado que permitan trayectorias laborales continuas, la promoción de una distribución más equitativa del trabajo no remunerado y la reducción de barreras y sesgos que limitan la participación y progresión laboral de las mujeres. La experiencia de países como Japón, Italia, Alemania y los países nórdicos muestra que este tipo de intervenciones no solo incrementa la participación laboral femenina, sino que también contribuye a cerrar las brechas de ingresos a lo largo de la vida, principal determinante de la desigualdad en la vejez (Harris, A, y Fasbender, U. 2025²¹⁹; OECD 2025)²²⁰. En este sentido, avanzar en este tipo de políticas resulta clave para lograr reducciones sostenibles en las brechas en la etapa de retiro.

²¹⁸ Supone una mujer que acumula 850 semanas de cotización sobre un salario mínimo a lo largo de su vida laboral. Se asume que dichas semanas fueron cotizadas durante una trayectoria laboral de 41 años con períodos intermitentes de inactividad, de manera que bajo las reglas actuales no alcanza los requisitos para pensionarse, pero sí los cumple con la reducción de semanas y el bono por hijos.

²¹⁹ Harris, A., & Fasbender, U. (2025). Gender differences in retirement decisions and outcomes: A systematic literature review and recommendations for future research. Work, Aging and Retirement.

²²⁰ OECD (2025), Pensions at a Glance 2025: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e40274c1-en>.

3.2.3. Estadísticas de base devengado (BD)

En esta sección se presenta una proyección del mediano plazo para los sectores Gobierno General (GG) y Gobierno Central Presupuestario (GCP), utilizando la metodología de registro devengado.

3.2.3.1. Gobierno Central Presupuestario (GCP)

En línea con las proyecciones realizadas para el GNC bajo la metodología de caja modificada, se estima que el GCP, compilado en BD, inicie una senda de recuperación de las métricas fiscales a partir de 2028. Lo anterior se puede observar en los indicadores de Endeudamiento y Financiamiento neto de la Tabla 3.4, en los que se proyecta una reducción inicial de 1,3pp del PIB en 2028 respecto al valor estimado para 2027, para mantenerse posteriormente en niveles promedio de -1,7% del PIB. Este comportamiento se daría en respuesta a las medidas de ajuste estructural que se requiere implementar en ingresos y gastos de la Nación, de manera que en el mediano plazo se cumpla con las metas definidas por la regla fiscal.

Tabla 3.4. Estado de Operaciones del GCP 2024-2037

Concepto	% del PIB													
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos (A)	19,1	19,1	18,8	20,0	20,5	20,7	20,8	21,0	21,1	21,2	21,2	21,3	21,3	21,3
Gastos (B)	23,1	24,4	23,4	23,0	22,3	22,4	22,1	22,1	22,2	22,3	22,3	22,2	22,2	22,1
Resultado operativo neto (C=A-B)	-4,0	-5,2	-4,6	-3,1	-1,8	-1,7	-1,3	-1,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8
Inversión neta en ANF (D)	0,6	0,8	0,6	0,6	0,5	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento neto (E=C-D)	-4,5	-6,0	-5,2	-3,7	-2,3	-2,5	-1,8	-1,6	-1,7	-1,6	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4
Adq. neta de AF (F)	1,0	4,8	-3,6	0,4	0,9	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
Inc. neto de Pasivos (G)	5,6	10,8	1,6	4,1	3,3	3,2	2,7	2,6	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5
<i>Deuda financiera</i>	6,2	11,3	3,5	4,8	4,7	4,6	3,9	3,7	3,9	3,9	3,9	3,8	3,7	3,6
<i>Pensiones</i>	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
<i>Otros pasivos</i>	0,1	0,3	-1,1	0,0	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Financiamiento neto (H=F-G)	-4,5	-6,0	-5,2	-3,7	-2,3	-2,5	-1,8	-1,6	-1,7	-1,6	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4
Discrepancia estadística (E-H)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares).

Nota: Cifras proyectadas para el periodo 2026-2037. ANF: activos no financieros; Adq.: adquisición; AF: activos financieros; Inc.: incurrimiento.

3.2.3.2. Gobierno General (GG)

De forma similar al GCP, se proyecta que el GG mejore su endeudamiento neto en el mediano plazo, pasando de un resultado de -1,5% del PIB en 2028 a -0,7% del PIB en 2037. Al respecto, se proyecta un endeudamiento neto promedio de -1% del PIB en el periodo 2028-2037, mientras que el promedio del periodo 2025-2027 se estima en -4,1% del PIB. Este comportamiento estaría explicado principalmente por el mejor desempeño del GCP (ver Gráfico 3.16), mientras que los resultados de los demás sectores se mantendrían relativamente estables.

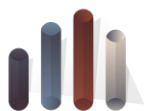
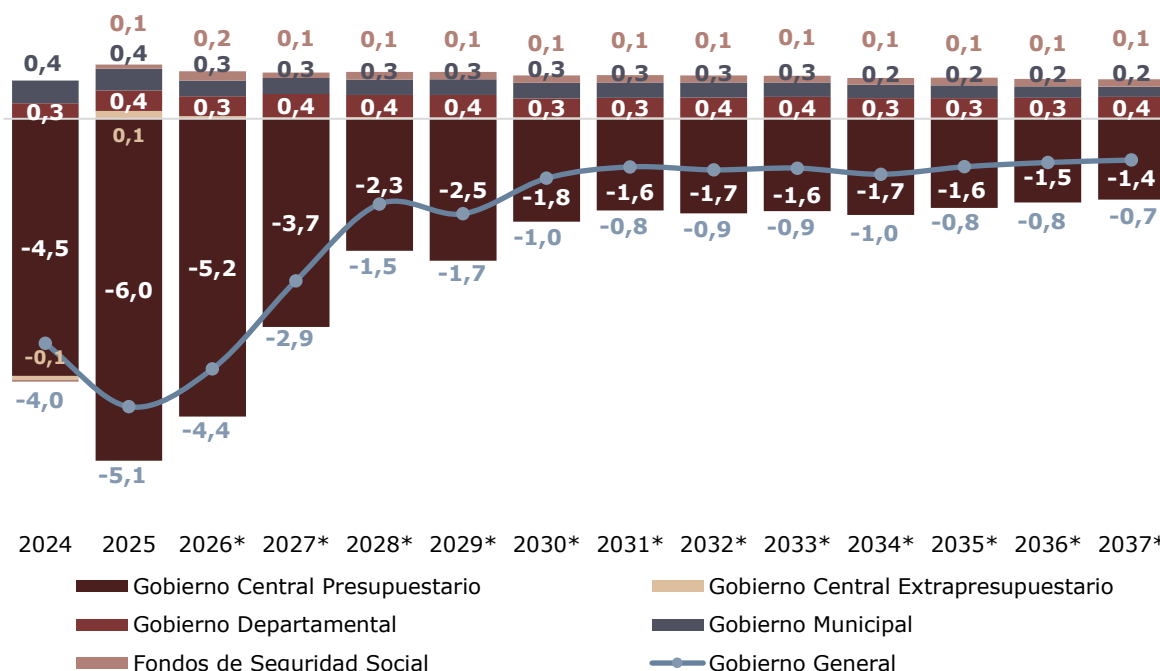


Gráfico 3.16. Préstamo / Endeudamiento neto del GG 2024-2037 (% del PIB)



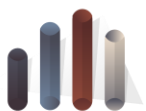
Fuente: DGPM – MHCP (cifras preliminares). *Cifras proyectadas.

3.3. Balance ahorro – inversión²²¹

En 2025, la economía colombiana registró un aumento en sus necesidades de financiamiento externo, resultado de una caída del ahorro neto del sector privado y un aumento del desahorro neto del sector público. En ese año, la reducción del ahorro neto privado estuvo explicada, principalmente, por un alto dinamismo del consumo privado, el cual se vio favorecido por el excepcional desempeño del mercado laboral y de los ingresos de los hogares. De manera similar, el desahorro neto del sector público mostró un incremento en 2025, el cual estuvo alineado con el deterioro registrado en el balance de Regionales y Locales. El resultado de este subsector respondió a una disminución de los ingresos por regalías, así como a unos mayores compromisos de inversión por parte de las Administraciones Centrales y al aumento en la inversión del SGR. En conjunto, el deterioro del balance del sector público y privado generó un aumento del desahorro neto total de la economía hasta 3,6% del PIB, reflejando las mayores necesidades de financiamiento externo del país (Gráfico 3.17)

Para 2026, el balance ahorro-inversión de Colombia se caracterizaría por una reducción del ahorro neto privado, que más que se compensaría con un menor desahorro neto público, lo que generaría unas menores necesidades de

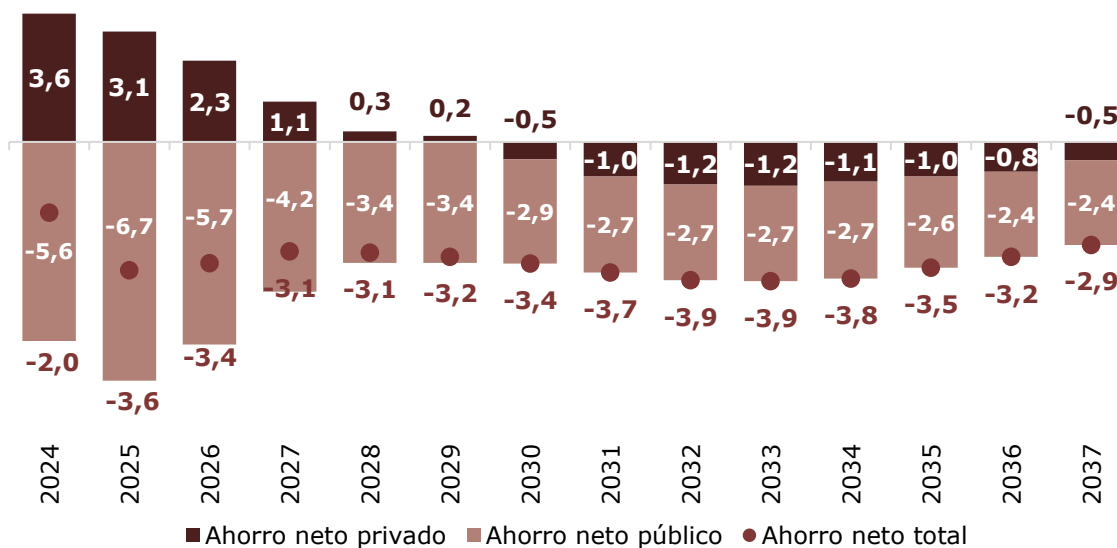
²²¹ La construcción del balance ahorro-inversión de la economía entre 2024 y 2025 se realiza con base en la información de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI) publicadas por el DANE. Las proyecciones de este balance, a partir de 2026, parten de los datos observados en las CNSI en 2025 y son consistentes con el escenario macroeconómico y fiscal descrito en este documento. No obstante, si bien el desahorro neto total del país refleja las necesidades de financiamiento externo de la economía, este no coincide con las cifras de déficit de cuenta corriente publicadas por el Banco de la República, debido a diferencias metodológicas entre el DANE y el banco central. Del mismo modo, aunque el desahorro neto público refleja el déficit fiscal del Gobierno General, las cifras no coinciden de manera exacta con las del déficit de este nivel de gobierno reportado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, considerando las diferencias metodológicas entre ambas entidades.



financiamiento externo. El menor ahorro neto privado respondería al continuo dinamismo de la demanda interna, reflejando un comportamiento favorable de la formación bruta de capital fijo. Por su parte, el sector público mostraría una importante corrección en su desbalance, como resultado, principalmente, de una disminución del gasto primario, tanto en porcentaje del PIB como en niveles, respecto a 2025, dado el planteamiento de un ajuste requerido sobre el PGN durante el transcurso de la vigencia. Además, la mejora esperada en el balance de Seguridad Social y de Regionales y Locales durante este año también contribuiría a la corrección del desahorro neto público²²². El desempeño favorable del sector público más que compensaría el aumento del desbalance privado, resultando en una reducción del desahorro neto total de la economía hasta 3,4% del PIB y reflejando unas menores necesidades de financiamiento externo.

En 2027, las necesidades de financiamiento externo de la economía continuarían reduciéndose, en un contexto de corrección del desbalance público. Durante ese año se registraría una importante reducción del desahorro neto del sector público, como resultado de una corrección del déficit primario del GNC. El comportamiento favorable de este sector se encontraría sujeto a la materialización de medidas que permitirían garantizar la consolidación fiscal, como el fortalecimiento de los ingresos tributarios y la contención del gasto público. Por su parte, el sector privado registraría una reducción de su ahorro neto en ese año, en línea con una tasa de inversión que continuaría aumentando. Lo anterior estaría apalancado, principalmente, en una recuperación de la inversión en obras civiles, que llevaría a la formación bruta de capital fijo a crecer a un ritmo superior al de toda la economía. En línea con lo anterior, el desahorro neto total del país se ubicaría en 3,1% del PIB en ese año, siendo inferior al estimado en 2026.

Gráfico 3.17. Balance ahorro-inversión de la economía 2024-2037 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

²²² La mejora del sector de Regionales y Locales respondería, principalmente, a un aumento en los ingresos del SGR, impulsado por los mayores precios internacionales del petróleo y el carbón. Por su parte, el mayor superávit del sector de Seguridad Social estaría explicado por el mejor desempeño de los subsectores de salud y pensiones.

En el mediano plazo, el balance ahorro-inversión de la economía estaría marcado por una ampliación del desahorro neto total, así como por una recomposición entre el sector público y el privado. Entre 2028 y 2037, el desahorro neto de la economía colombiana se ubicaría, en promedio, en 3,5% del PIB. Lo anterior estaría explicado por una importante corrección del desahorro neto público, que sería parcialmente mitigada por un sector privado que mantendría un desahorro neto en el mediano plazo. La dinámica favorable del desbalance público estaría sustentada en un aumento de los ingresos tributarios y de capital y una reducción del gasto primario, en un contexto de consolidación fiscal que estaría apoyada por el retorno al cumplimiento de las metas establecidas por el mecanismo paramétrico de la regla fiscal. Por su parte, el sector privado registraría un desahorro neto de manera sostenida en el mediano plazo, consistente con los procesos de transformación productiva y el desarrollo de proyectos estratégicos que favorecerían la tasa de inversión del país. En conjunto, esto resultaría en unas necesidades de financiamiento externo que se ampliarían ligeramente en ese periodo, resultando en un desahorro neto total superior al registrado en 2025, pero inferior a lo observado antes de la pandemia.

Cap. 4



Análisis de riesgos, pasivos y de sostenibilidad de deuda pública

Capítulo 4. Análisis de riesgos, pasivos y de sostenibilidad de la deuda pública

Este capítulo presenta un análisis de riesgos, pasivos y sostenibilidad de la deuda pública. En primer lugar, se hace un análisis de riesgos bajo tres conceptos: escenarios de riesgo macroeconómico, riesgos de financiamiento y análisis de sostenibilidad de la deuda pública. Posteriormente, se presenta un análisis de pasivos no explícitos y contingentes, con especial énfasis en el pasivo pensional y en las obligaciones sobrevivientes de la Nación, como la Seguridad Social. Asimismo, se analizan pasivos contingentes relacionados con Asociaciones Público-Privadas (APP), Fondo Nacional de Garantías (FNG), desastres, sentencias, garantías de la Nación y capital exigible por organismos multilaterales. Además, al final se incluye un mapa que permite contar con un inventario de los principales riesgos fiscales que podrían afectar el escenario fiscal, así como identificar sus posibles consecuencias y las medidas preventivas para mitigarlos.

4.1. Análisis de riesgo y sostenibilidad de la deuda pública

4.1.1. Escenarios de riesgo macroeconómicos

El escenario macroeconómico enfrenta riesgos importantes, provenientes tanto del contexto local como global, por lo que su evaluación representa un insumo clave para el diseño de una estrategia fiscal integral. En un contexto marcado por la volatilidad del entorno externo e interno, resulta pertinente contemplar la ocurrencia de eventos favorables o adversos que no hacen parte del escenario central, así como estimar sus posibles impactos sobre el panorama macroeconómico y fiscal del país. En este sentido, este capítulo analiza los efectos económicos de distintos escenarios alternativos sobre la economía colombiana durante 2026 y 2027²²³. En particular, se simulan cinco escenarios alternativos: (i) menor dinamismo económico local; (ii) materialización de un fenómeno de El Niño moderado; (iii) prolongación del conflicto en Medio Oriente; (iv) mayor resiliencia del mercado laboral; y (v) mayor crecimiento económico de Venezuela. La siguiente sección describe en detalle los escenarios considerados y sus implicaciones sobre el escenario macroeconómico central (para una síntesis de los resultados, véase el Gráfico 4.1).

4.1.1.1. Menor dinamismo económico local

Un menor dinamismo al esperado de la demanda interna, junto con unas condiciones financieras más restrictivas, podrían conllevar a que la actividad económica se modere en mayor medida en el 2026 y 2027. En primer lugar, los resultados del Producto Interno Bruto (PIB) para el primer trimestre del 2026 evidenciaron una demanda interna que se desaceleró en términos anuales, registrando un crecimiento de 2,3%, 2,5pp inferior al registrado en el mismo periodo del 2025 (4,8%). De mantenerse esta tendencia, el consumo podría mostrar una moderación más acentuada a la proyectada, mientras que la inversión registraría una recuperación más gradual a la prevista, limitando el crecimiento de la demanda agregada. Por otra parte, hacia el resto del año podría materializarse una postura monetaria

²²³ Estas estimaciones se realizaron a partir de un modelo de equilibrio general para una pequeña economía abierta y exportadora de petróleo, calibrado para la economía colombiana.

más contractiva, en línea con las expectativas de los analistas²²⁴, impactando negativamente la demanda agregada tanto hacia finales de 2026 como, de forma rezagada en 2027. En conjunto, estos factores podrían conllevar a una reducción en el crecimiento económico de 0,1 puntos porcentuales (pp) y 0,2pp en 2026 y 2027, respectivamente (Tabla 4.1).

Tabla 4.1. Resultados del escenario de riesgo de menor dinamismo económico local

Variable (%)	2026		2027	
	Central	Riesgo	Central	Riesgo
Crecimiento económico (%)	2,6	2,5	2,2	2,0

Fuente: DGPM – MHCP.

4.1.1.2. Materialización de un fenómeno de El Niño moderado²²⁵

La materialización de un fenómeno de El Niño de intensidad moderada generaría mayores presiones inflacionarias y una desaceleración mayor de la actividad económica. Con base en episodios anteriores, se estima que este choque elevaría la inflación de alimentos y regulados en 2,2pp y 0,4pp frente al escenario central, respectivamente, debido a una menor oferta agropecuaria y a mayores tarifas de energía asociadas a un menor volumen útil de los embalses²²⁶. En conjunto, estos efectos aumentarían la inflación total en 0,4pp en 2026. Adicionalmente, en términos de actividad económica, el fenómeno de El Niño afectaría principalmente a los sectores de agricultura y ganadería; y de electricidad, gas y agua. En el primer caso, el impacto estaría asociado a afectaciones sobre el rendimiento de algunos cultivos y un menor desempeño de la pesca y la acuicultura. En el segundo, respondería a una reducción en los caudales hídricos para la generación de energía hidroeléctrica. Como resultado, el crecimiento anual de estos sectores sería inferior en 0,3pp y 0,7pp frente al escenario central, respectivamente, y el crecimiento económico de 2026 se reduciría en 0,1pp²²⁷.

Estas mayores presiones inflacionarias derivadas del fenómeno climático serían de carácter transitorio y se disiparían rápidamente. En particular, la rápida corrección del efecto inflacionario asociado al fenómeno de El Niño permitiría que la inflación total se ubicara en 4,3% en 2027, 0,1pp por debajo del escenario central. Lo anterior respondería tanto a una corrección de los precios por cuenta de la disipación de los choques climáticos como a los impactos rezagados de una política monetaria que sería ligeramente más restrictiva en 2026 frente al escenario central, en respuesta a este choque inflacionario. Por otro lado, a pesar de unas condiciones financieras locales más restrictivas, el impacto sobre el crecimiento

²²⁴ Los analistas encuestados por el Banco de la República en mayo de 2026 esperan un incremento de 75pb en la tasa de interés de política monetaria para lo que resta del año, lo que llevaría la tasa a situarse en 12% para cierre de 2026.

²²⁵ Este escenario asume la materialización de un fenómeno de El Niño moderado a partir de septiembre de 2026, con una trayectoria del índice ENSO-ONI consistente con los umbrales históricos de esta clasificación. Según el boletín del Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (IDEAM) de mayo, la probabilidad de ocurrencia de El Niño para los trimestres móviles mayo-julio y agosto-octubre se ubica en 60% y 90%, respectivamente.

²²⁶ Estas estimaciones se realizaron con base en la relación observada entre las condiciones climáticas y la inflación de alimentos en episodios anteriores de El Niño, así como en el comportamiento reciente de las tarifas de energía durante 2023 y 2024, periodo caracterizado por bajos niveles de los embalses asociados a este fenómeno. Dada la metodología utilizada, estos resultados pueden interpretarse como una cota superior de los efectos inflacionarios de El Niño.

²²⁷ Estas estimaciones se realizaron con base en los efectos observados en episodios anteriores de El Niño sobre la actividad agropecuaria y la generación de energía. Para ello, se tomaron como base las afectaciones en el rendimiento de los cultivos estimadas por el IDEAM, así como el comportamiento histórico de la matriz energética durante dichos periodos.

económico de 2027 sería limitado, por lo que este se mantendría en 2,2%, sin diferencias frente al escenario central. Los resultados sobre las principales variables macroeconómicas del escenario de riesgo asociado al fenómeno de El Niño se presentan en la Tabla 4.2

Tabla 4.2. Resultados del escenario de riesgo de un fenómeno de El Niño

Variable (%)	2026		2027	
	Central	Riesgo	Central	Riesgo
Crecimiento económico (%)	2,6	2,5	2,2	2,2
Inflación (%)	6,0	6,4	4,4	4,3
Tasa de cambio (USD/COP, promedio anual)	3.757	3.759	3.859	3.869
Depreciación nominal (% , promedio anual)	-7,3	-7,2	2,7	2,9

Fuente: DGPM – MHCP.

4.1.1.3. Prolongación del conflicto en Medio Oriente

La prolongación del conflicto en Medio Oriente, más allá de lo contemplado en el escenario central, derivaría en un contexto macroeconómico global caracterizado por mayores presiones inflacionarias y menor crecimiento. En particular, una prolongación del conflicto hasta el primer trimestre de 2027 podría ocasionar nuevas interrupciones en las cadenas globales de suministro y aumentar la incertidumbre sobre la provisión futura de petróleo, lo que se reflejaría en un incremento del precio promedio del Brent, que pasaría de USD 85,5 por barril en 2026, contemplado en el escenario central, a USD 99,5 bajo este escenario de riesgo²²⁸. Como resultado, se generarían mayores presiones sobre la inflación global, ante las cuales los principales bancos centrales, incluida la Reserva Federal de Estados Unidos, responderían con tasas de interés más altas, estrechando las condiciones financieras externas y reduciendo el dinamismo económico de los principales socios comerciales. En este contexto, el deterioro de las perspectivas globales y el entorno externo más desfavorable elevarían la percepción de riesgo internacional, afectando a economías emergentes como Colombia.

El aumento en los precios del petróleo sería favorable para la economía colombiana; no obstante, la mayor inflación mundial, el menor crecimiento externo y el aumento de la incertidumbre global tendrían efectos negativos. Si bien los mayores precios del petróleo favorecerían los términos de intercambio de Colombia, generando presiones de apreciación sobre el peso, este efecto sería más que compensado por el aumento de la incertidumbre global y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, dando lugar a una tasa de cambio más depreciada frente al escenario central. Lo anterior, en conjunto con las presiones inflacionarias globales, generaría un incremento de la inflación local, principalmente a través de las canastas de alimentos y bienes²²⁹, lo que podría resultar en una postura monetaria más contractiva. Este efecto, sumado al aumento en la tasa de interés de la Reserva Federal y a una mayor prima de riesgo, daría lugar a condiciones financieras menos favorables a nivel local, lo que limitaría el dinamismo de la demanda interna. En

²²⁸ El escenario de riesgo se construyó con base en el escenario adverso de prolongación del conflicto presentado por el Fondo Monetario Internacional en el World Economic Outlook (abril de 2026), bajo el cual el precio promedio del Brent se ubicaría, en promedio, en USD 99,5 por barril en 2026.

²²⁹ Estas estimaciones no incorporan aumentos adicionales en los precios de los combustibles. En caso de que, ante los mayores precios internacionales del petróleo, se realizaran ajustes en los precios internos de los combustibles para evitar el deterioro del balance del FEPC, las presiones inflacionarias podrían ser mayores, reflejándose, principalmente, en la canasta de regulados.

conjunto, estos factores, junto con el deterioro de la demanda externa y sus efectos negativos sobre las exportaciones, reducirían en 0,2pp el crecimiento en 2027 (Tabla 4.3).

Tabla 4.3. Resultados del escenario de riesgo de una prolongación del conflicto en Medio Oriente

Variable (%)	2026		2027	
	Central	Riesgo	Central	Riesgo
Crecimiento económico (%)	2,6	2,6	2,2	2,0
Inflación (%)	6,0	6,2	4,4	4,6
Tasa de cambio (USD/CO, promedio anual)	3.757	3.776	3.859	3.876
Depreciación nominal (% , promedio anual)	-7,3	-6,8	2,7	2,6
Precio del petróleo Brent (USD/Barril, promedio anual)	85,5	99,5	74,9	76,2

Fuente: DGPM – MHCP.

4.1.1.4. Mayor resiliencia del mercado laboral

Una consolidación más pronunciada de la dinámica positiva reciente del mercado laboral impulsaría la demanda interna y, con ello, el crecimiento económico. El mercado laboral ha exhibido en lo corrido del año a abril un desempeño mejor a lo esperado. Durante el año corrido, se han generado 579 mil empleos²³⁰, ubicando la tasa de desempleo en 8,5%, mientras que en el escenario base se espera una tasa de desempleo de 8,9%. De mantenerse estos resultados, y no observarse un deterioro en el resto del año, el crecimiento de la población ocupada sería mayor, alcanzando un nivel de 129 mil ocupados adicionales respecto al escenario base (0,5%). Esto implicaría una generación de empleo total en el año de 449 mil ocupados para 2026²³¹, impulsando la masa salarial agregada²³² y expandiendo la capacidad de gasto de los hogares, lo que se traduciría en un mayor consumo privado y en una demanda más alta de bienes y servicios.

Tabla 4.4. Resultados del escenario de riesgo de una consolidación más pronunciada del mercado laboral

Variable (%)	2026		2027	
	Central	Riesgo	Central	Riesgo
Crecimiento económico (%)	2,6	2,7	2,2	2,2
Inflación (%)	6,0	6,1	4,4	4,4
Tasa de cambio (USD/COP, promedio anual)	3.757	3.755	3.859	3.859
Depreciación nominal (% , promedio anual)	-7,3	-7,4	2,7	2,8

Fuente: DGPM – MHCP.

El mayor dinamismo del mercado laboral aumentaría el crecimiento económico en 0,1pp en 2026, y generaría algunas presiones sobre la inflación. El incremento del ingreso disponible de los hogares aumentaría su consumo. Sin embargo, la consecuente estrechez del mercado laboral se reflejaría en mayores presiones sobre las canastas de bienes

²³⁰ Cálculo realizado con la serie desestacionalizada.

²³¹ En el escenario central de pronóstico consistente con una tasa de desempleo de 8,9% se proyecta una creación de 320 mil empleos.

²³² El aumento de la masa salarial se estima a través del incremento de los ocupados respecto al escenario base, junto con el ingreso salarial promedio observado en lo corrido de 2026 obtenido de la GEIH.

y servicios, con un aumento de 0,1pp frente al escenario central. Ante este panorama, la postura de política monetaria exhibiría una normalización más lenta con el fin de contener las presiones de demanda en 2027 y permitiría que la inflación se ubicara en el mismo nivel previsto en el escenario central para ese año. Los resultados sobre las principales variables macroeconómicas del escenario de riesgo asociado a una consolidación más pronunciada del mercado laboral se presentan en la Tabla 4.4.

4.1.1.5. Mayor crecimiento económico de Venezuela

La reactivación económica de Venezuela impulsaría el crecimiento de Colombia a través de un mayor dinamismo exportador. Este escenario estaría asociado al alivio de las sanciones internacionales y la recuperación de la industria petrolera venezolana, factores que fortalecerían las perspectivas de crecimiento de ese país²³³. Aunque la participación de Venezuela en las ventas externas colombianas se redujo significativamente después de 2009, este mayor dinamismo podría favorecer una normalización gradual de su demanda por bienes colombianos, permitiendo una recuperación gradual del peso de Venezuela en el comercio exterior del país²³⁴. Esto resulta especialmente relevante si se considera que el 56,1% de las exportaciones a este destino son bienes industriales y agroindustriales, con encadenamientos importantes sobre la producción nacional.

Tabla 4.5. Resultados del escenario de riesgo de un mayor crecimiento económico de Venezuela

Variable (%)	2026		2027	
	Central	Riesgo	Central	Riesgo
Crecimiento económico (%)	2,6	2,8	2,2	2,4
Inflación (%)	6,0	6,1	4,4	4,5
Tasa de cambio (USD/COP, promedio anual)	3.757	3.754	3.859	3.853
Depreciación nominal (% , promedio anual)	-7,3	-7,4	2,7	2,6

Fuente: DGPM – MHCP.

El alto efecto multiplicador de la producción de la canasta exportadora hacia Venezuela amplificaría el impacto de la recuperación de ese mercado sobre el crecimiento económico colombiano. Históricamente, las exportaciones hacia este destino se concentran en bienes industriales y agroindustriales, los cuales cuentan con un multiplicador sobre la producción de 2,3²³⁵, una cifra superior al promedio de la economía (2,1). Este mayor dinamismo exportador elevaría el crecimiento económico en 0,2pp en 2026 y 2027 frente al escenario central. A su vez, este mayor crecimiento generaría presiones leves sobre la inflación frente al escenario base, con un incremento de 0,1pp en ambos años, mientras que la respuesta de la autoridad monetaria contribuiría a una ligera apreciación de la tasa de cambio. Los resultados sobre las principales variables macroeconómicas del escenario de riesgo asociado a un mayor crecimiento económico de Venezuela se presentan en la Tabla 4.5.

²³³ De acuerdo con el WEO de abril de 2026, el crecimiento económico de Venezuela se ubicaría en 4,0% en 2026 y 6,0% en 2027, lo que respalda unas perspectivas más favorables para ese país durante los próximos dos años.

²³⁴ Este escenario supone que las exportaciones hacia Venezuela retornarían gradualmente a niveles similares a los observados antes del cierre fronterizo (2015), alcanzando una participación de 2,9% de las exportaciones totales en 2026 y de 3,7% en 2027.

²³⁵ Este multiplicador indica que un incremento en de un peso en la demanda final de estos bienes genera un aumento de 2,3 pesos en la producción total de la economía. Su estimación se obtuvo a partir de la matriz insumo producto (MIP) de 2021, vinculando las principales partidas arancelarias exportadas a Venezuela a sus respectivas ramas productivas.

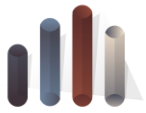
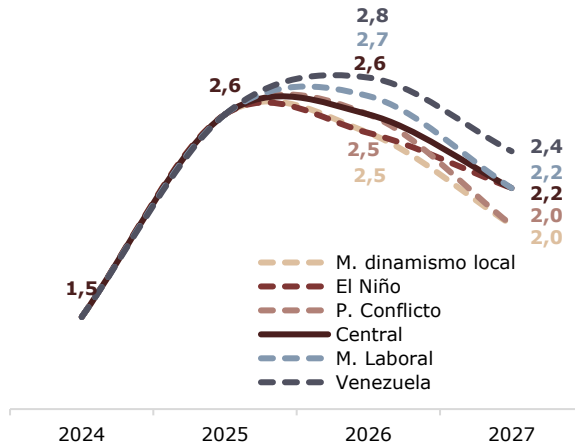
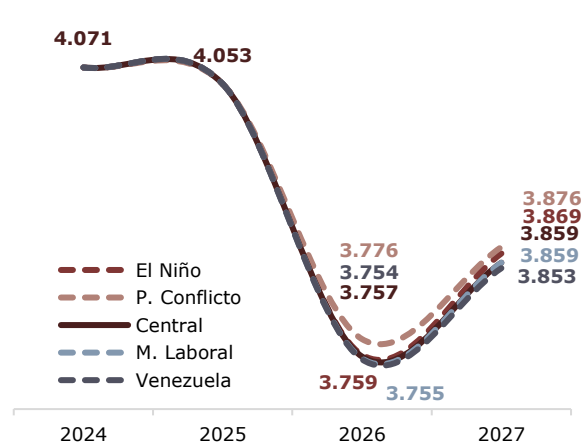


Gráfico 4.1. Resultados en las principales variables macroeconómicas de los escenarios de riesgo

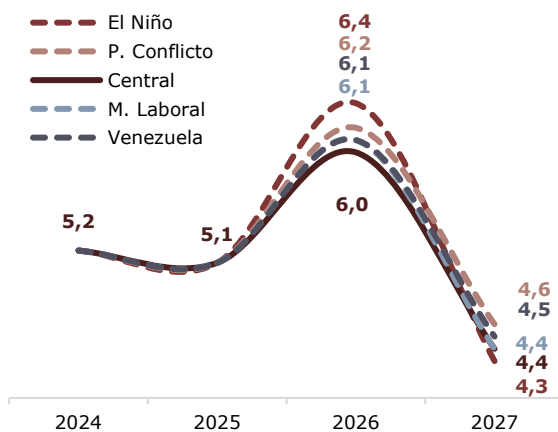
A. Crecimiento del PIB real (%)



B. Tasa de cambio nominal (USD/COP)



C. Inflación total (%)



Fuente: DGPM – MHCP.

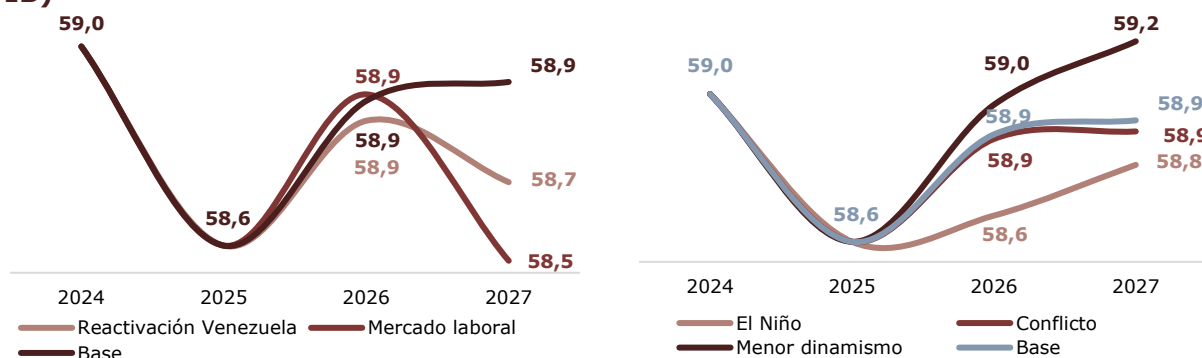
4.1.2. Implicaciones fiscales de los riesgos macroeconómicos

La dinámica fiscal está estrechamente vinculada al desempeño macroeconómico, por lo que desviaciones frente a los supuestos base implican riesgos sobre las variables fiscales. En este contexto, la presente sección analiza el impacto de los riesgos macroeconómicos descritos previamente sobre el nivel de deuda neta del GNC, considerando los efectos derivados de cambios en el crecimiento económico, la inflación, la tasa de cambio y el crecimiento de las importaciones.

El Gráfico 4.2 presenta el impacto sobre la deuda neta de los cinco escenarios macroeconómicos alternativos, y explicados en la sección anterior. A saber, la reactivación del comercio con Venezuela, un mejor desempeño del mercado laboral, la prolongación del conflicto en Oriente Medio, un menor dinamismo de la economía y el fenómeno de El Niño. El panel izquierdo del gráfico recoge los escenarios favorables,

caracterizados por un mayor crecimiento económico y una tasa de cambio más apreciada. Mientras que, el panel derecho muestra la deuda neta bajo escenarios con resultados negativos en el frente macroeconómico.

Gráfico 4.2. Impactos de los choques macroeconómicos sobre la deuda neta (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

Bajo escenarios favorables, las mejores condiciones macroeconómicas se traducen en una trayectoria de deuda más baja. Una reactivación del comercio con Venezuela o un mercado laboral más dinámico impulsarían el crecimiento económico, lo que generaría mayores ingresos, mejoraría el balance fiscal y reduciría las necesidades de financiamiento del GNC. A ello se suma el efecto de una tasa de cambio más apreciada, que reduce el valor en pesos de la deuda denominada en dólares. Este efecto es particularmente visible en 2027, año en el que la deuda sería 0,2pp y 0,4pp menor frente al escenario base bajo los escenarios de reactivación comercial y de mercado laboral, respectivamente.

En contraste, los escenarios menos favorables muestran resultados mixtos en la deuda neta. Un menor dinamismo de la actividad económica implica menores ingresos para la Nación, un balance fiscal menos favorable y mayores necesidades de financiamiento, lo que se traduciría en una deuda 0,1pp y 0,2pp mayor frente al escenario base en 2026 y 2027, respectivamente. En un escenario donde se prolongue el conflicto en Oriente Medio, si bien el crecimiento económico puede verse perjudicado, el mayor precio del petróleo más que compensaría esta presión y de hecho contribuiría a mejorar el balance fiscal, disminuyendo la presión sobre la deuda en ambos años.

Por su parte, el fenómeno de El Niño presenta una dinámica en la que operan fuerzas contrapuestas. En 2026, una mayor inflación eleva el crecimiento nominal del PIB, lo que reduce la razón deuda neta a PIB en 0,3pp frente al escenario central. Sin embargo, por efecto base, aunque el menor crecimiento económico esperado en 2027 genera una tendencia creciente en la deuda neta, esta se mantiene 0,1pp por debajo del escenario central.

4.1.2.1. Sensibilidad del balance y deuda del GNC ante cambios en la tasa de cambio y en el precio del Brent

En esta sección se analiza la sensibilidad de las principales métricas fiscales del GNC frente a variaciones en la tasa de cambio y en el precio promedio del barril de petróleo Brent. Para ello, se evalúan de manera independiente choques sobre cada una de estas variables, con el propósito de identificar su efecto aislado sobre los ingresos, gastos, balance fiscal y deuda neta del GNC. Este ejercicio permite dimensionar el grado de exposición

de las finanzas públicas a factores exógenos sobre los cuales el Gobierno tiene una capacidad limitada de incidencia. Cabe señalar que los resultados corresponden a efectos de primera ronda y se estiman bajo supuestos de linealidad, por lo que los impactos derivados son simétricos ante choques de igual magnitud y signo contrario.

En primer lugar, se estima el efecto de un incremento de \$100 en la TRM durante 2026 sobre los ingresos, gastos, balance y deuda neta del GNC. Como se presenta en la Tabla 4.6, este choque generaría mayores ingresos equivalentes a \$1,7bn en 2026 y 0,5bn en 2027, impulsados principalmente por un aumento en los tributos externos, mayores ingresos por cuotas petroleras en 2027 y un incremento de los dividendos que giraría Ecopetrol a la Nación ese mismo año. Por el lado del gasto, se estima un aumento de \$0,3bn en 2026 y \$0,7bn en 2027, explicado principalmente por un mayor costo del servicio de la deuda externa y por mayores transferencias al FEPC, respectivamente. Como resultado, el balance primario mejoraría \$1,7bn en 2026, mientras que en 2027 se registraría un deterioro de \$0,1bn.

En segundo lugar, se evalúa el impacto de un incremento de USD 1 en el precio promedio del barril de petróleo Brent durante 2026. Los resultados indican un efecto positivo sobre los ingresos equivalente a \$83mm en 2026 y \$613mm en 2027. Esto estaría explicado por mayores rentas petroleras y por un incremento adicional de los dividendos asociados al sector petrolero. Por el lado del gasto, se proyecta para 2027 un aumento de las transferencias de la Nación destinadas a cubrir las obligaciones del FEPC, equivalente a \$438mm. En términos netos, el balance primario y el balance total mejorarían en \$83mm durante 2026 y \$175mm en 2027. Es importante señalar que este ejercicio considera únicamente los efectos fiscales directos asociados al cambio en el precio internacional del petróleo, por lo que no incorpora posibles impactos macroeconómicos de segunda ronda sobre la actividad económica, la tasa de cambio o los ingresos tributarios.

Tabla 4.6. Sensibilidad de variables fiscales ante cambios en TRM y Brent (\$mm).

\$MM	+ \$100 TRM		+ USD 1 Brent	
	2026	2027	2026	2027
Ingresos	1.735	507	83	613
Tributarios	1.735	301	83	397
Renta	380	217	83	397
Cuotas petróleo		217		397
Retenciones Petróleo	380	0	83	0
Externos	1.355	84		
Dividendos Ecopetrol		206		216
Gastos	314	671	0	438
FEPC		671		438
Intereses deuda externa	314			
Balance Total	1.421	-164	83	175
Balance Primario	1.735	-164	83	175
Deuda neta (pp del PIB)	2026	2027		
(+ \$100 TRM)	0,41	0,41		

Fuente: DGPM – MHCP.

Por su parte, al analizar el efecto de un incremento de \$100 en la TRM de cierre durante 2026 y 2027, se estima un impacto sobre la deuda neta equivalente a 0,41pp

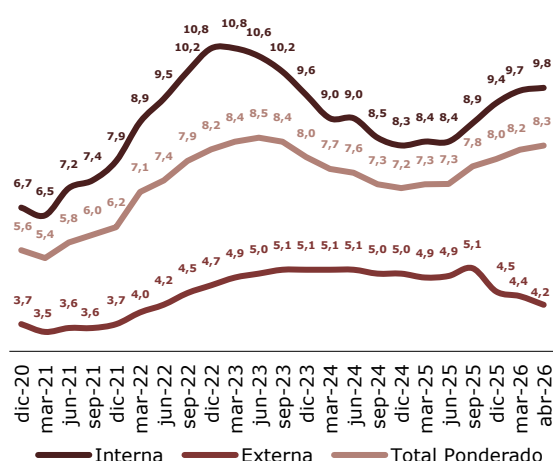
del PIB en cada vigencia. Este resultado obedece principalmente a la revalorización en pesos del saldo de la deuda denominada en moneda extranjera. En consecuencia, una depreciación del tipo de cambio incrementa la carga de la deuda medida como proporción del PIB, evidenciando la sensibilidad de los indicadores de sostenibilidad fiscal frente a movimientos de la TRM.

4.1.3. Gestión de riesgos financieros

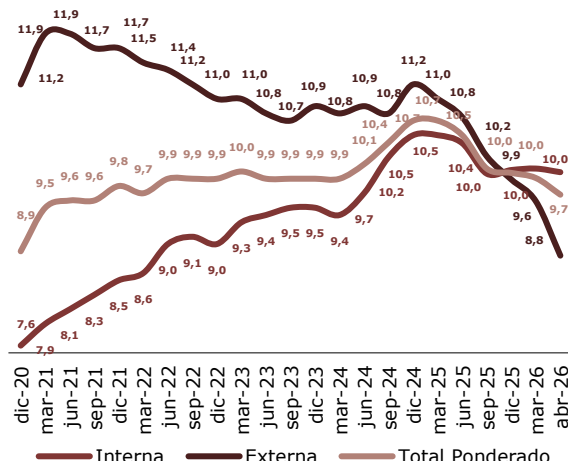
La Estrategia de Gestión de la Deuda Pública del GNC, se basa en los pilares de gestión del riesgo de liquidez, mitigación del riesgo de mercado y de refinanciamiento, y reducción de costos. Estos pilares tienen como objetivo, estabilizar el comportamiento de la deuda como porcentaje del PIB. Bajo esta estrategia, el MHCP ha realizado una serie de operaciones de crédito público que, con corte a abril de 2026, han situado la vida media de la deuda en 9,7 años. De otra parte, el cupón promedio de la deuda se sitúa en 8,3%, influenciado por los choques internos y externos²³⁶ relacionados con el desempeño del mercado financiero, y el comportamiento de diversas variables macroeconómicas (ver Gráfico 4.3).

Gráfico 4.3. Cupón promedio y vida media

A. Cupón promedio (%)



B. Vida media (años)



Fuente: DGCPTN – MHCP, con corte al 30 de abril de 2026.

Teniendo en cuenta que la gestión de riesgo es continua y dinámica, el Gobierno monitorea de forma permanente los diferentes factores de riesgo y adapta su estrategia en respuesta a estos. Como resultado del déficit fiscal presentado, en el último año se han activado diferentes mecanismos de financiación que han permitido atender y dar cumplimiento a las necesidades del Presupuesto General de la Nación (PGN) para proveer, en términos del Estatuto Orgánico de Presupuesto (Decreto 111 de 1996) los recursos de capital requeridos por la Nación. Bajo este contexto, y con el objetivo de fortalecer la estrategia de gestión de la deuda, en esta sección se presenta un análisis de la sensibilidad asociada a choques, profundizando en: i) la descripción y análisis de los riesgos financieros a los que se

²³⁶ Riesgo de mercado y crediticio.

enfrenta la deuda bruta de la Nación²³⁷ y ii) la gestión que el gobierno ha realizado para mitigarlos.

4.1.3.1. Riesgos financieros

La deuda pública está sujeta a los riesgos asociados con las tasas de interés, el tipo de cambio y la inflación. Con corte al 30 de abril de 2026, por denominación de moneda, el 26,1% de la deuda bruta del GNC se encontraba expuesta al riesgo cambiario, el 19,2% al de inflación²³⁸ y el 3,0% al de tasas de interés²³⁹. Los impactos adversos en estas variables podrían comprometer el servicio de la deuda en el corto plazo, tanto en términos de amortizaciones como por el gasto en intereses, así como afectar el nivel general de endeudamiento. Con el fin de evaluar la magnitud de estos efectos en el servicio de la deuda, se realiza un ejercicio de sensibilidades. En particular, tomando como referencia el 2026, donde se estimaron las variaciones en el servicio de la deuda, considerando tanto el stock existente como las emisiones previstas, ante: i) una depreciación de \$100 en el tipo de cambio; ii) una variación de 100pb en la tasa de interés externa; iii) un incremento de 100pb en la inflación y su impacto en los Títulos de Tesorería (TES) UVR, y iv) un aumento de 100pb en las tasas de interés para el año fiscal 2026. Los resultados muestran que, en caso de que se materialicen todos los escenarios de riesgo de forma constante para dicho año, el servicio de la deuda podría incrementarse en \$1,9bn (equivalente a 0,09% del PIB, ver Tabla 4.7).

Tabla 4.7. Sensibilidad del servicio de la deuda por stock y nuevas emisiones para la vigencia fiscal 2026 según tipo de riesgo (\$mm)

(\$ miles de millones COP)	Stock	Nuevas emisiones	Total	% PIB
Exposición Deuda Externa				
Depreciación de \$ 100 del dólar	291,8	21,4	313,3	0,01551%
Sensibilidad total de 100pb en tasa de interés externa*	255,7	50,6	306,3	0,01517%
Exposición Deuda Interna				
Sensibilidad total de 100pb en tasa de interés interna	-	106,6	106,6	0,00528%
Sensibilidad total de 100pb en aumento IPC en el pago de cupón	5,1	3,9	9,0	0,00044%
Sensibilidad total de 100pb en aumento IPC en indexaciones	928,1	224,9	1.153,0	0,05710%
Exposición Deuda Total				
Total	1.480,7	407,4	1.888,1	0,09350%

Fuente: DGCPTN – MHCP. * Tiene en cuenta el incremento de 100pb de las tasas de interés externo de tipo variable.

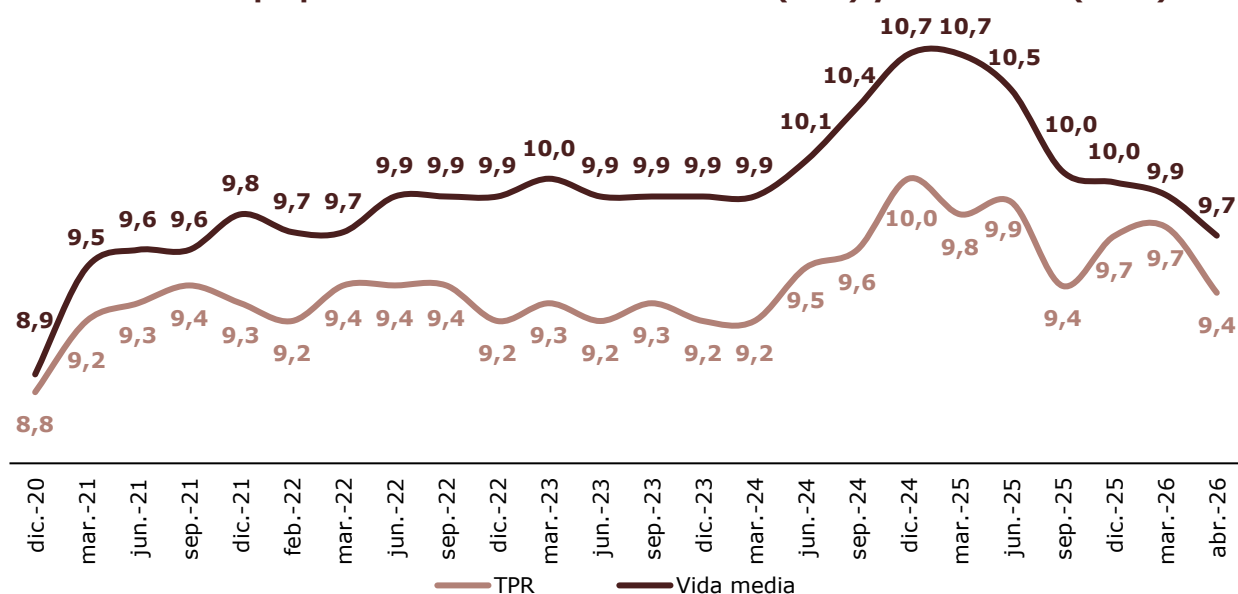
²³⁷ El riesgo identificado para este ejercicio es el riesgo de mercado, que se refiere al posible incremento inesperado en los costos y/o la valoración de la deuda gubernamental debido a cambios en variables como las tasas de interés domésticas y extranjeras, la inflación y el tipo de cambio.

²³⁸ Corresponde al porcentaje de deuda definido en Unidad de Valor Real (UVR), indicador que varía de acuerdo con el comportamiento de la inflación.

²³⁹ Corresponde a la deuda financiera vigente contratada en tasa variable y se contabiliza sobre el total de deuda bruta del GNC por tipo de interés.

Por otro lado, la deuda pública también es susceptible al riesgo de refinanciamiento asociado a una alta concentración de vencimientos en el corto plazo. Este riesgo se relaciona con el tiempo promedio de refijación de tasas²⁴⁰ y vida media²⁴¹ de la deuda bruta de la Nación. Al cierre del mes de abril de 2026, la vida media del portafolio de la deuda se ubicó en 9,7 años, mientras que el Tiempo Promedio de Recálculo de Tasas (TPR) fue de 9,4 años (Gráfico 4.4) Es decir, en promedio, el GNC tardaría 9,4 años para refijar nuevas tasas de interés para el total de su deuda. En otras palabras, se ha ampliado el periodo de certeza sobre los intereses de deuda programados para la deuda pública de la Nación.

Gráfico 4.4. Tiempo promedio de recálculo de tasas (TPR) y vida media (años)



Fuente: DGCPTN – MHCP, con corte al 30 de abril de 2026.

4.1.3.2. Gestión activa de riesgos

El MHCP realiza operaciones de gestión de la deuda pública, como sustituciones, canjes y conversiones, que permiten mejorar el perfil de la deuda sin incrementar el endeudamiento neto de la Nación²⁴². Estas operaciones otorgan al Gobierno nacional la capacidad de gestionar activamente los riesgos asociados con la volatilidad de variables como las tasas de interés y el tipo de cambio. Asimismo, facilitan la extensión de la vida media del portafolio, la reducción del riesgo de refinanciamiento, y la mitigación de las presiones sobre el servicio de la deuda.

En relación con la deuda interna, se realizaron canjes de deuda que contribuyeron con la mitigación de los riesgos asociados a la deuda de la Nación. Además de la gestión del riesgo de refinanciamiento, estos canjes lograron corregir la dinámica de colocación a descuento (por debajo de par), moderar el crecimiento del saldo nominal de la deuda y, adicionalmente, facilitar la estructuración de operaciones de manejo de deuda con efectos

²⁴⁰ Calcula el tiempo necesario para que el cambio total en las tasas de interés del mercado impacte en la deuda. Un tiempo promedio de refijación de tasas elevado señala que la deuda tiene una menor susceptibilidad frente a las variaciones en las tasas de interés.

²⁴¹ Un indicador de vida media alto sugiere un riesgo bajo de refinanciamiento.

²⁴² En consideración del artículo 2.2.1.1.2 y 2.2.1.1.3 del Decreto 1068 de 2015.

fiscales favorables para la Nación. Así mismo, la estrategia de gestión de deuda permitió reducir las emisiones de TES comparado con el 2025.

En lo que respecta a las operaciones de gestión de la deuda externa, en el último año, se han llevado a cabo cuatro emisiones de bonos globales. En abril de 2025 se emitieron los bonos globales 2030 y 2035 por USD 3.800 millones; estos recursos se destinaron al financiamiento de la vigencia 2025, y a sustituir o recomprar bonos existentes con vencimiento en el 2026 por USD 350,9 millones. Así mismo, en septiembre de 2025 se realizó la emisión de los bonos globales 2028, 2032 y 2036 por EUR 4.100 millones, destinados a financiar las necesidades de los ejercicios fiscales 2025 y 2026; y, realizar la sustitución parcial del bono global 2026 por USD 715 millones. De otra parte, se realizó la emisión de los bonos globales 2030, 2034 y 2038 por EUR 2.000 millones, con el objetivo de sustituir los bonos globales con vencimiento en los años 2026, 2027, 2033, 2035 y 2053. Finalmente, en enero de 2026, se emitieron los Bonos Globales 2029, 2031 y 2033, por un monto de USD 4.950 millones, cuyo propósito fue financiar las necesidades por bonos externos de la vigencia de 2026.

En 2025 se realizó una operación de manejo de deuda y en 2026 una redención anticipada de bonos globales permitiendo gestionar el riesgo cambiario y de tasas mediante una estructura integrada. La primera operación fue realizada en agosto de 2025 con la recompra de bonos globales 2042, 2045, 2049, 2051 y 2061, cuyos precios se encontraban en *deep discount*²⁴³, por USD 2.958,4 millones, y; la segunda operación fue en abril de 2026 con la redención de bonos globales 2027, 2029, 2030, 2031, 2032, 2041, 2042, 2044, 2045, 2049, 2051 y 2061 donde se ejerció la opción de *Unwind* por el 15% del monto nominal del TRS en francos suizos, equivalente a USD 1.812,5 millones.

Adicionalmente, se realizaron conversiones con los créditos de la Banca Multilateral. Para el cierre del 2025 y comienzos del 2026, se han realizado operaciones de manejo con entidades de la banca multilateral Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF²⁴⁴), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF²⁴⁵) por valor de USD 14.722 millones, en las cuales se realizó la conversión de tasa y moneda, con reducciones del costo de la deuda cercana a los 350 pb. Por último, el manejo integral de la gestión de estas operaciones permitió a la Nación la reducción del saldo de los bonos globales en circulación y de los créditos multilaterales, la diversificación de fuentes con la reducción del riesgo de mercado, la reducción en el pago de intereses con su ahorro fiscal, y la estabilización del comportamiento de la deuda sobre PIB.

4.1.3.3. Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo

Esta sección presenta la actualización y los resultados del modelo de emisión de deuda del GNC. La Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo (EGDMP) representa las acciones orientadas al manejo eficiente de las fuentes de financiación del GNC, propendiendo por la sostenibilidad de la deuda, enmarcado en una política óptima de emisión en términos de monedas, tasas y plazos. La EGDMP se sostiene en un modelo cuantitativo que sirve de guía indicativa y que está sujeta a desviaciones tácticas, de acuerdo con los objetivos planteados y las condiciones de mercado; así mismo para el 2026 se observó la Nota de

²⁴³ Entiéndase descuento profundo para la referencia, los bonos globales cuyos precios de venta estaban por debajo de \$90 dólares.

²⁴⁴ Es una de las cinco instituciones que integran el Grupo del Banco Mundial.

²⁴⁵ Anteriormente conocido como Corporación Andina de Fomento.

orientación²⁴⁶ del Banco Mundial y el FMI para la formulación de la Estrategia de la Deuda a Mediano Plazo.

Para la vigencia 2025, la EGDMP sugería una emisión de deuda interna de entre el 40% y el 60%. Sin embargo, dadas las condiciones presentadas en el último año, el GNC ha recurrido a las fuentes de financiamiento disponibles tanto en mercado local como internacional. Como resultado, al cierre de la vigencia 2025 el perfil de la deuda bruta del GNC fue de 70,3% en deuda interna y 29,7% en deuda externa. En todo caso, para el 2026, de acuerdo con los modelos observados, la actualización de la EGDMP continúa sugiriendo que el 60% de emisiones correspondan a deuda interna y el 40% restante a deuda externa. Esto, en línea con la coyuntura actual del mercado colombiano, con la necesidad de nuevas fuentes de financiación en otras monedas, entre otros factores. La Tabla 4.8 presenta la relación de los resultados de las Estrategias de Emisión proyectadas en los MFMP para las vigencias 2020-2026.

Tabla 4.8. Lineamientos de EGDMP 2020 – 2026

Mercado	Moneda	Tasa						
			MFMP 21	MFMP 22	MFMP 23	MFMP 24	MFMP 25	MFMP 26
Deuda Interna	COP	Fija	57%	52%	60%	62%	40%	55%
	UVR	Fija	24%	18%	15%	13%	20%	15%
Deuda Externa	USD	Fija	15%	24%	8%	7%	24%	1%
	EUR	Fija	1%	3%	7%	6%	6%	11%
	CHF	Fija	-	-	-	-	-	10%
	EUR	Variable	-	-	-	-	5%	1%
	USD	Variable	3%	3%	10%	12%	5%	1%
	CHF	Variable	-	-	-	-	-	6%

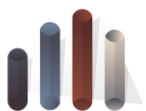
Fuente: DGCPTN – MHCP.

4.1.4. Sostenibilidad de la deuda

En 2025, la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) se ubicó en 58,6% del PIB, lo que representó una reducción de 0,5pp frente al año anterior. Esta dinámica estuvo explicada, principalmente, por la apreciación del tipo de cambio, que contribuyó a disminuir la deuda en 3,0pp, así como por condiciones macroeconómicas más favorables, reflejadas en un diferencial entre el costo del endeudamiento y el crecimiento económico ($r-g$) que redujo la deuda en 1,0pp. De igual forma, las OMD adelantadas por la DGCPTN contribuyeron a la reducción del indicador en 1,4pp. Estos efectos fueron parcialmente compensados por el balance primario, que se ubicó en -3,5% del PIB, así como por la indexación de la deuda denominada en Unidades de Valor Real (UVR), con una contribución de 0,6pp, y por otros flujos generadores de deuda, con un aporte de 0,8pp.

Para 2026 se proyecta un leve incremento de 0,3pp en la deuda neta del GNC frente a 2025, la cual se ubicaría en 58,9% del PIB. Para 2027, se espera relativa estabilidad, cerrando la vigencia en un nivel similar. De materializarse este escenario con los ajustes esperados en términos de ingresos y gastos, durante las tres vigencias en las que habría estado activa la cláusula de escape, el endeudamiento neto de la Nación se mantendría por

²⁴⁶ Formulación de una Estrategia de la Deuda a Mediano Plazo (EDMP): Nota de orientación actualizada para las autoridades nacionales – octubre de 2018.



debajo del nivel observado en 2024 (59,0% del PIB), en medio de dinámicas macroeconómicas favorables y el efecto de operaciones de manejo de deuda.

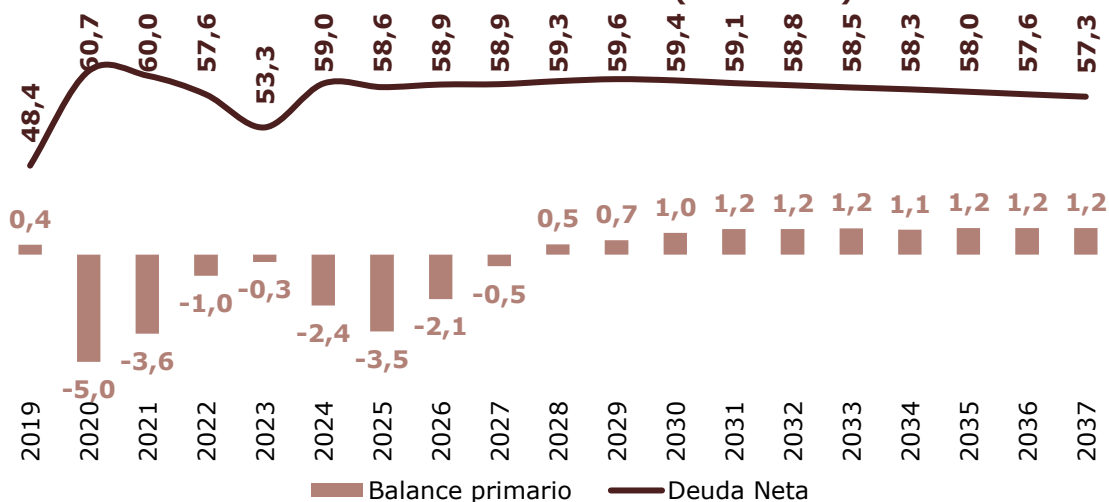
En línea con el compromiso del Gobierno nacional de avanzar en una senda de ajuste fiscal que garantice el cumplimiento de las metas de la regla fiscal, en el mediano plazo se prevé una reducción progresiva de la deuda neta. En particular, las mejoras sostenidas en el balance primario del GNC, sustentadas en un incremento de los ingresos totales y una moderación del gasto primario, permitirían que durante la senda de pronóstico este indicador se ubique por debajo del 60,0% del PIB. De esta manera, para 2037 se proyecta que la deuda neta se sitúe en 57,3% del PIB, lo que representaría una reducción de 1,6pp frente al nivel previsto para 2027.

4.1.4.1. Escenario central de deuda

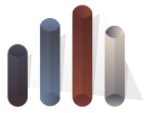
El escenario central de deuda en el corto plazo se desarrolla en un contexto de presiones fiscales que serían parcialmente compensadas mediante la gestión de la deuda. Mientras se mantenga activa la cláusula de escape de la regla fiscal, el GNC continuaría registrando déficits primarios de 2,1% del PIB en 2026 y 0,5% del PIB en 2027, presionando las necesidades de financiamiento de la Nación y, en consecuencia, el saldo de la deuda financiera. No obstante, la estrategia de manejo de deuda contemplada por la DGCPTN permitiría mitigar estas presiones a través de una reducción del saldo nominal de la deuda. En particular, se proyecta una disminución de 1,0pp en 2026 y 0,6pp 2027 por este concepto. De esta manera, la deuda neta se proyecta en 58,9% del PIB para las vigencias en cuestión (Gráfico 4.5).

En el mediano plazo, el escenario prevé el cumplimiento de las metas establecidas por el mecanismo paramétrico de la regla fiscal a partir de 2028, consolidando una tendencia de la deuda que converge gradualmente al ancla. En línea con ello, se proyectan superávits primarios promedio de 1,0% del PIB y un gasto de intereses promedio de 4,1% del PIB, bajo un escenario que no contempla nuevas operaciones de manejo de deuda orientadas a reducir el saldo nominal del endeudamiento. Así, la deuda neta del GNC alcanzaría un máximo de 59,6% del PIB en 2029 y, a partir de entonces, iniciaría una senda descendente que la ubicaría en 57,3% del PIB en 2037.

Gráfico 4.5. Deuda neta escenario central GNC (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.



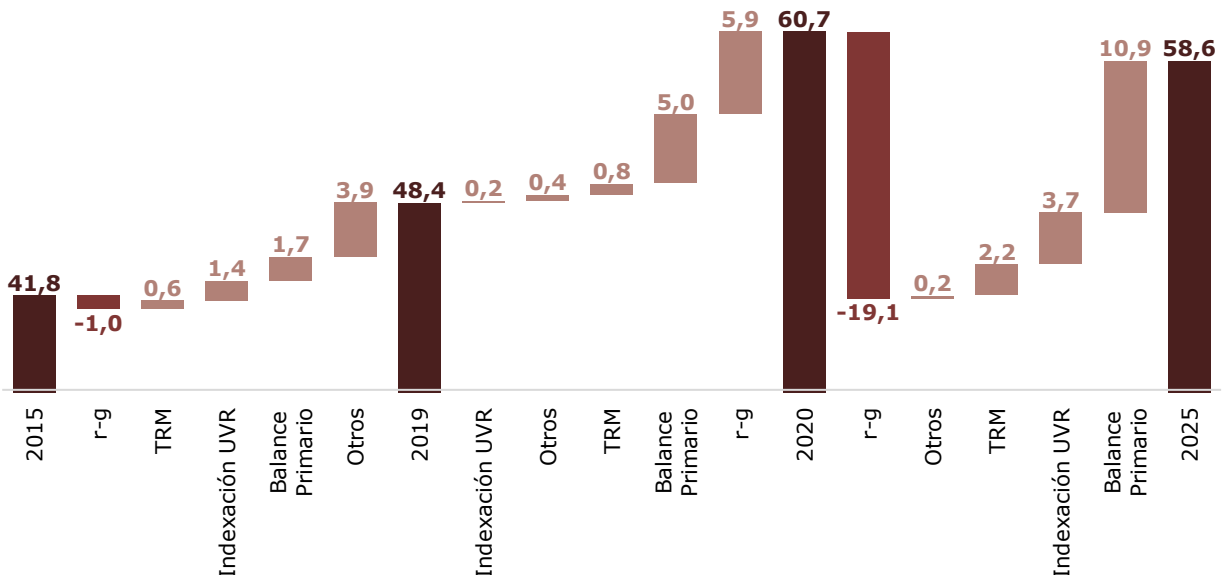
• Descomposición de la deuda: análisis histórico y prospectivo

El análisis de descomposición de la variación de la deuda neta del GNC permite identificar los principales factores que han determinado la dinámica de esta métrica.

En lo corrido del siglo XXI, los niveles de endeudamiento de la Nación alcanzaron su máximo en 2020, como resultado de los choques macroeconómicos y fiscales derivados de la pandemia de COVID-19. Como se muestra en el Gráfico 4.6, entre 2015 y 2020 el incremento del endeudamiento estuvo explicado principalmente por las presiones del balance primario del GNC y por el diferencial entre la tasa de interés efectiva y el crecimiento económico ($r-g$), factores que ejercieron una presión particularmente significativa en el año de la pandemia.

Por su parte, entre 2020 y 2025 la corrección en los niveles de endeudamiento ha estado explicada principalmente por la dinámica del crecimiento nominal de la economía. En particular, el diferencial entre el costo efectivo de endeudamiento y el crecimiento económico ($r-g$) contribuyó a reducir la deuda neta del GNC en 19,1pp, efecto que fue complementado en 1,5pp por las operaciones de manejo de deuda adelantadas por la DGCPTN en 2025. No obstante, los balances primarios registrados en las vigencias posteriores a la pandemia han contrarrestado parcialmente estas presiones a la baja sobre la deuda neta (+10,9pp). A pesar de las medidas de política orientadas a fortalecer los ingresos estructurales de la Nación, mediante las reformas tributarias de 2021 y 2022, y de los esfuerzos por contener el gasto primario²⁴⁷, el crecimiento del componente inflexible del gasto público y la menor materialización de ingresos tributarios frente a lo previsto, han limitado la magnitud del ajuste en los niveles de endeudamiento.

Gráfico 4.6. Descomposición histórica de la deuda del GNC 2015-2025 (% del PIB, pp)

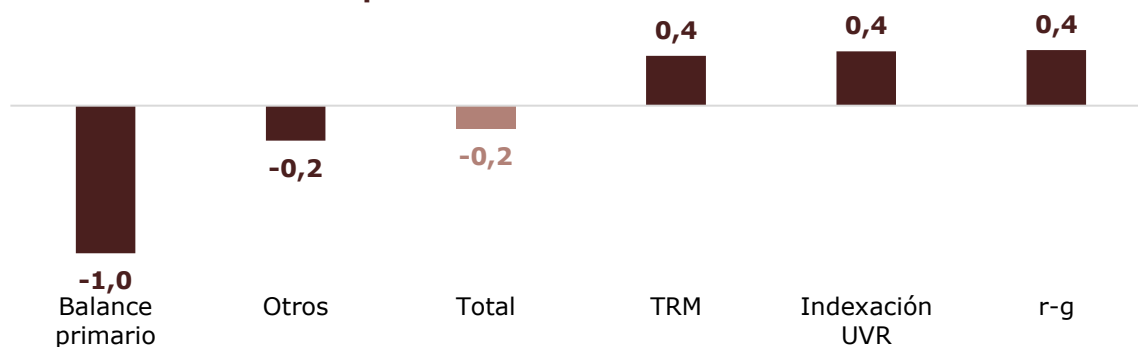


Fuente: DGPM – MHCP.

²⁴⁷ El Gobierno nacional ha adoptado medidas para disminuir las presiones de gasto primario, tales como la reducción del diferencial de compensación del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) y recortes presupuestales en 2024 y 2025.

En el mediano plazo (2027-2037), se espera que la materialización de los ajustes fiscales planteados, consistentes con el cumplimiento de la regla fiscal, sea el principal determinante en la reducción de la deuda neta. En particular, los superávits primarios contribuirían a disminuir la deuda neta en promedio 1,0pp del PIB, en línea con las metas paramétricas fijadas por la regla fiscal. No obstante, este efecto sería parcialmente contrarrestado por la dinámica esperada del tipo de cambio, la indexación de la deuda expresada en UVR y la diferencia entre el costo de financiamiento y el crecimiento económico ($r-g$), presionando al alza la deuda en 0,4pp del PIB en promedio cada uno (Gráfico 4.7).

Gráfico 4.7. Contribución promedio a la variación de deuda del GNC 2027-2037 (pp)



Fuente: DGPM – MHCP.

4.1.4.2. Escenarios alternativos de balance primario

Considerando la relevancia del déficit primario en la trayectoria de la deuda, se evalúa el comportamiento de la deuda neta bajo distintos escenarios de balance primario. El ejercicio contempla dos escenarios contrafactuales, que se mantienen constantes en el mediano plazo a partir de 2026. El primero supone un balance primario equivalente al promedio histórico observado entre 2000 y 2025, correspondiente a un déficit de 0,96% del PIB. El segundo incorpora el mayor balance primario registrado en ese mismo período, equivalente a un superávit de 1,0% del PIB. Cabe señalar que se trata de un ejercicio teórico e ilustrativo, en el cual no opera el mecanismo paramétrico de la regla fiscal, lo que permite que la deuda se desvíe de su ancla de 55% del PIB.

Como se observa en el Gráfico 4.8, el balance primario constituye un determinante relevante de la dinámica de la deuda en el mediano plazo. La materialización del escenario con balance primario en su promedio histórico implica una presión sostenida al crecimiento de la deuda, que alcanzaría 80,1% del PIB en 2037. Este resultado resalta la necesidad de implementar ajustes fiscales en ingresos y en gastos, como los expuestos en el Capítulo 3, que permitan alcanzar balances primarios superavitarios suficientes de estabilizar la deuda. En contraste, bajo el escenario con un balance primario superavitario sostenido cercano a 1,0% del PIB, la deuda neta exhibiría una trayectoria decreciente, hasta ubicarse en 55,7% del PIB en 2037.

Registrar un superávit primario de 1,0% del PIB no dista significativamente de las exigencias de balance primario compatibles con el cumplimiento de la regla fiscal en el mediano plazo, (1,0% del PIB en promedio desde 2028). Esta convergencia entre escenarios subraya la urgencia de avanzar en su consolidación mediante medidas pertinentes para su viabilidad, en busca de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo.

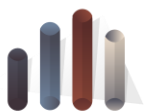
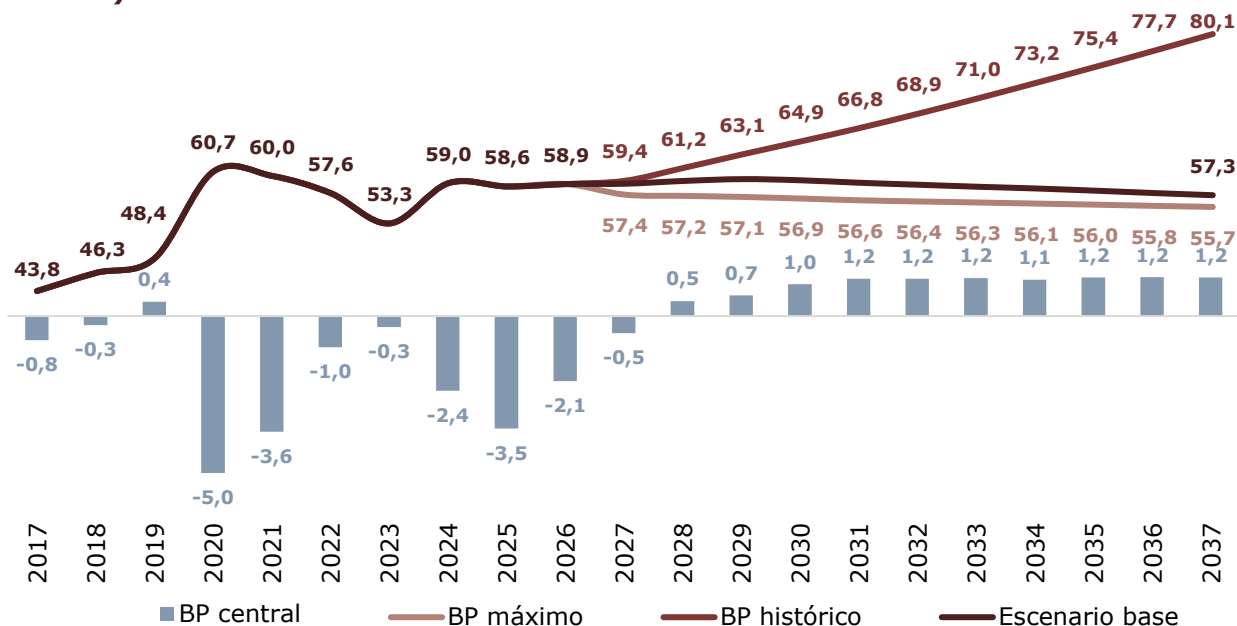


Gráfico 4.8. Deuda neta del GNC bajo escenarios alternativos de balance primario (% del PIB)



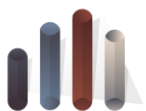
Fuente: DGPM – MHCP.

4.1.4.3. Escenario alternativo de riesgo con crecimiento de mediano plazo CARF

Las diferencias metodológicas en la estimación del PIB tendencial pueden tener implicaciones relevantes sobre la estrategia fiscal de mediano plazo. En este contexto, y reconociendo las diferencias frente a las estimaciones realizadas por el CARF, el equipo técnico del MHCP presenta en esta sección un ejercicio ilustrativo sobre los efectos que tendría, en las principales métricas fiscales del GNC, una senda macroeconómica construida a partir de un PIB real alineado con dichas estimaciones.

En particular, con base en la senda de PIB tendencial estimada por el CARF, el MHCP calcula trayectorias de PIB real y nominal consistentes con ese nivel de producto potencial en el corto y mediano plazo. Bajo este escenario, el PIB real converge hacia una senda de crecimiento más baja, lo que también se refleja en un menor nivel de PIB nominal frente al escenario base. Esta aproximación permite capturar de manera más precisa las brechas del producto asociadas a un escenario en el cual el crecimiento observado converge gradualmente hacia la senda proyectada por el CARF.

En este sentido, la convergencia hacia un menor nivel de PIB tendencial tiene efectos diferenciados sobre las métricas fiscales. Por un lado, el menor nivel de actividad económica se interpreta como una reducción en la capacidad estructural de crecimiento de la economía. En consecuencia, el ciclo económico converge a cero en el mediano plazo y, por lo tanto, el balance primario compatible con el cumplimiento de la regla fiscal resulta ligeramente menos exigente que en el escenario base. Bajo este escenario alternativo, el balance primario exigido se ubica alrededor de 1,0% del PIB, por debajo de los niveles cercanos a 1,2% del PIB

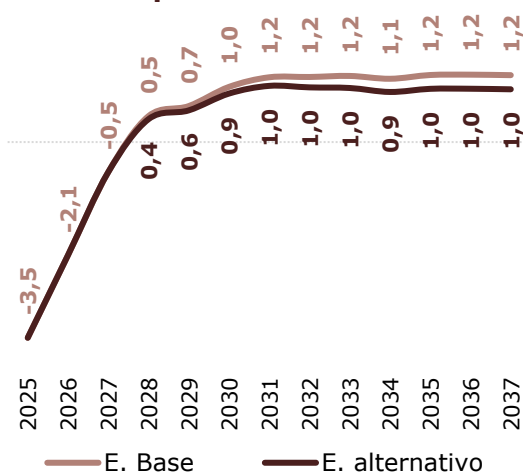


del escenario base (Gráfico 4.9, Panel A), lo que se traduce en un ajuste fiscal requerido ligeramente menor.

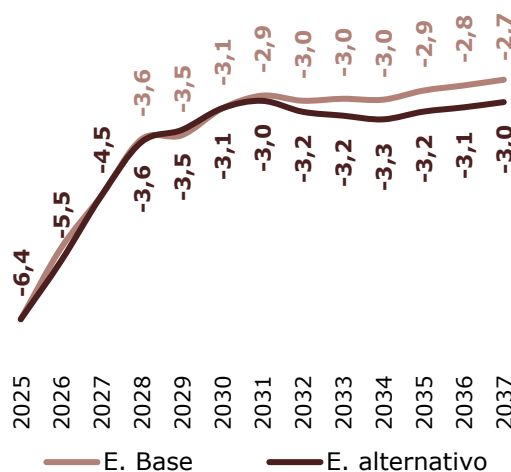
Por otro lado, una senda de PIB más baja implica una trayectoria de deuda neta mayor frente al escenario base, al reducir el denominador de la razón deuda/PIB y limitar la contribución del crecimiento económico a la estabilización del endeudamiento. Si bien la deuda se mantiene por debajo del límite establecido por la regla fiscal durante todo el horizonte de proyección, su convergencia sería más gradual, ubicándose en niveles cercanos a 60,4% del PIB hacia el final del periodo (Gráfico 4.9, Panel C). En este sentido, el escenario alternativo ilustra que las diferencias metodológicas en la estimación del PIB tendencial pueden afectar simultáneamente la magnitud del ajuste fiscal requerido y la trayectoria esperada de la deuda pública.

Gráfico 4.9. Métricas fiscales del GNC bajo escenarios alternativos de PIB tendencial (% del PIB)

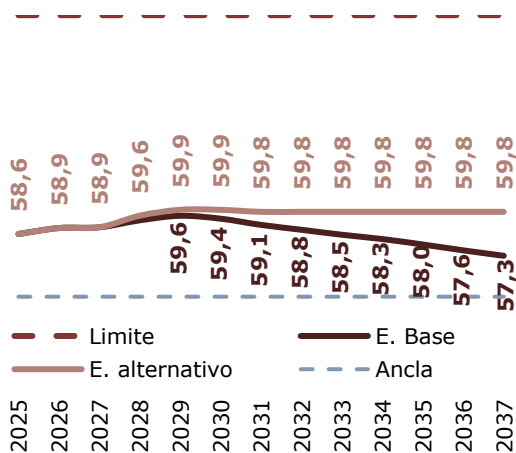
A. Balance primario



B. Balance total



C. Deuda neta



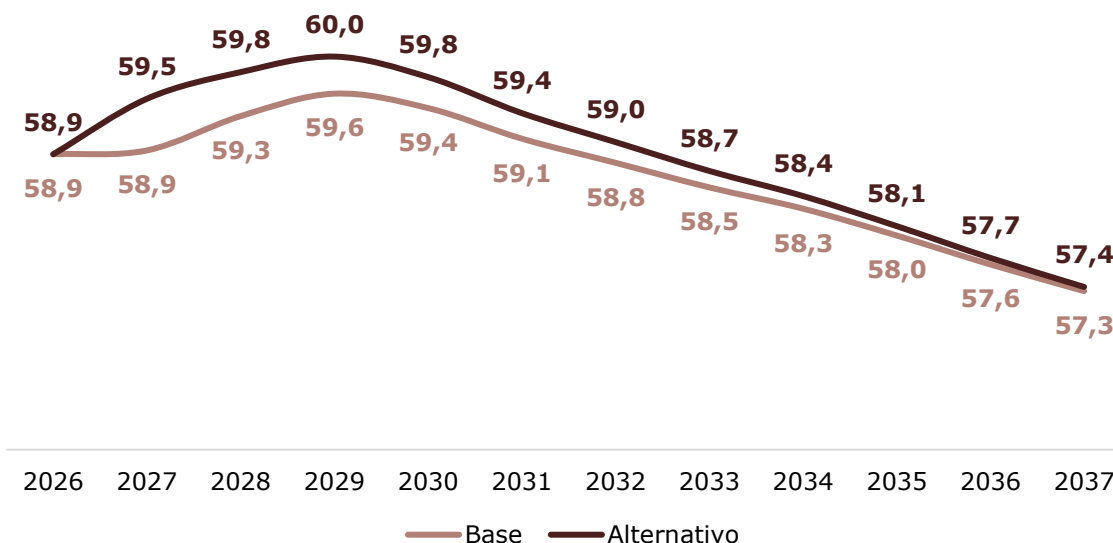
Fuente: DGPM – MHCP. Cifras proyectadas para el periodo 2028 a 2037.

4.1.4.4. Escenario sin materialización de OMD en 2027

Durante las vigencias 2025 y 2026, la DGCPTN ha implementado diversas operaciones de manejo de deuda orientadas a reducir el saldo nominal del endeudamiento. Esta estrategia se ha podido implementar en un entorno financiero que abrió una ventana de oportunidad para la gestión activa del portafolio de deuda pública. En particular, la negociación de distintos títulos a descuento frente a su valor facial permitió realizar canjes en condiciones cercanas a la neutralidad en valor de mercado, pero favorables en términos de reducción del saldo nominal de la deuda²⁴⁸. Puntualmente, las OMD generaron una reducción del saldo nominal equivalente a 1,4% del PIB en 2025, de los cuales 1,2pp se explican por operaciones sobre deuda interna y 0,2pp por operaciones sobre deuda externa. Para 2026, la DGCPTN proyecta un efecto adicional de reducción de 1,0pp del PIB, distribuido entre 0,8pp por operaciones en el frente interno y 0,2pp en el frente externo, el cual se ha venido materializando a lo largo del año.

Para la vigencia 2027, el escenario fiscal del GNC contempla continuidad en la gestión de la deuda por parte de la DGCPTN que lograría reducir el saldo nominal de la deuda en 0,6% del PIB. No obstante, un cambio en el contexto financiero limitaría la capacidad para lograr dicha meta, generando desviaciones en la senda de mediano plazo de la deuda neta y el balance total del GNC. Esta sección detalla dichos efectos y sus implicaciones fiscales, con el fin de evaluar la sensibilidad de la senda fiscal ante la posible materialización de este riesgo y su impacto sobre el cumplimiento de las metas previstas en el horizonte de proyección.

Gráfico 4.10. Deuda Neta del GNC 2026-2037 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

Como se observa en el Gráfico 4.10, la no materialización plena de la reducción del saldo nominal contemplado por OMD generaría un desvío de la deuda neta frente al escenario central a partir de 2027. En particular, durante la vigencia este indicador se ubicaría en 59,5% del PIB, esto es 0,6pp por encima del escenario central presentado del

²⁴⁸ Para ver más detalle consultar Recuadro “Operaciones de Manejo de Deuda” del Plan Financiero 2026.

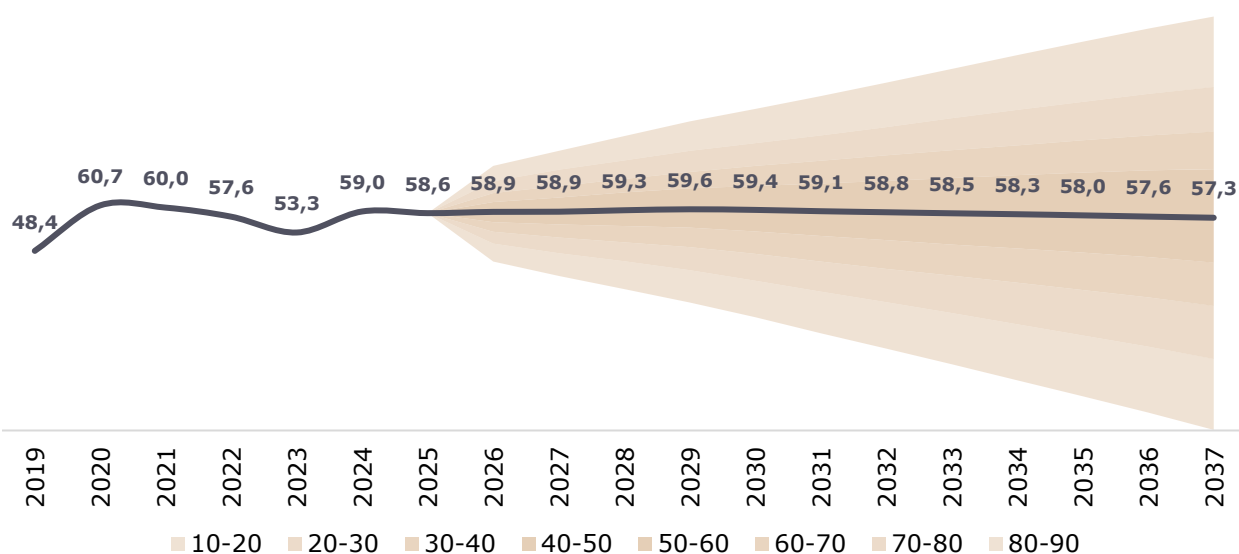
MFMP 2026. Este resultado implicaría anticipar el incremento de la deuda neta que, bajo el escenario base, se esperaba a partir de 2028. Por su parte, el nivel máximo que alcanzaría la deuda sería de 60,0% del PIB en 2029. No obstante, en el mediano plazo, la operación del mecanismo paramétrico de la regla fiscal permitiría reducir la desviación del escenario alternativo frente al base y mantener una senda decreciente. A partir de 2031, la brecha entre ambos escenarios se reduciría a 0,3pp y continuaría cerrándose hasta ubicarse en niveles cercanos a cero en 2037, año en el que la deuda neta se situaría en 57,4% del PIB. En línea con los mayores niveles de deuda neta en el corto plazo, el mecanismo paramétrico de la regla fiscal exigiría un incremento del balance primario de 0,1pp en 2028 y 2029. Por último, es importante destacar que el efecto sobre el gasto de intereses se vería materializado principalmente en 2027, en donde este registraría un deterioro de 0,6pp del PIB en 2027, al pasar de 3,9% del PIB a 4,5% del PIB, consistente con un déficit total de 5,1% del PIB.

4.1.4.5. Proyección de deuda con choques

Considerando los riesgos de materialización de escenarios con incidencia en la trayectoria de la deuda, se realiza un ejercicio que simula el impacto de choques simultáneos y aleatorios en distintas variables macroeconómicas sobre el nivel de deuda neta. Para ello, se construyen 1.000 escenarios alternativos mediante perturbaciones aleatorias al crecimiento económico, el tipo de cambio, la tasa de interés efectiva y el balance primario, con el fin de evaluar cómo la materialización conjunta de estos choques afectaría la senda de deuda neta proyectada.

Las trayectorias de deuda resultantes se distribuyen alrededor del escenario central y, mediante el análisis por percentiles, permiten estimar la probabilidad de que la deuda alcance distintos niveles en el horizonte de proyección. Este enfoque probabilístico complementa el análisis tradicional y enriquece la evaluación del riesgo fiscal en el mediano plazo.

Gráfico 4.11. Fan Chart de la deuda neta del GNC (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

El Gráfico 4.11 ilustra cómo la incertidumbre en torno a la trayectoria de deuda se amplía progresivamente a lo largo del horizonte de proyección, lo que refleja la acumulación de choques macroeconómicos en el mediano plazo. No obstante, la probabilidad de que estos escenarios extremos se materialicen es reducida. En particular, trayectorias de deuda superiores al 71% del PIB se ubican en los percentiles extremos de la distribución, por fuera del rango comprendido entre el percentil 30 y el percentil 70, lo que indica que corresponden a escenarios de baja ocurrencia.

Además, es importante señalar que estas trayectorias no incorporan eventuales medidas de ajuste fiscal que, de adoptarse, permitirían reconducir la senda de deuda hacia niveles consistentes con su sostenibilidad. En este sentido, los resultados del ejercicio deben interpretarse como escenarios ilustrativos que evidencian los riesgos en el comportamiento de la deuda de mediano plazo ante el comportamiento de variables macroeconómicas. En todo caso, la existencia del mecanismo paramétrico de la regla fiscal reduce la probabilidad de materialización de escenarios extremos, al inducir correcciones en el balance primario cuando la deuda se desvía de su ancla.

4.2. Pasivos no explícitos y contingentes

Colombia ha desarrollado diversos mecanismos orientados a gestionar de manera oportuna y adecuada los distintos riesgos fiscales, mediante instrumentos de mitigación y transferencia del riesgo. En este contexto, la identificación y el seguimiento de los pasivos contingentes y demás obligaciones potenciales de la Nación se han consolidado como un elemento prioritario de la política pública en materia de disciplina fiscal. En el ámbito normativo, la Ley 819 de 2003 estableció la obligación de incorporar en los MFMP la relación de los pasivos contingentes que puedan afectar la situación financiera de la Nación. En línea con este mandato, el Gobierno nacional ha implementado medidas dirigidas a mitigar el impacto fiscal asociado a la eventual materialización de estos eventos. A continuación, se presenta una revisión general de los principales pasivos contingentes identificados y gestionados por el Gobierno nacional.

4.2.1. Pasivos no explícitos

4.2.1.1. Pasivo Pensional y obligaciones contingentes de la Nación con la Seguridad Social

- Evolución del pasivo pensional**

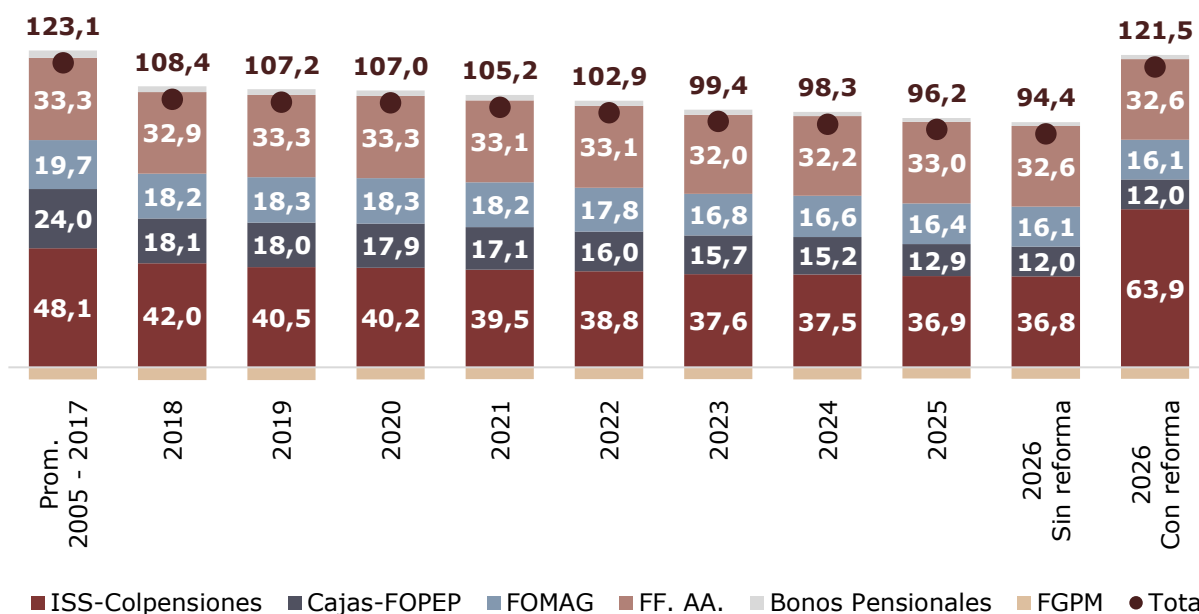
Al igual que en el Capítulo 3, el pasivo pensional se presenta bajo dos escenarios: el primero corresponde a un escenario sin reforma, mientras que el segundo incorpora los efectos de la reforma pensional. En el escenario base, sin reforma, el pasivo pensional continuaría reduciéndose, en línea con la trayectoria observada durante las últimas décadas. Este comportamiento refleja la materialización de los efectos de las reformas implementadas en el Régimen de Prima Media (RPM) y el marchitamiento gradual de regímenes especiales que benefician a grupos reducidos de población y representan una carga fiscal significativa para la Nación²⁴⁹.

²⁴⁹ Entre estos regímenes se encuentran el Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG), el Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional (FOPEP) y el régimen especial de asignación de retiro y de pensiones de las Fuerzas Militares y de la Policía Nacional (FF.AA.).

El pasivo pensional de las principales entidades del RPM se redujo 14,0pp del PIB entre 2018 y 2026, al pasar de 108,4% a 94,4% del PIB (Gráfico 4.12). Este resultado obedece principalmente a la disminución del pasivo de Colpensiones, la principal entidad del sistema, cuyo valor se redujo 5,2pp del PIB durante el período. Esta reducción se explica por los cambios paramétricos introducidos en las últimas décadas, así como por los menores beneficios reconocidos en el régimen actual²⁵⁰. De igual forma, el pasivo del FOPEP disminuyó 6,1pp del PIB entre 2018 y 2026 debido al marchitamiento de las nóminas de pensionados de las entidades a su cargo. Por su parte, la reducción observada en el FOMAG (-2,1pp) responde a las modificaciones introducidas en los requisitos de acceso a la pensión para los docentes públicos²⁵¹.

En el escenario con Reforma Pensional, Colpensiones registraría un aumento de su pasivo pensional de cerca de 27pp del PIB. Como resultado, el pasivo pensional agregado de las entidades analizadas, medido en valor presente neto (VPN), aumentaría de 94,4% del PIB en el escenario sin reforma a 121,5% del PIB. Este incremento se explica por las prestaciones asociadas a los pilares contributivo y semicontributivo, que ampliarían la cobertura del sistema y beneficiarían a todos los afiliados, con excepción de aquellos cobijados por el Régimen de Transición. No obstante, una parte de estas obligaciones estaría respaldada por los recursos acumulados en el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo. Por su parte, el pasivo pensional del resto de las entidades del subsector mantendría la misma trayectoria observada en el escenario sin reforma.

Gráfico 4.12. Evolución del pasivo pensional por entidades (% del PIB)

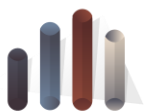


Fuente: Dirección de Estudios Económicos - DNP.

Notas: Para mayor detalle de las cifras entre los años 2005 y 2017, remitirse a la sección 4.7.1.1 del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021. El VPN del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) se muestra en negativo debido a que, a la fecha, dicho fondo cuenta con activos suficientes para hacer frente a sus obligaciones. Tasa de descuento del 4%.

²⁵⁰ Por medio de la Ley 100 de 1993 se incrementó el número de semanas cotizadas necesarias para acceder a una pensión, así como la edad de retiro. A su vez, por medio del acto legislativo 01 de 2005 se ajustó el número de mesadas otorgadas por el sistema pensional, eliminando la mesada 14.

²⁵¹ Definidas en la Ley 812 de 2003 (PND 2002-2006).



- **Choques a la senda proyectada de aportes del GNC al subsector de Pensiones**

A. Colpensiones

Dado que el crecimiento proyectado de los ingresos propios de Colpensiones sería insuficiente para cubrir el aumento del gasto en mesadas pensionales, se estiman mayores necesidades de financiamiento por parte del GNC. En consecuencia, los aportes de la Nación destinados al pago de pensiones aumentarían 0,8pp del PIB entre la vigencia actual y el 2037. Este comportamiento responde principalmente al crecimiento sostenido del número de pensionados, considerando que la nómina de Colpensiones aumentaría, en promedio, cerca de 90 mil nuevos pensionados por año. Adicionalmente, la indexación de las mesadas a la inflación y la garantía constitucional que impide el reconocimiento de pensiones inferiores a un salario mínimo, constituyen factores estructurales que continúan presionando el gasto de la entidad.

A continuación, se analizan distintos escenarios de riesgo que podrían modificar la trayectoria proyectada de ingresos y gastos de Colpensiones y, por ende, incrementar los requerimientos de financiamiento de la Nación. La relevancia de estos riesgos radica en que su eventual materialización podría incidir sobre la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo, al generar mayores requerimientos de financiamiento para la Nación y, en consecuencia, presiones adicionales sobre la trayectoria del endeudamiento público, en un contexto de fuentes alternativas de recursos limitadas.

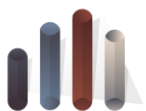
A.1 Menores cotizaciones producto de cambios en el mercado laboral

Los aportes de los cotizantes son la segunda fuente más importante de recursos para Colpensiones, por lo que impactos en el mercado laboral que incidan sobre el nivel de cotizaciones tienen una alta incidencia sobre el aporte de la Nación. Particularmente, ante un incremento de los niveles de informalidad, el número de cotizantes disminuiría y provocaría una caída en los ingresos tributarios de la entidad. Para ilustrar este riesgo, se plantea un escenario que supone un aumento en la tasa de informalidad a mediano plazo hasta un nivel promedio de 58%, lo que se traduce en un menor crecimiento del número de cotizantes en el sistema pensional. Bajo este escenario, y como se muestra en el Gráfico 4.13, Colpensiones requeriría recursos adicionales por parte del GNC, en alrededor de 0,05pp del PIB anuales, para hacer frente al faltante de recursos y poder financiar las presiones de gasto corrientes.

A.2. Reducción en los recursos por traslados que recibe Colpensiones

Los traslados de afiliados desde el RAIS al RPM constituyen una fuente relevante, pero altamente volátil, de financiamiento para Colpensiones. Aunque estos recursos permitieron financiar cerca del 20% del gasto en prestaciones económicas de la entidad en 2025, su comportamiento depende de las decisiones individuales de los afiliados, las cuales no necesariamente responden a criterios de optimización de los ingresos durante la jubilación. Esta incertidumbre se refleja en la evolución histórica de la cuenta de traslados, que en los últimos diez años ha registrado variaciones significativas, con caídas de hasta 30% y aumentos superiores al 40%.

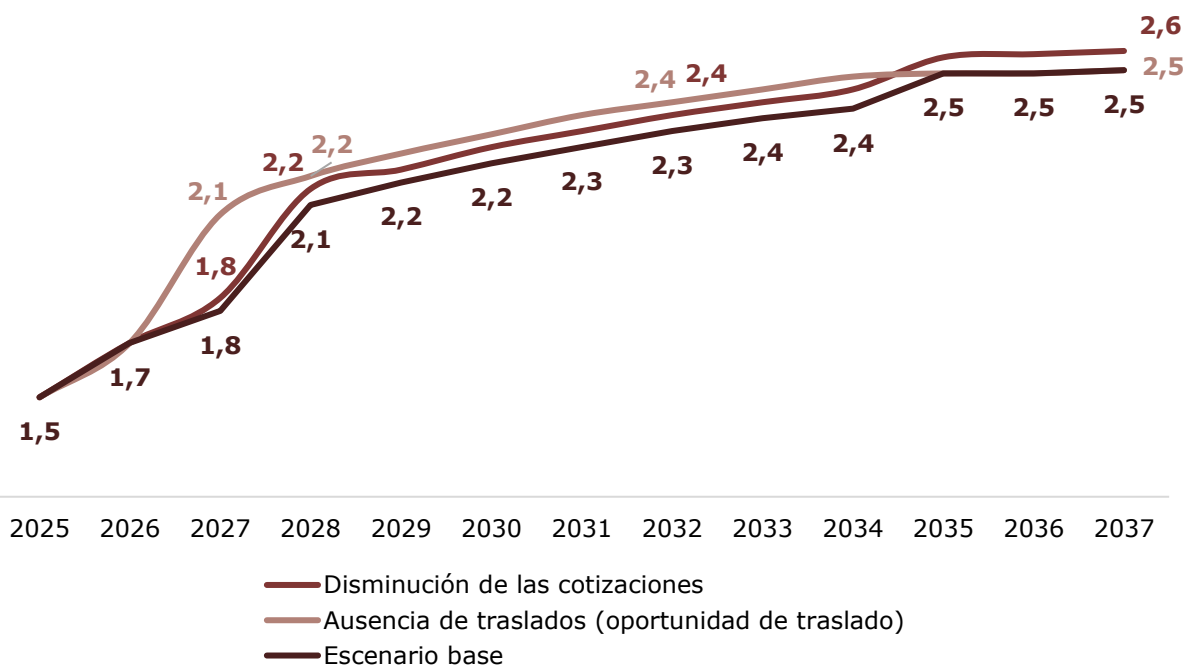
Dentro de los recursos proyectados por concepto de traslados se incluyen aquellos asociados a la oportunidad de traslado prevista en la reforma pensional e



incorporada en el escenario del MFMP de la entidad. Dada la incertidumbre sobre el momento de estas transferencias, se construyó un escenario de riesgo en el que dichos recursos no son transferidos a Colpensiones. Bajo este supuesto, la entidad recibiría únicamente los recursos provenientes de los traslados ordinarios entre regímenes contemplados en la Ley 100 de 1993.

La reducción de estos aportes incrementaría los requerimientos de financiamiento con cargo al PGN en aproximadamente 0,3pp del PIB en 2027 y en alrededor de 0,1pp del PIB anuales entre 2028 y 2034. El mayor impacto observado en 2027 obedece a que el escenario base incorpora la transferencia, entre 2026 y 2027, de los recursos correspondientes a los afiliados beneficiarios de la oportunidad de traslado que ya habrían consolidado su derecho pensional antes del 2026. Por su parte, los recursos asociados al resto de afiliados ingresarían de manera gradual hasta 2034, conforme estos consoliden su acceso a pensión.

Gráfico 4.13. Escenarios de riesgo sobre las transferencias del GNC a Colpensiones (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

A.3. Incrementos del salario mínimo

El incremento anual del SMLMV constituye un determinante relevante de la dinámica del gasto pensional de Colpensiones, dado que más del 61% de las pensiones actuales se encuentran indexadas a este indicador. Asimismo, el riesgo de deslizamiento²⁵² se traduce en un incremento progresivo del número de pensionados con mesadas indexadas al salario mínimo, lo que eleva la proporción del gasto en pensiones vinculada al SMLMV.

²⁵² El riesgo de deslizamiento es la diferencia entre el cambio porcentual del salario mínimo legal mensual vigente y la variación porcentual del IPC.

Con el fin de ilustrar este riesgo, se construyó un escenario en el que el SMLMV crece 1pp adicional cada año por encima de la senda proyectada²⁵³. Si bien esta variación tiene un impacto tanto en ingresos como en gastos, el aumento en el valor de las mesadas pensionales supera considerablemente el aumento de las cotizaciones. Como resultado, se generan mayores necesidades de recursos de la Nación. Lo anterior se refleja en el Gráfico 4.14, con un incremento del aporte que debe hacer la Nación de 0,01pp del PIB en 2027, el cual es incremental llegando a 0,1pp del PIB en 2036 y a 0,2pp en 2037.

A.4. Mayor cobertura en la población pensionada

Un crecimiento del número de pensionados superior al previsto constituye una fuente relevante de presión sobre las necesidades de financiamiento de Colpensiones. La evolución de la población pensionada a cargo de la entidad depende tanto de las trayectorias laborales de sus afiliados actuales como de las decisiones de traslado provenientes de los afiliados al RAIS. Como se mencionó anteriormente, la proyección de estos traslados está sujeta a un alto grado de incertidumbre, lo que se traduce en variaciones poco predecibles en el número de nuevos pensionados que ingresan a la nómina de la entidad.

Con el fin de evaluar este riesgo, se simuló un escenario en el que el crecimiento de la población pensionada supera las expectativas del escenario base. Este supuesto implica la incorporación de más de 21 mil pensionados adicionales por año frente a la senda central de proyección, lo que resultaría en un promedio cercano a 110 mil nuevos pensionados por año durante el mediano plazo²⁵⁴. Bajo este escenario, los requerimientos de financiamiento por parte de la Nación aumentarían en aproximadamente 0,08pp del PIB en 2027 y alcanzarían un promedio cercano a 0,3pp del PIB anuales durante la siguiente década (Gráfico 4.14).

A.5. Indexación de las mesadas pensionales

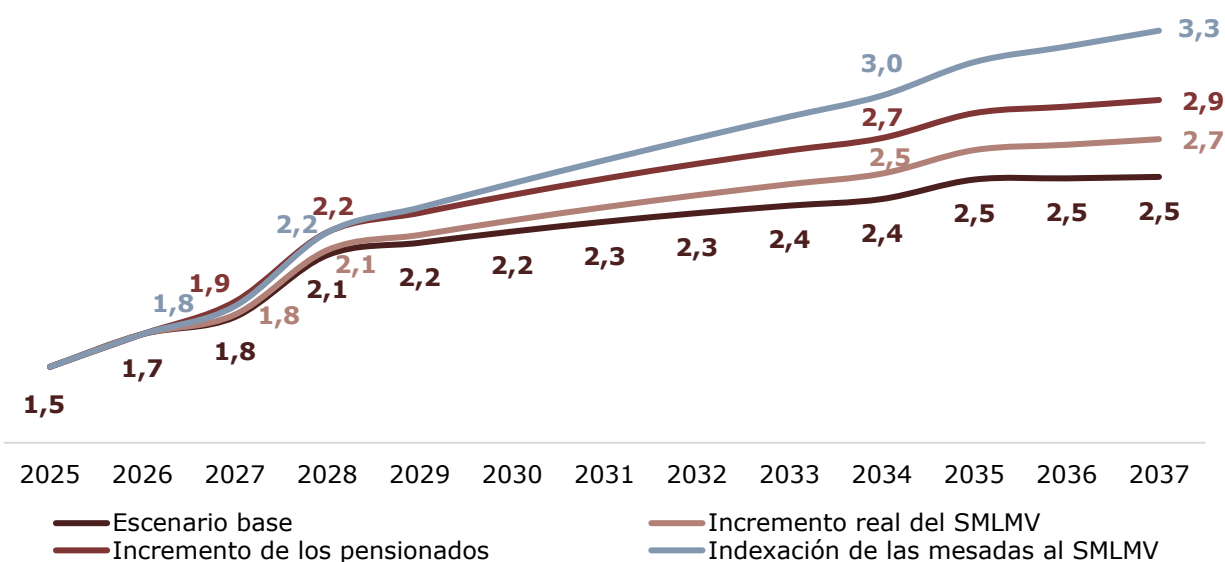
La indexación de las mesadas pensionales constituye un factor determinante en la evolución del gasto de Colpensiones y, por tanto, en sus necesidades de financiamiento de mediano plazo. Actualmente, las prestaciones equivalentes a un SMLMV se reajustan anualmente en el mismo porcentaje de incremento del salario mínimo definido por el Gobierno nacional. Por su parte, las pensiones superiores a un salario mínimo se actualizan con base en la variación anual del IPC certificada por el DANE.

Considerando las diferencias observadas entre la evolución del salario mínimo y la inflación, se construyó un escenario de riesgo en el que la totalidad de las mesadas pensionales se reajustan con el crecimiento del SMLMV. Este supuesto permite evaluar el impacto fiscal de un crecimiento acelerado del valor de las mesadas pensionales. Bajo este escenario, Colpensiones requeriría recursos adicionales equivalentes a 0,06pp del PIB en 2027. Dichas necesidades de financiamiento aumentarían de manera progresiva a lo largo del horizonte de proyección, hasta alcanzar 0,79pp adicionales del PIB en 2037 (Gráfico 4.14).

²⁵³ Como se mencionó en el Capítulo 3, el deslizamiento utilizado en las proyecciones corresponde a 2,46%.

²⁵⁴ A cierre de 2025, la población pensionada registró un incremento de 116.238 personas frente a la observada en 2024.

Gráfico 4.14. Escenarios de riesgo sobre las transferencias del GNC a Colpensiones (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

B. Choques a la senda proyectada de aportes del GNC a ADRES

B.1. Disminución de los ingresos por cotizaciones y recursos del SGP

Los aportes de la Nación al aseguramiento en salud aumentaron 0,7pp del PIB entre 2018 y 2025, lo que evidencia la dependencia persistente y creciente del sistema de los recursos proveniente del GNC. Si bien la ADRES cuenta con diversas fuentes de financiación para cubrir el costo de los servicios de salud, entre ellas las cotizaciones, los aportes del Sistema General de Participaciones (SGP) y otras contribuciones, en 2025 estos recursos financiaron el 63,7% del gasto total. En consecuencia, el porcentaje restante debió ser cubierto con recursos del PGN. Esta situación resulta especialmente relevante si se considera que la ADRES ha concentrado cerca del 9,4% del gasto primario del GNC entre 2018 y 2025.

En línea con lo anterior, se plantean dos escenarios de riesgo asociados a una reducción de las principales fuentes de ingreso distintas a los aportes de la Nación. En el primero, un choque adverso sobre la actividad económica reduce en 10% la base de contribuyentes del sistema de salud en 2027. Dado que esta no recuperaría los niveles observados en 2026, el nuevo nivel de recaudo se utilizaría como base para las proyecciones de mediano plazo, generando requerimientos adicionales de financiamiento equivalentes a 0,2pp del PIB anuales de manera permanente durante dicho horizonte. En el segundo escenario, la no materialización del ajuste en los ingresos corrientes de la Nación descrito en el Capítulo 2 reduciría los recursos del SGP en el mediano plazo, ya que este rubro depende explícitamente de los ingresos corrientes del GNC. Bajo este supuesto, el esfuerzo fiscal adicional ascendería a 0,02pp del PIB en 2028 y aumentaría gradualmente hasta alcanzar 0,11pp del PIB en 2037 (Gráfico 4.15).

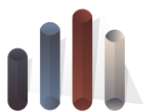
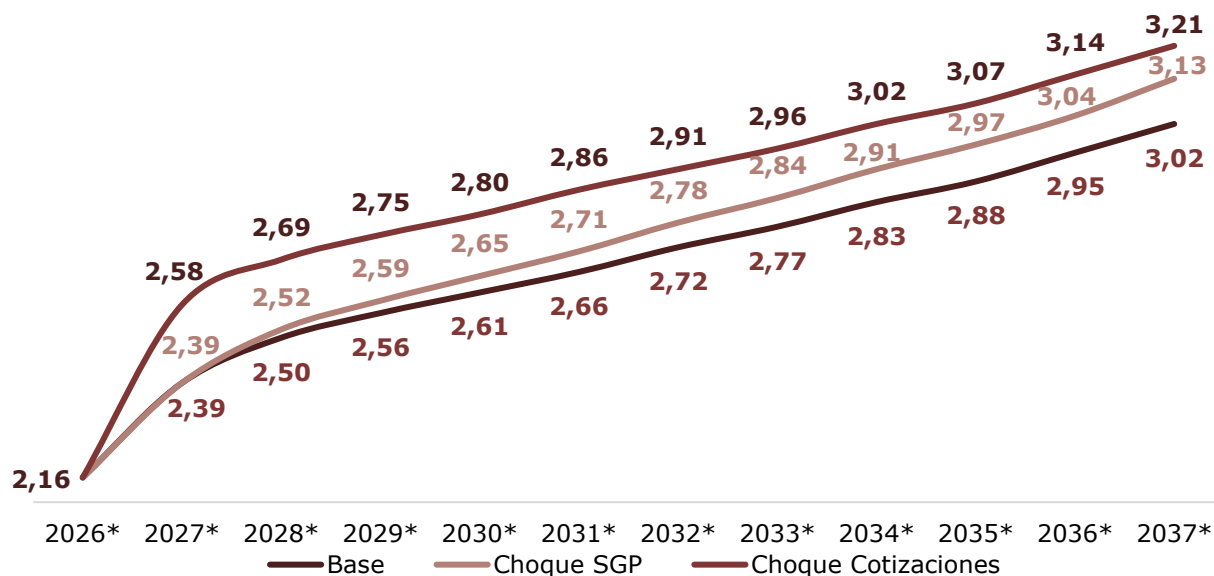


Gráfico 4.15. Escenarios de transferencias del GNC a la ADRES por cambios en los ingresos (% del PIB)

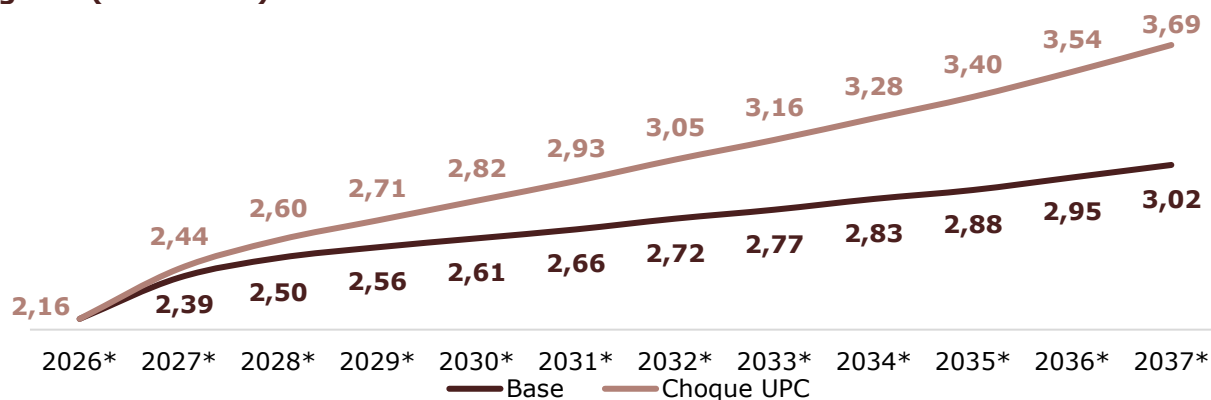


Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

B.2. Aumento del gasto por UPC

Con respecto al gasto, la UPC constituye el principal determinante del gasto de la ADRES y un rubro con incidencia relevante sobre las finanzas del GNC. Desde 2018, este mecanismo ha representado en promedio 85% del gasto total de la entidad. Por esta razón, se desarrolló un análisis de sensibilidad del balance fiscal de la ADRES frente a variaciones en el valor de la UPC. Esta corresponde al monto que se reconoce a las Entidades Promotoras de Salud (EPS) de ambos regímenes por cada afiliado, con el fin de financiar los medicamentos y servicios incluidos en el PBS. En consecuencia, cualquier modificación en su valor tiene efectos significativos sobre el gasto en aseguramiento del sistema. En particular, un incremento anual de 1pp adicional en la UPC frente al escenario base, generaría un aumento del gasto equivalente a 0,05 pp del PIB en 2027, efecto que se acumularía gradualmente hasta alcanzar 0,67 pp del PIB en 2037 (Gráfico 4.16).

Gráfico 4.16. Escenarios de transferencias del GNC a la ADRES por cambios en el gasto (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

4.2.1.2. Cesantías Retroactivas

El pago de cesantías se realiza a través de dos regímenes: el de cesantías retroactivas y el del esquema de cuenta individual en un fondo. Bajo el régimen de cesantías retroactivas, el empleador debe reconocerle anualmente al trabajador un mes de salario por cada año de servicio, tomando como base para la liquidación, el último salario mensual devengado. Bajo el esquema de cuenta individual²⁵⁵, el empleador debe reconocerle anualmente al trabajador, un mes de salario por el último año calendario de servicio (o la fracción correspondiente), tomando como base de liquidación, el último salario mensual devengado. Ese monto debe ser girado a una cuenta individual de un fondo de cesantías.

• Estimación pasivo cesantías retroactivas

La causación de las cesantías retroactivas genera un pasivo que se conoce en la metodología de construcción de las cuentas fiscales como deuda no explícita. Lo anterior, porque dicho pasivo no está incluido ni en el servicio de la deuda pública ni en las cuentas por pagar. Ahora bien, para calcular el pasivo por este concepto, se tiene en cuenta el número de funcionarios del Gobierno nacional que tienen derecho a la mencionada causación, su antigüedad, su salario promedio y los pagos por concepto de cesantías que se han realizado a la fecha. El resultado (Tabla 4.9) arroja que, al 31 de diciembre de 2025, la deuda por cesantías retroactivas alcanza un valor total de \$2.424mm.

Tabla 4.9. Deuda por cesantías retroactivas

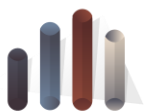
Sector	Salario promedio (\$)	Tiempo servicio promedio (años)	Número de personas	Cesantías totales causadas (\$ mm)	Cesantías pagadas y presupuestadas (\$ mm)	Deuda (\$ mm)	Porcentaje del PIB	Participación porcentual
	(1)	(2)	(3)	(4)=(1*2*3)	(5)	(6)=(4-5)	(7)	(8)
Defensa y policía	6.198.255	30	3.351	625	247	378	0,0	15,6
Educación	6.070.187	39	26.514	6.347	4.365	1.982	0,1	81,8
Fiscalía	7.826.160	43	55	19	6	13	0,0	0,5
Minas y energía	2.950.000	34	47	5	1	4	0,0	0,1
Organismos de control	14.056.965	59	55	34	17	16	0,0	0,7
Rama judicial	4.939.842	44	225	49	25	24	0,0	1,0
Registraduría	9.344.108	43	33	13	10	3	0,0	0,1
Salud y protección social	28.427.504	34	14	14	9	5	0,0	0,2
TOTAL	6.102.705	38	30.294	7.105	4.680	2.424	0,1	100,0

Fuente: DGPPN – MHCP.

Aunque anualmente disminuye el número de personas que tienen derecho a esta contraprestación, la evolución del pasivo (Gráfico 4.17) la determina el acuerdo salarial con los docentes del sector educación²⁵⁶. El acuerdo realizado con la Federación Colombiana de Trabajadores de la Educación (FECODE) en el año 2015 estableció que el salario

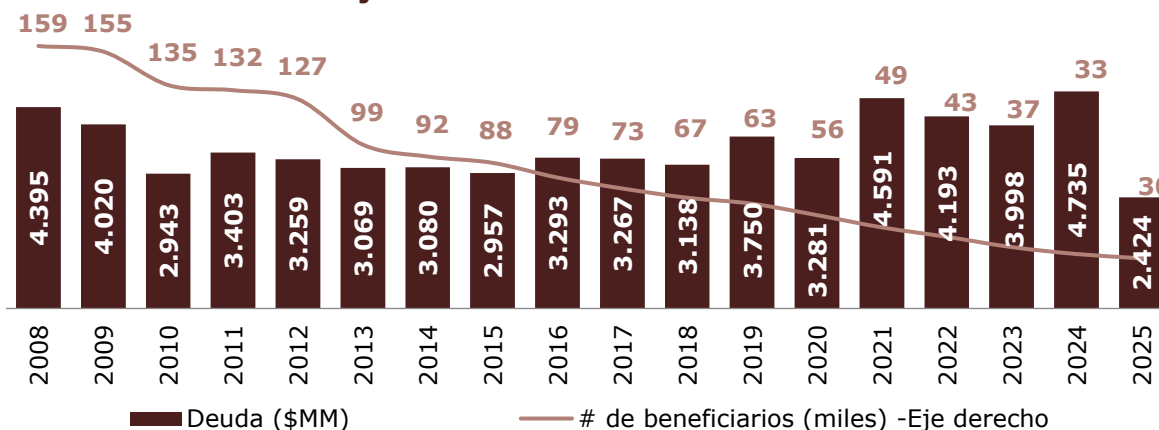
²⁵⁵ La Ley 50 de 1990 modificó el régimen de cesantías retroactivas y estableció un nuevo régimen en el cual el empleador debe girar a un fondo las cesantías de los trabajadores, a más tardar el 15 de febrero del año siguiente al periodo liquidado.

²⁵⁶ Actualmente, 22.814 personas de un total de 32.870 son beneficiarias de este derecho.



base de liquidación de las cesantías de los educadores²⁵⁷, que tienen el régimen de retroactividad y que se rigen por el Estatuto Docente 2277 de 1979, sería calculado teniendo en cuenta variables como el número de salarios que como mínimo recibe un empleado público docente en el año, la bonificación mensual por nivelación salarial, las horas extras, entre otros.

Gráfico 4.17. Evolución de la deuda por cesantías retroactivas, \$MM - eje izquierdo y miles de beneficiarios - eje derecho



Fuente: DGPPN – MHCP.

4.2.2. Pasivos Contingentes

Los pasivos contingentes se definen como obligaciones contractuales condicionales que implican la posibilidad de una transferencia de recursos a un tercero. En este caso, su reconocimiento depende de la ocurrencia de eventos futuros e inciertos previamente modelados en función de su probabilidad y posible impacto económico. Aunque no constituyen de inmediato una deuda efectiva, su adecuada gestión es clave para la sostenibilidad y transparencia fiscal.

En cuanto al riesgo fiscal, este se relaciona con la materialización de eventos de distinta naturaleza que pueden provocar desviaciones en el balance fiscal y en la deuda pública respecto al escenario base. En este sentido, los pasivos contingentes constituyen obligaciones que el Estado asumiría si dichos eventos llegaran a concretarse. Al finalizar el primer trimestre de 2026, el pasivo contingente de la Nación se estimó en 5,9% del PIB, lo que podría incidir en la evolución de las cuentas públicas a corto y mediano plazo, generando mayores gastos frente a los contemplados en el escenario base.

4.2.2.1. Asociaciones Público-Privadas

Los contratos de APP constituyen un mecanismo de vinculación de capital privado para el desarrollo de proyectos de infraestructura y sus servicios relacionados²⁵⁸. Este mecanismo plasmado en contratos de largo aliento tiene como premisa la distribución eficiente de riesgos que asegure la asignación a la parte que se encuentra en mejor capacidad de asumir su gestión y control. Los pasivos contingentes de estos contratos son presupuestados, y surten un proceso de gestión permanente establecido en la normatividad vigente.

²⁵⁷ Decreto 592 del 3 de junio de 2025.

²⁵⁸ Ley 1508 de 2012.

A la fecha, se estima que el valor de los pasivos contingentes asociados a concesiones y otros proyectos con participación del sector privado alcanza aproximadamente \$38,1bn, lo que representa un 1,9% del PIB proyectado para el período 2026–2037. De estos, \$0,2bn corresponden a los proyectos de infraestructura de primera generación (1G) Santa Marta - Paraguachón, Desarrollo Vial del Oriente de Medellín (DEVIMED) y Armenia - Pereira - Manizales para el periodo 2026-2028²⁵⁹, cuyos contingentes fueron pactados previo a la expedición de la Ley 448 de 1998.

• **Contratos de infraestructura**

Entre 2025 y 2026 se lograron avances significativos en infraestructura vial bajo el modelo de concesión, donde los proyectos de Cuarta Generación (4G) en ejecución alcanzaron un progreso constructivo de cerca del 95%²⁶⁰ con corte a marzo 2026. Este resultado contribuye al cumplimiento de los principales objetivos del Gobierno, como la promoción de la equidad, la generación de empleo y el impulso a la economía del país. Además, evidencia el papel fundamental que desempeña la inversión privada en el desarrollo de la infraestructura logística y clave para el país.

Respecto a los proyectos de Quinta Generación (5G), concebida para avanzar en la estrategia de integración intermodal, se han adjudicado 9 proyectos, 7 de los cuales corresponden a carreteras²⁶¹, uno a una vía férrea (Corredor Férreo Dorada-Chiriguaná) y uno más a un proyecto fluvial (Canal del Dique). De estos proyectos, cinco han iniciado su fase de construcción y cuatro se encuentran en etapa de preconstrucción. Estos proyectos que representan una inversión cercana a los \$28bn de pesos beneficiarán directamente a 14 departamentos²⁶².

Para 2026 se destaca la adjudicación del proyecto carretero El Estanquillo – Popayán, que con una inversión estimada de \$8,8bn²⁶³, representa un hito histórico para la infraestructura del suroccidente colombiano, al consolidarse como la APP vial más grande del país. Además, generará alrededor de 150 mil empleos y beneficiará directamente a cerca de un millón de personas²⁶⁴.

Mediante estas obras, el Gobierno nacional avanza en el fortalecimiento de la conectividad entre los distintos modos de transporte. Dicha articulación pretende abaratar costos operativos y elevar la eficiencia general de la infraestructura logística del país.

²⁵⁹ Cálculos y metodología realizados por la Dirección de Estudios Económicos (DEE) y la Subdirección de Análisis Fiscal (SAF) del Departamento Nacional de Planeación (DNP) con información de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI). Cifras en pesos constantes de 2025. Este valor equivale a \$244mm en pesos corrientes reportados por el DNP.

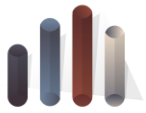
²⁶⁰ Fuente: Aniscopio.

²⁶¹ Buga Loboguerrero Buenaventura, Puerto Salgar Barrancabermeja, Sabana de Torres Curumaní, Nueva Malla vial del Valle, Accesos Norte 2 (Bogotá), Aló Sur (Bogotá), El Estanquillo- Popayán.

²⁶² Fuente: MHCP con base en información de ANISCOPIO en: <https://aniscopio.ani.gov.co/>

²⁶³ Para más información, remitirse a la información publicada por el Ministerio de Transporte en: <https://mintransporte.gov.co/publicaciones/12298/gobierno-nacional-adjudica-obra-historica-de-88-billones-para-transformar-la-via-el-estanquillo-popayan/>

²⁶⁴ Para más información, remitirse a la información publicada por el Ministerio de Transporte en: <https://www.presidencia.gov.co/prensa/Paginas/Un-millon-de-habitantes-se-beneficiaran-con-el-megaproyecto-vial-El-Estanquillo-Popayan-adjudicado-260305.aspx#:~:text=Un%20mill%C3%B3n%20de%20habitantes%20se%20beneficiar%C3%A1n%20con,jueves%20por%20el%20Gobierno%20del%20presidente%20Petro.>



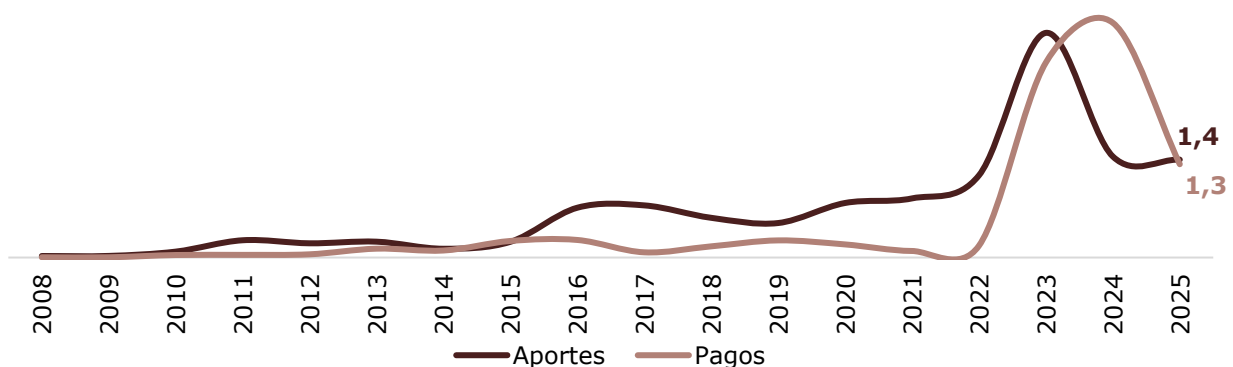
• Dinámica de las contingencias en proyectos de APP

Para prevenir la exposición fiscal a la cual se podría someter la Nación en caso de la materialización de riesgos de los proyectos de APP, el Gobierno mantiene una vigilancia continua sobre los pasivos contingentes vinculados a los contratos APP. El objetivo es analizar y prever la activación de riesgos, asegurando de forma preventiva los fondos requeridos para responder ante imprevistos²⁶⁵. Fruto de esta práctica se han realizado actualizaciones permanentes a los planes de aportes de los proyectos de APP considerando la dinámica de riesgos de cada uno de estos.

El Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE) ha mantenido la disponibilidad de recursos necesaria para atender la materialización de obligaciones en los proyectos, consolidándose como el principal mecanismo de respaldo de la Nación. Desde su creación, el FCEE ha recibido aportes por aproximadamente \$12,5bn y ha efectuado desembolsos cercanos a los \$9,2bn, y conserva un saldo estimado de alrededor de \$6,6bn²⁶⁶ para la atención de riesgos materializados.

En 2025, los aportes y pagos del FCEE registraron una reducción frente al nivel máximo alcanzado en 2023 y 2024 (Gráfico 4.18). Esta disminución responde principalmente a que en vigencias anteriores ya se efectuó el reconocimiento de los primeros diferenciales de recaudo establecidos en la cuarta generación (4G) y otras contingencias comerciales que representaban montos onerosos. Una vez absorbidos estos eventos, el comportamiento del FCEE retorna en 2025 a una senda acorde con los fondeos de los planes de aportes vigentes, y con los pagos de contingencias propios de la dinámica de riesgos de los proyectos en ejecución, en donde se destacan pagos por reconocimientos por sobrecostos prediales y modificaciones tarifarias.

Gráfico 4.18. Aportes y pagos del FCEE (\$bn)



Fuente: MHCP con base en información reportada por el Consorcio PC Foncontin.

Nota: Cifras en billones de pesos corrientes con corte a diciembre de 2025.

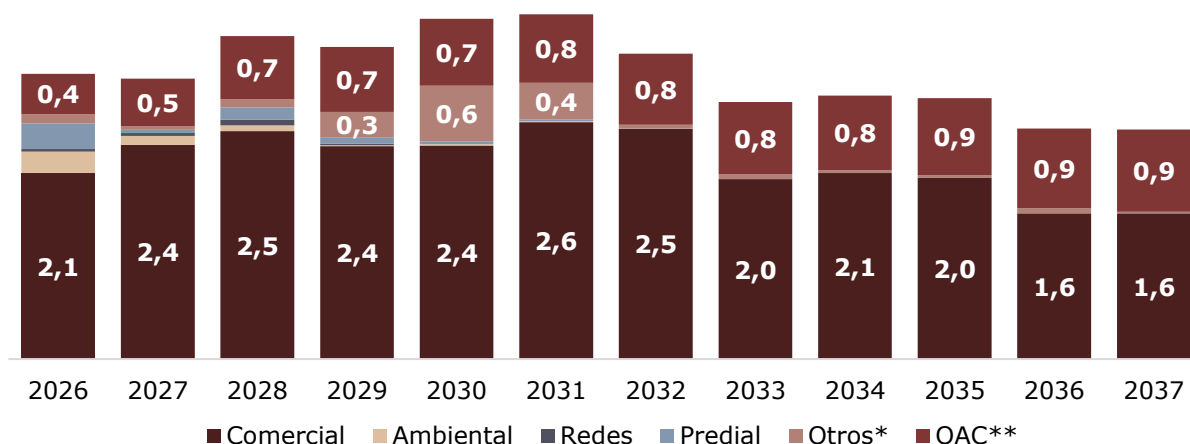
Para el período 2026-2037 los planes de aportes continúan concentrándose principalmente en proyectos de Cuarta Generación (4G). En este contexto, la mayor parte de los aportes aprobados se orientan a cubrir compromisos futuros sujetos a variables

²⁶⁵ Para esto, la Ley 1753 de 2015 estableció Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE), como el mecanismo de primera instancia para atender este tipo de obligaciones.

²⁶⁶ Cifras en pesos corrientes con base en información reportada por Consorcio PC Foncontin.

económicas, operativas y sociales, de acuerdo con las garantías y condiciones establecidas en los contratos de concesión. Así las cosas, y como se observa en el Gráfico 4.19, la mayor cantidad de recursos contemplados en los planes de aportes aprobados a la fecha están previstos para atender contingencias asociadas a menores ingresos que contemplen un soporte contractual, tales como los diferenciales de recaudo, soportes de ingreso y las nuevas tarifas especiales. Además, se espera que con la conclusión de la etapa de construcción de los proyectos de cuarta y quinta generación (5G) disminuyan los recursos estimados para atender riesgos de sobrecostos como prediales, ambientales y de redes.

Gráfico 4.19. Aportes por Riesgo 2026-2037 (\$bn)



Fuente: MHCP con base en los planes de aportes aprobados.

Notas: Cifras en billones de pesos constantes de 2025.

*Incluye dragados, nuevas consultas, normativo-interoperabilidad, insuficiencia para pago interventoría y supervisión, Costos ociosos y Geológico.

**OAC: Otros Asociados a Comercial; incluye no instalación, demoras en la entrega, no operación y reubicación de peajes, tarifas diferenciales, tarifario y no incremento de tarifas.

4.2.2.2. Fondo Nacional de Garantías (FNG)

Se consideran pasivos contingentes para la Nación los potenciales requerimientos de capital derivados de los siniestros de créditos garantizados por el FNG que posiblemente pueden deteriorar los resultados de solvencia de la entidad. Esto ocurre cuando el pago de los siniestros de los créditos garantizados no alcanza a ser cubierto con los recursos patrimoniales de la entidad. Para el periodo 2026-2028 se estima que los siniestros asciendan a \$3,5bn (0,2% del PIB²⁶⁷), monto que se espera sea cubierto con recursos propios de la entidad. Esta cifra se compone de dos elementos: por un lado, los pagos por garantías de los productos creados en la pandemia entre 2020 y 2021 con el Programa Unidos por Colombia, proyectados para el periodo de análisis en \$0,05bn (Tabla 4.10). Esta cifra representa una reducción desde los \$0,12bn reportados en el MFMP 2025, debido a la finalización del programa y la reducción del riesgo asociado a este. Por otro lado, los pagos por garantías de los productos tradicionales se proyectan en \$3,4bn, dentro de los cuales se encuentran las líneas de garantías diseñadas en el marco del Plan Nacional de Desarrollo (PND) enfocadas en la Economía Popular y demás programas de interés del Gobierno nacional.

²⁶⁷ Calculado a partir del PIB nominal proyectado para 2026.

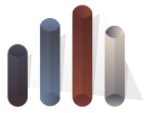


Tabla 4.10. Fondo Nacional de Garantías (\$bn)

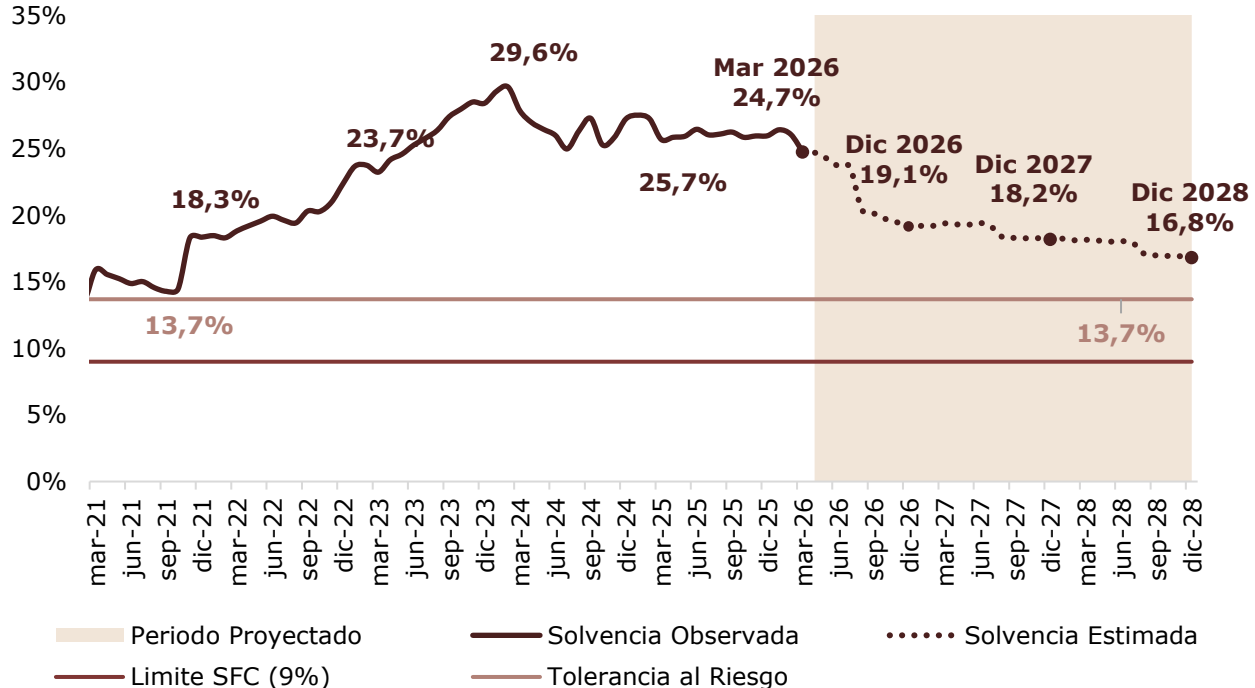
Variables	Acumulado 2026-2028
Ingresos por Comisión	3,4
Ingresos por Subsidio (FOME)	0,1
Pagos por Siniestros	3,5

Fuente: Vicepresidencia de Riesgos del FNG.

Los ingresos del FNG provienen principalmente de las comisiones de las garantías que emite, y del reintegro por el subsidio del MHCP por los siniestros de las garantías de que trata el Decreto 1806 de 2020²⁶⁸. En el acumulado del período 2026-2028, se espera que los ingresos por comisiones alcancen los \$3,4bn, mientras que los ingresos por subsidios se estiman en un monto de \$0,1bn, correspondientes al Programa Unidos por Colombia asumido por el MHCP.

Según el análisis prospectivo de los ingresos y egresos del FNG hasta 2028, se estima que la evolución de los siniestros no genere impacto fiscal adverso durante este período. Los ingresos provenientes de subsidios por el Programa Unidos por Colombia están contemplados para cubrir el riesgo materializado por dicho programa. En línea con la estrategia del PND y las iniciativas del Gobierno nacional, se continúa avanzando en la implementación de iniciativas de programas que contribuyen a la profundización financiera y que actúan como herramienta contracíclica de la economía, permitiendo la inclusión financiera y la dinamización de los diferentes sectores productivos del país.

Gráfico 4.20. Solvencia del Fondo Nacional de Garantías



Fuente: Vicepresidencia de Riesgos del FNG.

²⁶⁸ Expedido por el Gobierno nacional, mediante el cual se establecen las condiciones para la transferencia de recursos (subsidio) al Fondo Nacional de Garantías S.A., para cubrir las necesidades de caja derivadas del pago de siniestros de las garantías otorgadas para el apoyo a personas y empresas afectadas por la pandemia.

Esto implicaría un aumento tanto de las colocaciones de garantías, como la exposición de riesgo del FNG, lo que generaría una disminución estimada de la solvencia, pasando de 24,7%, con corte de marzo de 2026, a 16,8% al cierre de 2028. Lo anterior, dado el mayor nivel esperado de garantías emitidas en relación con el patrimonio técnico. El Gráfico 4.20 muestra la trayectoria estimada de la solvencia del FNG, y revela que, según las estimaciones, no se superan los límites de tolerancia del Marco de Apetito de Riesgo definido por la Junta Directiva del FNG (13,7%), ni el nivel mínimo establecido por la regulación vigente (9%).

4.2.2.3. Desastres

Colombia ha sido históricamente un referente en materia de gestión del riesgo de desastres, un logro asociado tanto a su ubicación geográfica como al desarrollo continuo de políticas e instrumentos de protección financiera. El país se encuentra expuesto a la ocurrencia de eventos generados por fenómenos de origen natural, incluidos aquellos relacionados con el cambio climático, como sequías e inundaciones, así como a fenómenos geológicos, socio-naturales o antrópicos. En respuesta a estos riesgos, la Nación ha venido fortaleciendo su capacidad fiscal, mediante la implementación de instrumentos de gestión de riesgo de desastres, en concordancia con lo dispuesto en los Planes Nacionales de Desarrollo²⁶⁹ y, con la gestión territorial.

El MHCP monitorea de forma permanente diversos factores para mitigar el impacto de los desastres sobre las finanzas públicas. Con el objetivo de garantizar la sostenibilidad de la deuda pública ante este tipo de escenarios, se ha implementado una estrategia integral estructurada en tres instrumentos fundamentales:

- A.** Instrumentos financieros: mecanismos de transferencia y retención del riesgo para asegurar liquidez inmediata.
- B.** Instrumentos de gobernanza: marcos normativos e institucionales que coordinan la política de protección financiera.
- C.** Instrumentos para el cálculo del pasivo contingente de la Nación por desastres: herramientas de modelación técnica para cuantificar las obligaciones fiscales potenciales del Estado.

• Instrumentos financieros

A. Emisión en 2018 Bono Catastrófico Sísmico²⁷⁰. En el marco de la Alianza del Pacífico y en trabajo conjunto con el Banco Mundial, para la vigencia 2018 se realizó una emisión de Bonos para el desarrollo sostenible por valor de USD 1.360 millones, donde Colombia participó con USD 400 millones. Esta transacción ha sido la segunda más grande en la historia del mercado de bonos catastróficos y la mayor transacción de seguro de riesgo soberano.

²⁶⁹ Plan Nacional de Desarrollo: artículo 220 de la Ley 1450 de 2011, (PND 2010-2014), <http://suin-juriscal.gov.co/viewDocument.asp?id=1680917>; artículo 267 de la Ley 1753 de 2015 (PND 2014 – 2018), <https://www.suin-juriscal.gov.co/viewDocument.asp?id=30019885>; y artículo 265 Ley 2294 de 2023 (PND 2022-2026), <https://www.suin-juriscal.gov.co/viewDocument.asp?id=30019885>.

²⁷⁰ <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2018/02/07/banco-mundial-emite-bono-catastrofico-contra-terremotos-en-la-alianza-del-pacifico>

B. Créditos contingentes. Las líneas de crédito contingente son instrumentos mediante los cuales una entidad otorgante adquiere la obligación de un desembolso a un beneficiario, en caso de que se materialice la ocurrencia de un evento futuro e incierto. Colombia ha contado con el apoyo del Banco Mundial mediante la línea de crédito Contingente *Catastrophe Deferred Drawdown Option* (CATDDO)²⁷¹, "(...) que se define como una línea de financiamiento para proporcionar liquidez inmediata para hacer frente a las crisis derivadas de desastres naturales o eventos relacionados con la salud. (...)".

La Nación a través de esta línea de crédito, garantizó la disponibilidad inmediata de recursos económicos para: i) Fenómeno La Niña 2010-2011 (USD 150 millones); ii) Pandemia del COVID-19 (USD 250 millones) en el 2020 y; iii) Fenómeno La Niña 2021-2022 (USD 300 millones). Dado el valor agregado de esta herramienta para la atención de desastres, el CATDDO se mantiene como una de las principales herramientas de gestión de desastres desde 2008 (Gráfico 4.21).

Gráfico 4.21. Línea de tiempo de los instrumentos financieros



Fuente: DGCPTN – MHCP.

C. Crédito contingente con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Con el propósito de seguir fortaleciendo la Estrategia de Protección Financiera frente a desastres, la Nación avanza en la gestión de una nueva línea de crédito contingente con el BID por un valor de USD 400 millones. Estos recursos se distribuirán estratégicamente en dos frentes. En particular, USD 300 millones se destinarán a la cobertura de desastres naturales, mientras que los USD 100 millones restantes se orientarán a la atención de eventos de salud pública. Este tipo de financiamiento contingente busca optimizar la gestión fiscal mediante fuentes de recursos diversificada, de bajo costo y de rápido acceso. Su propósito fundamental es garantizar la disponibilidad inmediata de fondos para cubrir gastos públicos extraordinarios y asegurar una atención oportuna a la población afectada por situaciones de emergencia.

²⁷¹ Crédito con opción de giro diferido para catástrofe - *Deferred Drawdown Option for Catastrophe* por sus siglas en inglés.

• Instrumentos de gobernanza

A. Estrategia Nacional de Protección Financiera del Riesgo de Desastres, Epidemias y Pandemias: para el año 2021, el Gobierno nacional publicó la versión 2.0 de la Estrategia²⁷², la cual complementa y fortalece los objetivos de política pública que permitirán el fortalecimiento de una protección eficiente y oportuna de la gestión del riesgo de desastres desde una óptica financiera, que garantiza la reducción de la vulnerabilidad fiscal a nivel nacional, territorial y sectorial. Este documento de política se caracteriza por aspectos novedosos, tales como la comprensión del vínculo existente entre el riesgo de desastres y los fenómenos como epidemias, pandemias, y el cambio climático.

B. Estrategias territoriales de protección financiera²⁷³: estas estrategias fortalecen el conocimiento y capacidades de los territorios, identificando la vulnerabilidad fiscal derivada de los riesgos de desastres, lo cual permite trazar iniciativas concretas para proteger financieramente al territorio. A la fecha, los siguientes territorios ya han formulado sus estrategias: Cundinamarca; San Andrés, Providencia y Santa Catalina; Putumayo; Huila; Área Metropolitana del Valle de Aburrá; Bogotá D.C.; Dosquebradas; y, Santiago de Cali. Adicionalmente, Buenaventura, Tolima y Medellín avanzan en el proceso de formulación de sus estrategias.

C. Estrategias sectoriales de protección financiera: Estos instrumentos son orientados a fortalecer la resiliencia financiera de sectores estratégicos frente a la ocurrencia de desastres. En 2023 se publicó la Estrategia de Protección Financiera para la gestión del riesgo de desastre del Sector transporte²⁷⁴, la cual fue la primera estrategia de esta clase a nivel mundial; su propósito, es mitigar eventos adversos sobre los diversos modos de transporte, así como garantizar un rápido retorno a la normalidad y la recuperación de infraestructuras de transporte afectadas en caso de desastres, a través del uso de diferentes instrumentos financieros.

Durante los años 2025 y 2026, se ha venido trabajando en la formulación de la estrategia del sector ambiente. Esta iniciativa tiene el objetivo general de integrar la gestión del riesgo fiscal con la preservación de la biodiversidad, mediante el proceso colaborativo por parte del MHCP, el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, el Departamento Nacional de Planeación y con el acompañamiento técnico del BID; se prevé que esta estrategia sea publicada en el segundo semestre de la presente vigencia.

D. Programa de Financiamiento y Aseguramiento de Riesgo de Desastres con el Banco Mundial. Como legado del Programa de Financiamiento y Aseguramiento de Riesgo de Desastres (DRFI) que se ha venido ejecutando con el apoyo del Banco Mundial y la Cooperación Económica de Suiza (SECO), se está adelantando la estructuración de los Manuales para la formulación de Estrategias de Protección Financiera frente a Desastres y Cambio Climático, tanto a nivel territorial como sectorial, documentos que servirán de guía para la formulación de nuevas estrategias. Asimismo, se está implementando un *HUB* Universitario diseñado para conectar al Gobierno nacional con la academia y la sociedad, consolidando así una comunidad dedicada a la formación de profesionales especializados en la gestión del Financiamiento y Aseguramiento del Riesgo de Desastres.

²⁷²<https://www.minhacienda.gov.co/documents/20119/1530255/Estrategia+de+Protecci%C3%B3n+Financiera+del+Riesgo+de+Desastres%2C+Pandemias+y+Epidemias.pdf>

²⁷³ <https://www.minhacienda.gov.co/deuda-publica/pasivos-contingentes>

²⁷⁴ <https://mintransporte.gov.co/>

• Instrumentos Cálculo del pasivo contingente

En diciembre de 2024, fue publicada la Nota Técnica Metodológica - Estimación del Pasivo Contingente por Desastres²⁷⁵. Este documento define los responsables de la gestión del Pasivo Contingente (PC) y establece la metodología para cuantificar los potenciales PC originados por *“La reconstrucción de infraestructura y otros activos públicos luego de la ocurrencia de un desastre; Los gastos para atender las etapas de emergencia y rehabilitación.”*; por lo anterior, con apoyo del equipo técnico del Banco Mundial, se realizó la estimación del PC por desastres, en lo referente al riesgo sísmico e hidrometeorológico, así:

A. Riesgo Sísmico: hasta la vigencia 2025, el cálculo del pasivo contingente por este concepto se realizaba a partir de estimaciones de una agencia modeladora internacional que, proyectaba un PC cercano al 2,88% del PIB. No obstante, con el objetivo de alinear estas proyecciones a la realidad del país, para el presente documento, se aplicó la metodología aprobada mediante Resolución 0760 del 3 de abril de 2024²⁷⁶.

Este nuevo cálculo contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y se fundamentó en el análisis de riesgo sísmico del Servicio Geológico Colombiano (SGC) del 2025. La simulación tomó como referencia las pérdidas económicas residenciales del sismo del Eje Cafetero (1999) en 87 municipios, incorporando además las valoraciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre el costo fiscal asumido por el Gobierno en dicho sector (Tabla 4.11).

Tabla 4.11. Estimación del Pasivo Contingente

Probabilidad anual de Excedencia	Pasivo Contingente [COP billones]	% Exposición	% PIB ²⁷⁷
20,0%	\$ 3,98	0,24%	0,20%
10,0%	\$ 10,45	0,62%	0,52%
5,0%	\$ 20,94	1,24%	1,04%
2,0%	\$ 43,07	2,54%	2,13%
1,49%	\$ 51,57	3,05%	2,55%
1,0%	\$ 64,45	3,81%	3,19%
0,5%	\$ 91,21	5,39%	4,52%

Fuente: Estimación del Pasivo Contingente por Terremoto para Colombia (MHCP - Banco Mundial).
Base Modelo probabilístico SGC - Precios constantes 2025

B. Riesgo Hidrometeorológico: En comparación con los datos publicados en el MFMP publicado en el 2025, donde se estimaba el pasivo contingente solo para sequías e inundaciones, para esta vigencia con la información disponible de la base de datos de pérdidas históricas de la Unidad de Gestión de Riesgo de Desastres (UNGRD), se realizó el cálculo agregado incluyendo el PC para inundaciones, deslizamientos, vendavales, incendios estructurales, avalanchas y sequías, obteniendo los siguientes resultados presentados en la Tabla 4.12:

²⁷⁵ <https://www.minhacienda.gov.co/web/portal/deuda-publica/pasivos-contingentes/desastres>

²⁷⁶ https://www.minhacienda.gov.co/deuda-publica/pasivos-contingentes/desastres/-/document_library/

²⁷⁷ PIB 2026 Proyectado supuestos macroeconómicos DGPM

Tabla 4.12. Estimación del Pasivo Contingente basado en registros históricos - Amenazas: Inundación, Deslizamiento, Vendaval, Incendio Estructural, Avalancha, Sequía

Probabilidad anual de Excedencia	Pasivo Contingente [COP billones]	% PIB
20,0%	\$ 6,52	0,32%
10,0%	\$ 8,65	0,43%
5,0%	\$ 10,68	0,53%
2,0%	\$ 13,25	0,66%
1,0%	\$ 15,21	0,75%
0,5%	\$ 17,17	0,85%

Fuente: Informe Ajuste de distribuciones de probabilidad a datos de pérdidas históricas (Banco Mundial).

De los resultados obtenidos por la estimación del Pasivo Contingente para el Riesgo Sísmico e Hidrometeorológico, sobre el particular, es importante mencionar que, los resultados dependerán del dinamismo de la probabilidad anual de excedencia en este tipo de riesgo de desastres.

4.2.2.4. Sentencias y Conciliaciones

Las obligaciones pecuniarias que surgen por las sentencias y conciliaciones desfavorables de las Entidades Estatales que constituyen una sección del Presupuesto General de la Nación (PGN), se definen como Pasivos Contingentes Judiciales²⁷⁸. De acuerdo con la Resolución 2159 del 2020²⁷⁹, se estima un Pasivo Contingente Judicial para el periodo 2026-2036 de \$27.701mm²⁸⁰ (1,37% del PIB Proyectado de 2026), correspondiente a 169 entidades que hacen parte del PGN con procesos judiciales activos. Sin embargo, al aplicar la exclusión de aquellos procesos catalogados como atípicos de acuerdo con lo establecido en el Decreto 1069 de 2015 “*Decreto Único Reglamentario del Sector Justicia y del Derecho*”, esto es, los procesos cuyo valor económico sea igual o superior a 33.000 SMLMV, la estimación del pasivo contingente es de \$14.345mm (0,71% del PIB Proyectado 2026).

En el Gráfico 4.22 se detalla la distribución del pasivo contingente, de acuerdo con la fecha de estimación de fallo de 129.314²⁸¹ procesos.

²⁷⁸ Decreto 1266 de 2020 “Por el cual se adiciona el Título 4 a la Parte 4 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015 Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público, en lo correspondiente a los aportes al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales por concepto de los procesos judiciales que se adelantan en contra de las Entidades Estatales que conforman una sección del Presupuesto General de la Nación”

²⁷⁹ Resolución 2159 de 2020 “Por la cual se establecen las metodologías para la valoración de pasivos contingentes judiciales y para el cálculo de los aportes al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales por concepto de los procesos judiciales que se adelantan en su contra y, que conforman una sección del Presupuesto General de la Nación”

²⁸⁰ Monto sin excluir procesos superiores a 33.000 SMLMV.

²⁸¹ Procesos de acuerdo con el decreto 1068 de 2015 artículo 2.4.4.2. “Ámbito de aplicación. El presente Título se aplica a las Entidades Estatales que constituyen una sección del Presupuesto General de la Nación y se aplica para los procesos judiciales cuya notificación del auto admisorio de la demanda se dio a partir del 1 de enero de 2019.

PARÁGRAFO 1. Los procesos judiciales que se encuentren notificados con anterioridad al 1 de enero de 2019 continuarán con el manejo presupuestal habitual que se ha venido efectuando.

PARÁGRAFO 2. El presente Título no se aplica a conciliaciones pre-judiciales, controversias internacionales, acciones populares y acciones de grupo, las cuales seguirán rigiéndose por las normas aplicables, en especial, por lo dispuesto en la Ley 472 de 1998.”

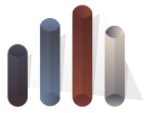
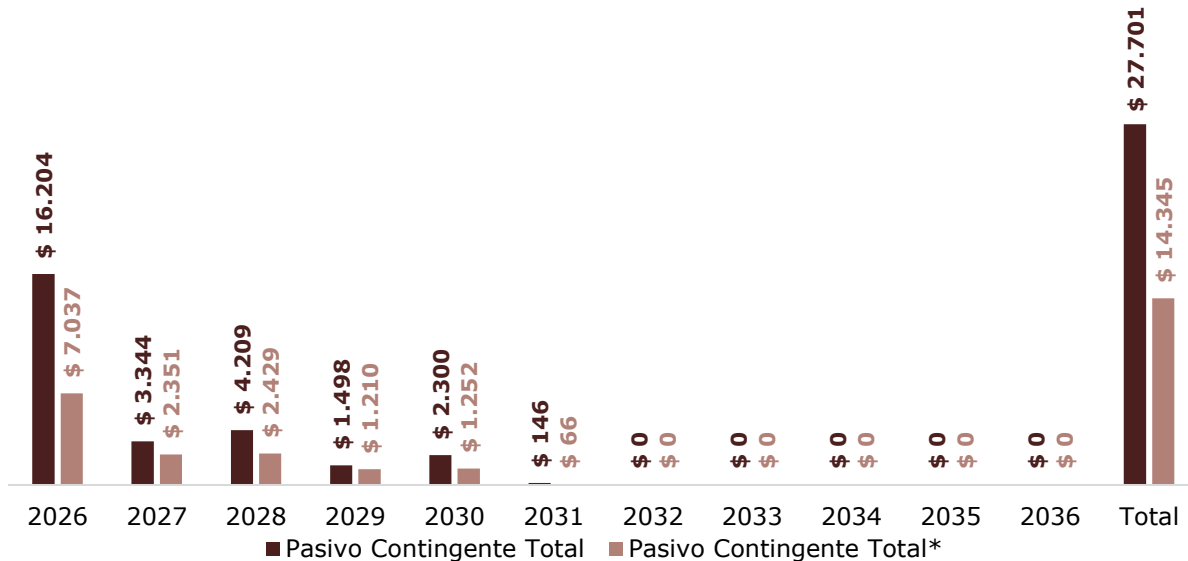


Gráfico 4.22. Pasivo Contingente (2026-2036) estimado (\$mm)



Fuente: DGCPTN – MHCP. *Cálculo realizado excluyendo procesos de mayor cuantía superiores a 33.000 SMLMV.

Con el objeto de contar con los recursos para cubrir el Pasivo Contingente Judicial, las Entidades Estatales cuentan con el FCEE²⁸² por concepto de Procesos Judiciales, creado bajo la Ley 448 de 1998 y reglamentado mediante el Decreto 1266 de 2020. Desde el año 2021, fecha de implementación del citado Decreto, las Entidades Estatales han solicitado a la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN) del MHCP, la aprobación de sus planes de aportes a través del (FCEE) por este concepto. Lo anterior, ha contribuido a la evolución de planes de aportes por Sentencias y Conciliaciones aprobados como se muestra en la Tabla 4.13 a continuación:

Tabla 4.13. Planes de Aportes y pagos realizados FCEE por Sentencias y Conciliaciones

FCEE Sentencias y Conciliaciones	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Planes de aportes aprobados	92	114	120	96	123	108
Total aportes aprobados (\$mm)	223	935	2.296	3.729	7.130	7.674
Aportes apropiados (\$mm)	223	935	0.14	0	0	Por definir ²⁸³
Reconocimiento de contingencias (\$mm)	0	0	25,6	60,4	232,5	168,7 ²⁸⁴
Número de pagos realizados	0	0	202	634	2.451	741

Fuente: DGCPTN – MHCP. *Cifras en miles de millones de COP.

Según la información presentada en la Tabla 4.14, en el 2025 se aprobaron aportes por valor de \$7.130mm, recursos que deberían girarse al FCEE en 2026. No obstante,

²⁸² Al cierre de 31 de diciembre de 2024 el Fondo de Contingencias cuenta con un saldo disponible de 1.278 mil millones de pesos.

²⁸³ La apropiación de recursos depende de la aprobación de la Ley de Presupuesto para la vigencia 2027.

²⁸⁴ Cifras de cierre mayo de 2026.

el párrafo del artículo 35 de la Ley 2559 del 22 de diciembre de 2025²⁸⁵ estableció lo siguiente: "(...) **PARÁGRAFO.** Durante la presente vigencia fiscal, no se efectuarán aportes del Presupuesto General de la Nación al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales de los que tratan los numerales 1 y 2 del artículo 5 de la Ley 448 de 1998 relacionados con los pasivos judiciales descritos en el artículo 194 de la Ley 1437 de 2011(...)". Por lo tanto, en la presente vigencia fiscal el FCEE no recibirá los aportes relacionados con los pasivos contingentes judiciales. Finalmente, en la vigencia 2026 se aprobaron 108 planes de aportes por valor de \$7,674mm que deberían apropiarse en la Ley de presupuesto para la vigencia 2027.

Cabe aclarar que de acuerdo con lo establecido en el Decreto 1266 de 2020²⁸⁶, las Entidades Estatales deberán apropiar en su presupuesto anual, en el rubro de servicio de la deuda, las partidas necesarias para dar cumplimiento al Plan de Aportes aprobado, que deberá ser transferidos anualmente al FCEE para entenderse ejecutados.

Tabla 4.14. Saldos Fondo de Contingencias – Subcuenta Procesos Judiciales

Años	Saldo \$MM	Variación anual
2021	17,9	-
2022	241,6	1247%
2023	1.156,30	379%
2024	1.193,80	3%
2025	1.283,10	7%

Fuente: Fiduprevisora – Subcuenta Procesos Judiciales.

Nota: Saldos a diciembre de cada año

4.2.2.5. Garantías de la Nación

De acuerdo con lo establecido en el Decreto 1068 de 2015, la Nación puede otorgar garantía a operaciones de crédito público de las entidades estatales. La garantía es el respaldo soberano, mediante el cual se asegura el pago de una obligación en caso de incumplimiento por parte de la entidad estatal.

La Tabla 4.15 presenta el valor del contingente de los años 2024, 2025 y 2026, que incluye el valor del contingente anual, el número de las entidades beneficiarias y el número de las operaciones garantizadas. De igual manera se presenta la participación de las Operaciones de Crédito Público que cuentan con cobertura del 120% del servicio de la deuda y las que cuentan con cobertura sobre el total del monto expuesto. Esta modificación fue puesta en vigencia por parte de la DGCPTN para las operaciones garantizadas celebradas a partir del 2014. En el 2019, con la Resolución 4778²⁸⁷, que modificó la metodología de cálculo del Pasivo Contingente y de los Planes de Aportes por Operaciones de Crédito Público, se reafirmó que las contragarantías otorgadas por las entidades estatales a favor de la nación debían estar entre el 110% y el 130% del total del monto expuesto (ME).

²⁸⁵ Ley 2559 de 22 de diciembre de 2025 "Por medio del cual se decreta el presupuesto de rentas y recursos de capital y el presupuesto de gastos para la vigencia fiscal del 1 de enero al 31 de diciembre de 2026"

²⁸⁶ Numerales 2.4.4.6 y 2.4.4.7 del Decreto referenciado.

²⁸⁷ Según la Resolución 4778 del 19 de diciembre de 2019 de la DGCPTN, la exposición corresponde al saldo de capital y con el margen adicional se obtiene un 110% o un 130% del monto expuesto (ME), dependiendo del tipo de contragarantía constituida a favor de la Nación. Posteriormente, la resolución 0723 del 10 de abril de 2026 derogó dicha metodología y estableció un nuevo esquema en el cual las contragarantías recaen sobre el 100% del servicio de la deuda, más un margen adicional determinado según la calificación de riesgo de la entidad.

Tabla 4.15. Contingente por Operaciones de Crédito Público

Año	Contingente (MM)	No. Entidades	No. Operaciones	Contragarantías con cobertura al 120% del Servicio de la Deuda	Contragarantías con cobertura sobre el Monto Expuesto (ME)
2024	1.801	15	39	12%	88%
2025	1.479	13	34	11%	89%
2026	1.575	13	40	6%	94%

Fuente: Sistema de Deuda Pública de la DGCPTN - MHCP.

En este contexto, y teniendo en cuenta el adecuado comportamiento de pago observado en los últimos años por parte de las entidades estatales, se realizó la revisión técnica de los parámetros de la metodología vigente; así mismo, se observaron las mejores prácticas internacionales con organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial, evidenciando que, en la mayoría de los países de la región, para la garantía Nación no se exige contragarantía financiera explícita para este tipo de operaciones.

Como resultado, se expidió la Resolución 0723 del 10 de abril de 2026 y se derogó la Resolución 4778 del 19 de diciembre de 2019, las cuales permitieron adoptar un esquema de cobertura basado en un número determinado de veces sobre el servicio anual de la deuda. Este mecanismo busca mantener una proporcionada gestión del riesgo fiscal, asociada a las contragarantías entregadas por las entidades estatales. En el diseño de la nueva metodología se tuvieron en cuenta los niveles de cobertura de las contragarantías exigidas bajo el esquema anterior, los cuales, si bien mitigaban el riesgo asociado al otorgamiento de la garantía soberana, generaban efectos de sobrecolateralización que restringían el acceso de la garantía soberana a las entidades estatales.

Como mecanismos de mitigación y cobertura de riesgos para este contingente, se encuentran los colaterales o contragarantías que las entidades constituyen a favor de la Nación, así como los aportes al FCEE. Al cierre de abril de 2026, el fondo presentaba un saldo de \$702mm por concepto de garantías de la Nación, con un incremento del 12% frente al mismo periodo del año anterior (Tabla 4.16).

Tabla 4.16. Saldos Fondo de Contingencias – Subcuenta Garantías

Años	Saldo \$ (MM)	Variación anual
2024	555	-
2025	626	13%
2026	702	12%

Fuente: MHCP - Saldo a abril de cada año.

4.2.2.6. Capital Exigible por organismos Multilaterales

El capital exigible se constituye en una forma de capitalización de los organismos multilaterales. Con esta figura existe la obligación por parte de los países miembros, de hacer efectivo el pago de un monto de capital determinado mediante acuerdo y sujeto a la ocurrencia de un evento excepcional como, por ejemplo, una capitalización adicional de tales

entidades en un monto y participación definidos en las Asambleas de Gobernadores de estos espacios multilaterales.

Con una probabilidad de pérdida²⁸⁸ de 13,4%, menor a la observada en 2025 (13,6%), se estima un pasivo contingente de \$3.268mm para 2026 (0,2% del PIB). Este monto es inferior al registrado en 2025, cuando se estimó en \$3.780mm. Por su parte, el monto en exposición para la presente vigencia fiscal se ubica en USD 6.615 millones, un nivel similar al del año anterior. No obstante, la cifra en pesos disminuyó en \$3.403mm, al pasar de \$27.734mm en 2025 a \$24.331mm en 2026. Esta disminución se explica principalmente por la apreciación del peso frente al dólar entre 2025 y 2026.

En la Tabla 4.17 se presentan los montos en exposición por organismos, así como la participación de esos montos en el total de la exposición y como porcentaje del PIB.

Tabla 4.17. Capital exigible - montos en exposición por organismos multilaterales

Organismo	Monto en exposición (USD m)	(\$MM)*	Participación % del total	% del PIB**
BID	5.147	18.932	77,8	1,0
BIRF	1.323	4.866	20	0,2
BCIE, BDC, CAF	145	533	2,2	0,0
Total	6.615	24.331	100	1,2

Fuente: DGCPTN – MHCP. *Con TRM del 31 de mayo de 2026.

4.3. Mapa de riesgos fiscales

Esta sección analiza la evolución de los riesgos fiscales que enfrenta el Gobierno nacional. Para ello, en primer lugar, se examinan las desviaciones entre las proyecciones fiscales contenidas en Marcos Fiscales de Mediano Plazo (MFMP) anteriores y los resultados efectivamente observados, con el fin de identificar patrones y dinámicas recurrentes en la elaboración de los pronósticos. Asimismo, se construye un mapa de riesgos cuyo objetivo es monitorear y orientar la adopción de mecanismos de respuesta frente a la materialización de las principales contingencias identificadas, buscando mitigar su impacto sobre las finanzas públicas.

La Tabla 4.18 presenta un análisis de las desviaciones en la proyección de las principales variables fiscales en un horizonte de corto plazo. Al considerar los pronósticos para las dos vigencias fiscales siguientes, se observa que los ingresos tributarios y el balance primario son las variables con mayor error de proyección, alcanzando las mayores diferencias en términos absolutos en t+2. Por su parte, los gastos totales y los ingresos no tributarios se destacan por presentar menores márgenes de error, aunque mantienen una tendencia a ampliar sus desviaciones a medida que se extiende el horizonte de pronóstico.

²⁸⁸ Teniendo en cuenta que el BID es el Organismo Multilateral con mayor incidencia en el capital exigible (78%), se toma éste como base para definir la probabilidad referida. Se toma el total de capitalizaciones (9) efectuadas desde el inicio del convenio con este organismo (1959) hasta el año actual, teniendo en cuenta el total de años transcurridos en ese lapso. Además, se suaviza la probabilidad con compromisos pactados que se tengan por capital exigible para los próximos 10 años con dicha entidad. Actualmente no existen compromisos de pago pactados, entonces no se aplica este ajuste.

Tabla 4.18. Desviaciones absolutas en la proyección de variables fiscales (desviaciones estándar) ²⁸⁹

Concepto	t	t+1	t+2
Balance total	0,2	0,5	1,1
Balance primario	0,4	1,0	1,3
Ingresos totales	0,4	1,0	1,6
Ingresos tributarios	0,6	1,2	1,8
Ingresos no tributarios	0,4	0,5	0,5
Gastos totales	0,2	0,3	0,5
Deuda neta	0,3	0,6	0,7
Brent	0,4	0,9	1,0

Mayor desviación

Menor desviación

El análisis del signo de las desviaciones revela un sesgo optimista en las proyecciones de los ingresos tributarios y en el balance primario (Ver Tabla 4.19).

En particular, para t+2 se identifica una sobreestimación de estas variables equivalente a 1,5 y 1,1 desviaciones estándar frente a los valores observados, respectivamente. En contraste, en lo referente a los gastos totales, los ingresos no tributarios y la deuda neta del GNC la tendencia se invierte y las variables registran una subestimación, aunque de menor magnitud. De manera generalizada, se evidencia que, en el conjunto de variables analizadas, el sesgo presente en t no solo persiste, sino que tiende a profundizarse en los dos periodos subsiguientes. Esto sugiere que, una vez que una variable es subestimada o sobreestimada en el primer año, dicha tendencia se mantiene en el horizonte de corto plazo.

Tabla 4.19. Desviaciones en la proyección de variables fiscales (desviaciones estándar)

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

Subestimación

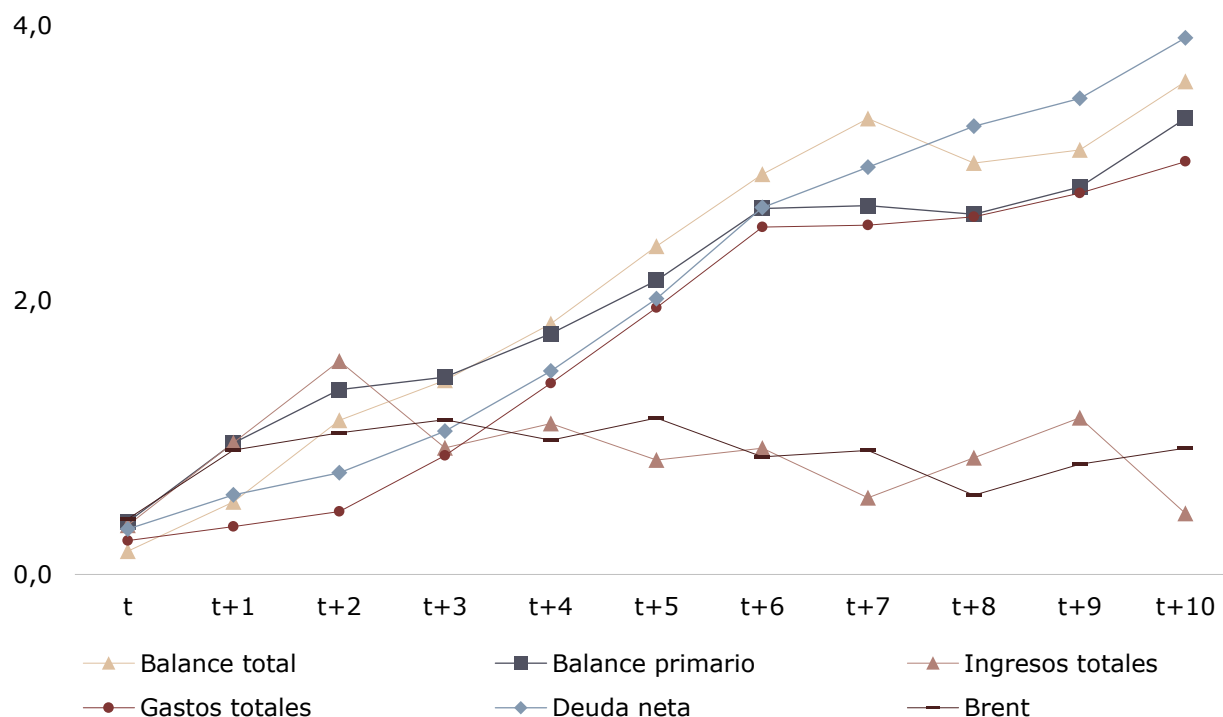
Sobreestimación

Fuente: DGPM – MHCP.

²⁸⁹ Las desviaciones absolutas hacen referencias al valor absoluto del error de pronóstico dividido por la desviación estándar de los valores observados.

En el mediano plazo, definido como el horizonte de $t+3$ en adelante, se observa que la deuda neta y el balance primario registran las mayores desviaciones promedio (Ver Gráfico 4.23). Esta dinámica es consistente con el comportamiento de los gastos totales, cuyas desviaciones aumentan progresivamente, pasando de ser una variable con relativo grado de acierto en el corto plazo a convertirse en una de las principales fuentes de error en el mediano plazo. Por su parte, los ingresos tributarios y no tributarios se consolidan como las variables con menor margen de error relativo en este horizonte. En general, se identifica que, a medida que se amplía el horizonte de pronóstico, aumentan los márgenes de error de las principales variables fiscales (con excepción de los ingresos totales y el precio del Brent), reflejando la mayor incertidumbre y la exposición a choques sobre las finanzas públicas.

Gráfico 4.23. Desviaciones absolutas en la proyección de variables fiscales (desviaciones estándar)



Fuente: DGPM – MHCP.

En línea con los resultados del corto plazo, en el mediano plazo persiste la subestimación de la deuda neta y de los gastos totales, mientras que el balance primario mantiene un sesgo hacia la sobreestimación. En promedio, se estima una sobreestimación del balance total del GNC de 2,1 desviaciones estándar, así como una subestimación de la deuda neta del GNC de 1,9 desviaciones estándar en todo el horizonte de pronóstico analizado (Gráfico 4.24). Finalmente, se destaca que, si bien los ingresos totales presentan, en promedio, una desviación cercana a la neutralidad, este resultado obedece a un cambio en el sesgo a partir de $t+5$, momento a partir del cual se registra una subestimación de los ingresos que compensa la sobreestimación observada en los periodos previos.

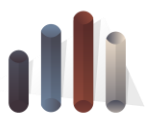
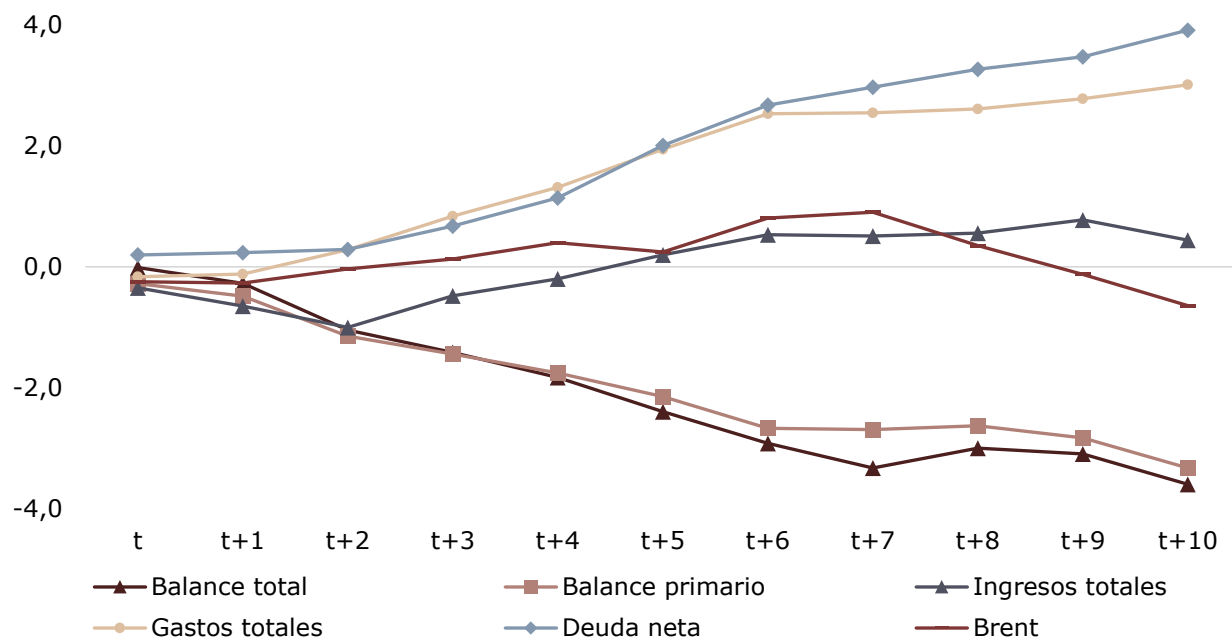


Gráfico 4.24. Desviaciones en la proyección de variables fiscales mediano plazo (desviaciones estándar)



Fuente: DGPM – MHCP.

Tabla 4.20. Matriz de riesgos fiscales

Tipo de Riesgo	Categoría	Consecuencia	Medidas de mitigación
Macroeconómico y Fiscal	Menor dinamismo local	Disminución del crecimiento económico en 0,1pp y 0,2pp para 2026 y 2027, respectivamente	Medidas de eficiencia de gasto y gestión de la deuda
	Fenómeno de El Niño	Este fenómeno climático genera un aumento de la inflación de 0,4pp para 2026	Compensación de costos de insumos y asignación de tasas preferenciales al sector agropecuario
	Prolongación del conflicto en Medio Oriente	Un mayor precio del petróleo genera aumento en la inflación de 0,2pp tanto para 2026 y 2027, y una menor depreciación	Compensación de costos de insumos y asignación de tasas preferenciales al sector agropecuario
	Mayor resiliencia del mercado laboral	Un mercado laboral más dinámico impulsaría el crecimiento de 2026 en 0,1pp	No se necesitarían medidas de mitigación dado el efecto positivo del riesgo
	Reapertura económica de Venezuela	Un mayor impulso exportador eleva el crecimiento en 0,1pp para 2026, incrementa levemente la inflación y presiona la apreciación del peso	No se necesitarían medidas de mitigación dado el efecto positivo del riesgo
	Balance primario	Balance primario en promedio histórico (-0,09% del PIB) genera un aumento del stock de la deuda neta que llegaría a 80,1% en 2037.	Regla fiscal y fortalecimiento de institucionalidad



	Balance primario	Balance primario equivalente al máximo superávit de la historia genera una disminución del stock de la deuda neta que llegaría a 55,7% en 2037.	
	No materialización de la Ley de Financiamiento	Incremento de la deuda neta del GNC desde 2027 (0,3pp en promedio), así como un mayor esfuerzo de ajuste en el componente de gasto flexible especialmente en 2028, 2029 y 2030.	Búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento
Específico – Pasivos directos no explícitos	Pasivo pensional	94,4% Del PIB en 2026	Fondo de Garantía de Pensión Mínima por 2,9% del PIB
	Cesantías retroactivas	\$2,4 billones al 31 de diciembre de 2025	Asignaciones presupuestales
Específico – Pasivos contingentes	Asociaciones Público-Privadas (APP)	\$38,1 billones para 2026-2037	Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales
	FNG	\$3,5 billones para 2026-2028	Recursos propios por \$3,4 billones
	Desastres	Estimación sujeta a probabilidad	Crédito contingente (CATDDO) con el Banco Mundial
	Sentencias y conciliaciones	\$27,7 billones para 2026-2036	Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales por \$7,6 billones
	Garantías de la Nación	\$1,6 billones para 2026	Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales por \$702 mil millones
	Capital Exigible	\$3,3 billones para 2026	N/A

Fuente: DGPM – MHCP.

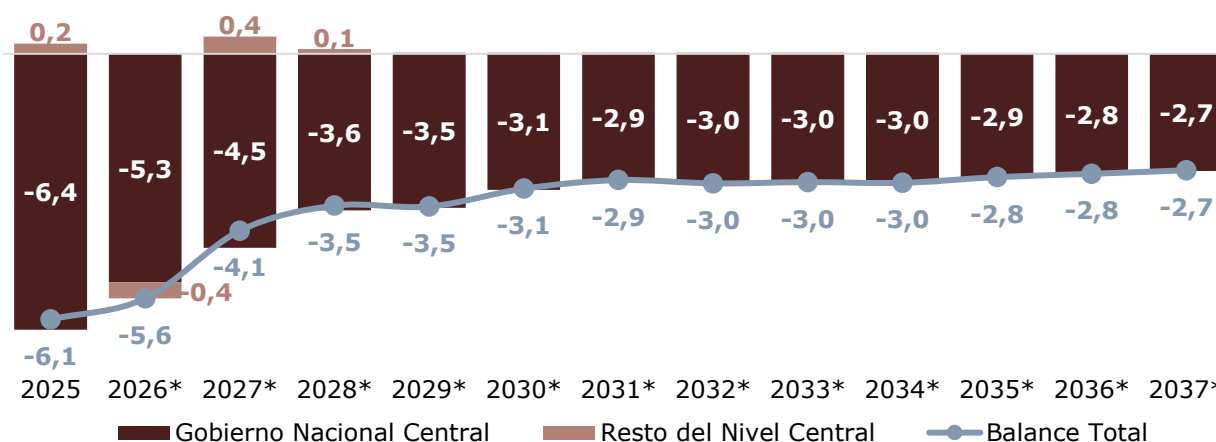
Apéndice 1. Detalles de las estimaciones del sector público

En este apéndice se presentan las estimaciones fiscales de los subsectores que conforman el Gobierno General (GG), el Sector Público No Financiero (SPNF) y el Sector Público Financiero (SPF). En particular, se desarrollan con mayor detalle las proyecciones expuestas en los capítulos 1, 2 y 3 de este MFMP, detallando los resultados fiscales del Gobierno Central, incluyendo Resto del Nivel Central (RNC); así como los correspondientes a Regionales y Locales, con distinción entre Administraciones Centrales y el Sistema General de Regalías; las estimaciones de Seguridad Social, desagregadas en Salud y Pensiones; y las de las Empresas Públicas, tanto del nivel nacional como local.

A.1.1. Gobierno Central

El Gobierno Central²⁹⁰ registraría déficits de 5,6% y 4,1% del PIB en 2026 y 2027, respectivamente, para posteriormente converger a un déficit promedio de 3,0% del PIB durante el período 2028-2037. Esta trayectoria estaría explicada principalmente por la mejora prevista en el balance del GNC, cuyo déficit promedio se reduciría de 5,3% del PIB entre 2025 y 2027 a 3,0% del PIB en el horizonte de mediano plazo. Por su parte, el RNC mantendría una posición cercana al equilibrio fiscal, aunque registraría una ligera reducción frente al promedio observado en los primeros años de proyección, al pasar de un superávit de 0,1% del PIB a un balance neutro.

Gráfico A.1.1. Balance del Gobierno Central (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

A.1.1.1. Resto del Gobierno Central

Las entidades y fondos del GC distintos al GNC registrarían un superávit de 0,2% del PIB en 2025 que caería en 2026 alcanzando un déficit de 0,4% del PIB, para luego recuperarse en 2027, con un superávit de 0,4% del PIB. A partir de 2028, cuando el balance se ubicaría en 0,1% del PIB, este subsector convergería gradualmente hacia una

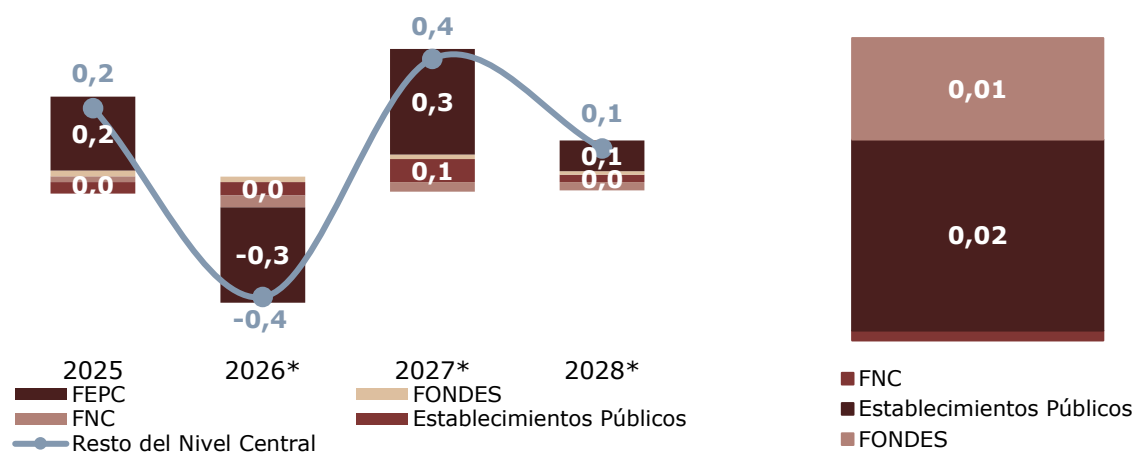
²⁹⁰ El Gobierno Central incluye el Gobierno Nacional Central (GNC) y Resto del Nivel Central, este último conformado por los establecimientos públicos del orden nacional, el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), el Fondo nacional para el Desarrollo de la Infraestructura (FONDES), y el Fondo Nacional del Café (FNC).

posición fiscal neutral en el mediano plazo. La recuperación observada en 2027 estaría asociada principalmente a la mejora en el balance del FEPC y de los establecimientos públicos del orden nacional. En el mediano plazo, el FEPC retornaría gradualmente a un balance neutro luego de las fluctuaciones observadas durante los primeros años del horizonte de proyección, como resultado de una reducción de los diferenciales entre el precio internacional y el precio local de los combustibles fósiles. Por su parte, en los establecimientos públicos, la ANH revertiría los déficits registrados en años anteriores como resultado de una menor presión derivada de las transferencias de excedentes a la Nación, efecto que más que compensaría la reducción esperada en los ingresos por derechos económicos. De igual forma, el ICBF, el SENA y la ANI mejorarían sus balances nominales gracias al crecimiento de sus ingresos por encima de sus gastos, mientras que INVIAS y FUTIC mantendrían resultados sin variaciones significativas. Estos efectos tenderían a normalizarse a partir de 2028, llevando nuevamente a los establecimientos públicos a posiciones cercanas al equilibrio, consistentes con la naturaleza de sus funciones misionales.

Gráfico A.1.2. Balance del Resto del Nivel Central (% del PIB)

A. RNC 2024-2027*

B. Promedio RNC 2028-2036*



Fuente: DGPM – MHCP. *Cifras proyectadas.

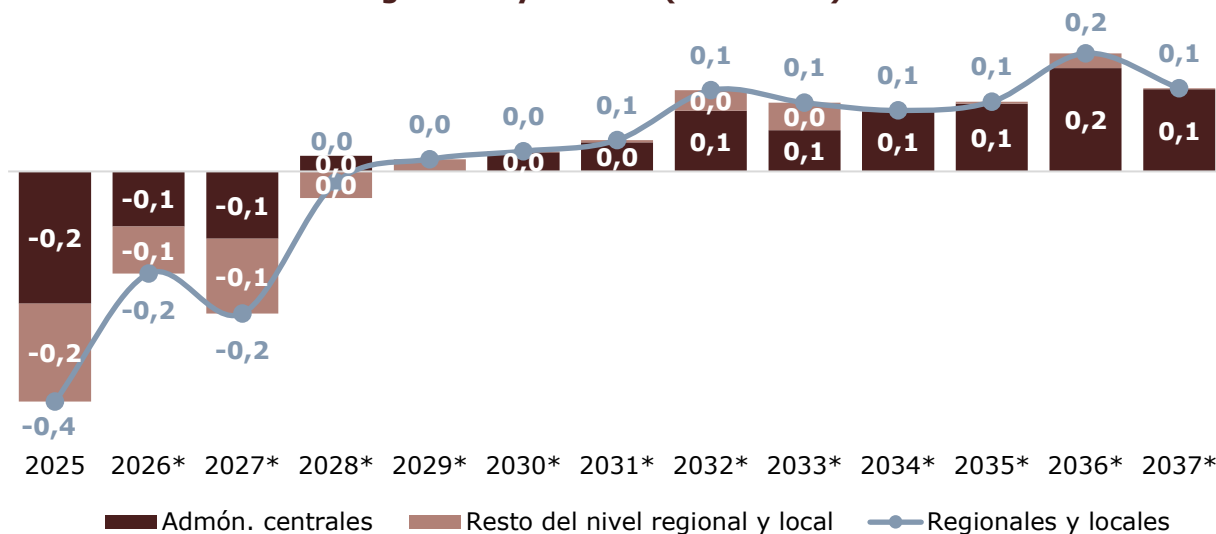
A.1.2. Regionales y Locales

En 2026 se proyecta que el subsector de Regionales y Locales (R&L) registre un balance deficitario de 0,2% del PIB, lo que representa una mejora de 0,2pp frente al déficit de 0,4% del PIB observado en 2025. Este resultado se explica por una mejoría de 0,1pp del PIB en el balance fiscal tanto de las Administraciones Centrales como del Sistema General de Regalías (SGR).

El mejor desempeño de R&L respondería a un menor gasto de las Administraciones Centrales, consistente con la dinámica del ciclo político territorial, así como a un incremento en ingresos del SGR por mayores precios de los commodities. En el caso de Administraciones Centrales, al ser tercer año de gobierno se prevé que se mantengan altos grados de inversión, pero con una estabilización progresiva de la ejecución presupuestal, luego del mayor dinamismo observado durante el segundo año de mandato. Por su parte, el SGR presentaría una mejora en su balance asociado a un mayor recaudo de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) dados los mayores precios del petróleo, lo cual sería parcialmente

compensado por un aumento en los pagos de inversión asociado a una mayor ejecución de proyectos al ser el segundo año del bienio presupuestal del Sistema 2025-2026.

Gráfico A.1.3. Balance Regionales y Locales (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP. *Cifras proyectadas.

Las Administraciones Centrales registrarían déficits de 0,1% del PIB en 2026 y 2027, para retornar a una posición cercana al equilibrio a partir de 2028 y alcanzar superávits moderados de 0,1% del PIB al final del horizonte de proyección. Esta trayectoria estaría determinada por la interacción entre el ciclo político territorial y la implementación gradual de la Ley de Competencias derivada del Acto Legislativo 03 de 2024. En particular, durante 2026 y 2027 se mantendrían niveles elevados de gasto asociados a la etapa de mayor ejecución presupuestal de los gobiernos subnacionales. En estos años se observaría un crecimiento importante de los gastos de funcionamiento, inversión social y gasto de capital, acompañado por mayores pagos por intereses derivados del fortalecimiento del acceso al crédito por parte de las entidades territoriales para financiar proyectos de inversión.

A partir de 2028, el inicio de un nuevo ciclo de gobierno daría lugar a una moderación en los gastos de funcionamiento y capital, permitiendo una corrección gradual del balance fiscal. Este efecto estaría acompañado por un aumento de los ingresos provenientes del SGP, impulsado tanto por la mejora esperada como resultado del ajuste fiscal en la dinámica de los ICN como por la entrada en vigor de la Ley de Competencias. En este contexto, el incremento gradual de la participación de las entidades territoriales en los ICN se traduciría en mayores transferencias hacia los gobiernos subnacionales, en línea con la senda de implementación del Acto Legislativo 03 de 2024.

No obstante, estos mayores recursos estarían asociados a nuevas responsabilidades de gasto para las entidades territoriales. En particular, la Ley de Competencias asignaría funciones adicionales que requerirían mayores niveles de inversión social y gasto de funcionamiento para la prestación de los servicios descentralizados. De esta manera, aunque las transferencias generarían una presión positiva sobre los ingresos de las Administraciones Centrales, una parte importante de estos recursos tendría como contrapartida mayores gastos, limitando el impacto neto sobre el balance fiscal. Como resultado, las entidades territoriales mantendrían posiciones cercanas al equilibrio durante buena parte del horizonte de proyección y registrarían superávits moderados en los años iniciales de los ciclos políticos posteriores, en

un contexto de estabilización del gasto de capital una vez culminen los principales proyectos de inversión asociados a los planes de desarrollo territoriales.

La dinámica del resto del nivel regional y local estaría determinada por el comportamiento del SGR, para el cual se esperan déficits moderados durante los primeros años de proyección y una convergencia hacia el equilibrio fiscal. Particularmente, en 2026 y 2027 se estima un déficit de 0,1% del PIB, lo que representa una mejora de 0,1pp frente al balance observado en 2025. Este resultado obedecería al incremento en los ingresos del sistema, favorecido por mayores precios del petróleo y carbón, aunque sería parcialmente compensado por una mayor ejecución de proyectos de inversión asociada a la dinámica del ciclo político territorial.

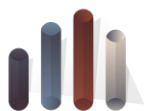
A partir de 2028, se proyecta que el SGR registre un balance neutro (0,0% del PIB), el cual se mantendría durante el resto del horizonte de proyección. Por el lado de los ingresos, se prevé una moderación frente a los niveles observados en 2026 y 2027, asociada a la normalización del precio del petróleo. No obstante, en el mediano plazo estos presentarían un aumento gradual, impulsado por mayores precios de los commodities y una mayor TRM, aunque parcialmente contrarrestado por una menor producción de petróleo y carbón. Por su parte, los pagos de inversión se ajustarían a la disponibilidad de recursos del sistema, en línea con su esquema de ejecución que opera bajo un principio de caja, y a la dinámica histórica de los ciclos territoriales, caracterizada por una mayor ejecución durante los segundos años de cada bienio y una aceleración gradual de los pagos a medida que avanza el ciclo político territorial. Como resultado, en el mediano plazo los ingresos y los pagos se ubicarían en 0,4% del PIB en promedio, equivalentes a una reducción de 0,2pp y 0,3pp, respectivamente, frente al promedio proyectado para 2026-2027.

A.1.3. Seguridad Social

El balance del sector de Seguridad Social alcanzaría un superávit de 0,7% del PIB en 2026 lo que representa una mejora de 0,2pp en comparación con el resultado del año anterior. Este resultado obedece a la dinámica positiva del subsector de pensiones que registraría una mejora en su balance producto de la acumulación de mayores recursos en el FONPET y la corrección del déficit del FSP. Por su parte, el subsector de salud mantendría un balance estable frente al 2025, considerando que el mayor gasto en servicios de salud estaría completamente financiado con aportes de la Nación, ET y recursos propios del sistema.

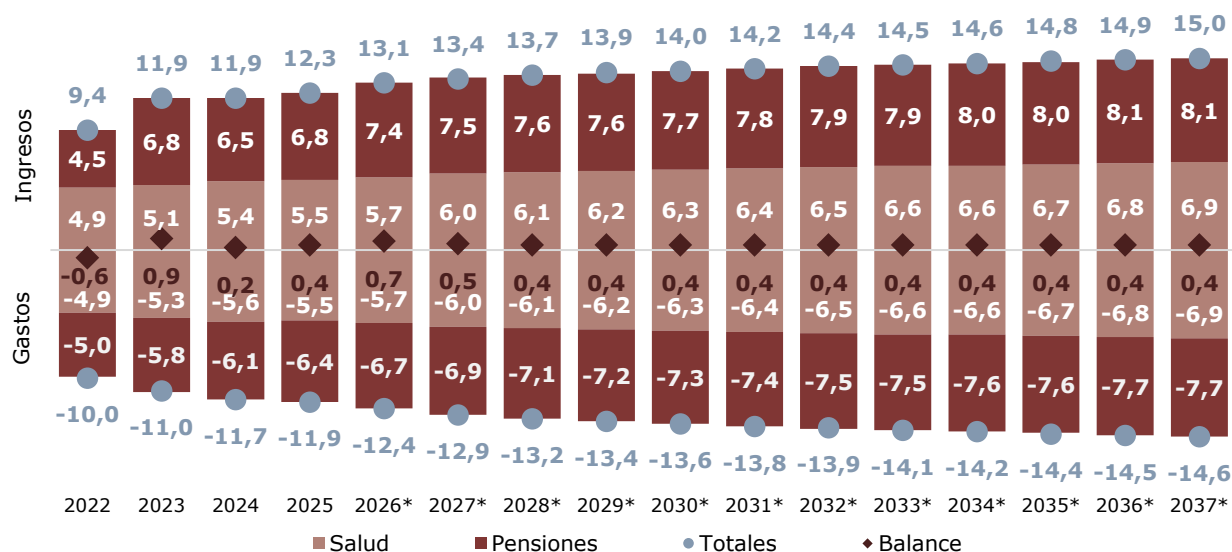
A cierre de 2026 se esperaría que el subsector de pensiones registre un aumento en sus ingresos que superaría el mayor gasto para el pago de prestaciones sociales. Las entidades que explican el balance superavitario tendrían comportamientos mixtos. En primer lugar, el FONPET registraría una variación de los ingresos de 0,06pp, explicada por sus rendimientos financieros, mientras que sus egresos presentarían un comportamiento estable como proporción del PIB. En contraste, el FSP registraría una corrección en su desbalance debido a una disminución en los retiros proyectados por la Fiduprevisora de la subcuenta de subsistencia y la subcuenta de solidaridad (-0,13pp).

En el resto de las entidades del subsector de pensiones se esperaría un balance neutro que estaría asociado a un crecimiento del gasto para el pago de mesadas pensionales, que debe ser compensado por mayores ingresos. El mayor gasto en pensiones para el 2026 estaría concentrado en Colpensiones (58,3%), FOMAG (12,3%), CASUR y CREMIL (11,7%) y FOPEP (11,4%). Particularmente, este resultado obedece a un crecimiento en el número de pensionados en Colpensiones que a cierre de 2026 tendría 1,9



millones de pensionados y FOMAG que alcanzaría 259 mil pensionados; mientras que CASUR y CREMIL mantendrían una nómina estable (225 mil) y FOPEP registraría una disminución por el marchitamiento de estas pensiones, reduciendo la nómina hasta 282 mil retirados. Paralelamente la indexación de las mesadas pensionales con el incremento del SMLMV también impulsaría el crecimiento del valor. En el caso de Colpensiones más del 50% de mesadas son de SMLMV y para regímenes especiales y en marchitamiento esta proporción alcanza poco más del 10%.

Gráfico A.1.4. Balance de Seguridad Social (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP con base en datos remitidos por la DGRESS. *Cifras proyectadas.

Conforme aumentan las necesidades de recursos las entidades del subsector de pensiones, se generan mayores presiones de aportes del GNC, para el financiamiento de las prestaciones sociales. A pesar de que todas las entidades registraron un aumento de sus recursos propios, incluyendo contribuciones, estas variaciones son inferiores al aumento del gasto en pensiones por lo cual el aporte de la Nación y las ET tiene que cubrir la diferencia en las fuentes para garantizar el pago de la prestación. Específicamente, en el 2026 el aumento de los ingresos propios del subsector sería de 0,2pp mientras que el aumento del aporte de la Nación sería de 0,3pp, en comparación con la vigencia anterior.

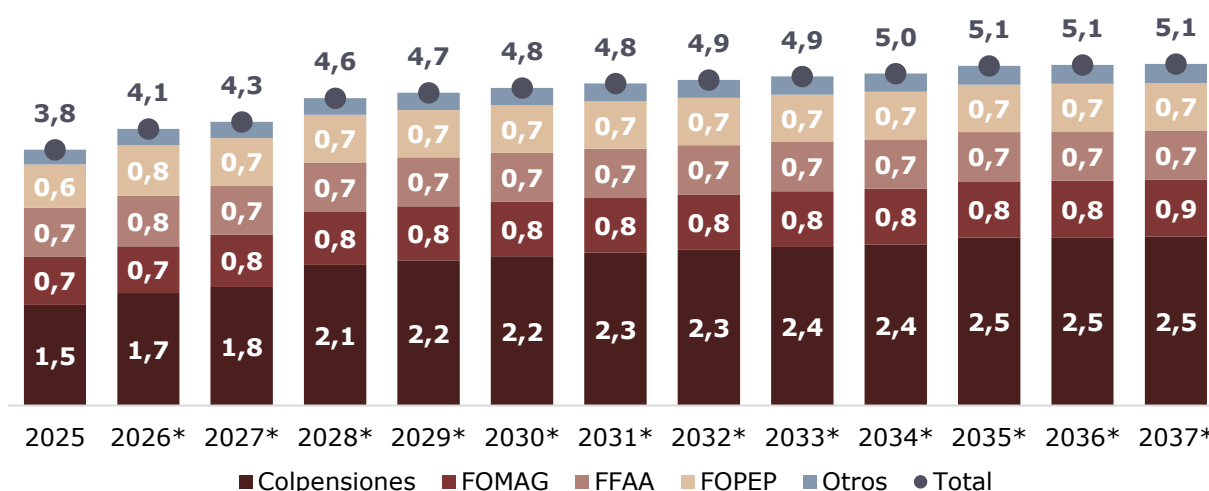
En el mediano plazo, el subsector de pensiones mantendría un superávit a lo largo de todo el horizonte de proyección, alcanzando 0,4% del PIB en 2037. Este resultado estaría explicado principalmente por la evolución del FONPET y el FGPM. El FONPET registraría un balance positivo en el largo plazo (0,2% del PIB), que estaría sustentado en una leve reducción del gasto y un aumento de los ingresos provenientes del SGP y de los rendimientos financieros. El FGPM a su vez tendría un balance promedio de 0,2% del PIB asociado a crecimientos de los ingresos por encima de los retiros del Fondo.

El balance del FONPET obedece a la acumulación de activos y modificaciones en los retiros producto de la Ley 2468 de 2025. En el mediano plazo los rendimientos financieros alcanzarían un promedio anual de 0,2% del PIB. Asimismo, contribuirían los recursos provenientes del SGP, que presentarían una tendencia positiva que llegaría cerca de 0,2% del PIB hacia 2037. Por el lado del gasto, se prevé una trayectoria ligeramente descendente como proporción del PIB, pero con incrementos nominales importantes en los primeros años que

posteriormente registrarían una corrección. Si bien la implementación de la Ley 2468 de 2025 permite financiar el 100% de la nómina de pensionados con cargo a los recursos acumulados en el Fondo, generando mayores retiros durante los primeros años, dichos desembolsos reducen los niveles de cobertura de las entidades territoriales frente a su pasivo pensional. Como consecuencia, durante los primeros años se requieren también mayores aportes para restablecer los niveles de cobertura exigidos por la normatividad vigente.

El resto de las entidades del subsector registraría balances cercanos a cero. Este comportamiento respondería al aumento de las presiones de gasto asociadas al pago de mesadas pensionales, las cuales deberán financiarse principalmente mediante transferencias del GNC. Estas necesidades de financiamiento se concentran en Colpensiones, el FOMAG, el FOPEP y los regímenes de las Fuerzas Militares y de la Policía, que en conjunto representan cerca del 95% del gasto del subsector. La creciente dinámica de este gasto obedece principalmente al envejecimiento de la población, que incrementa el número de pensionados en cada régimen, así como al riesgo de deslizamiento del salario mínimo y a la indexación de las mesadas con índices superiores a la inflación, factores que elevan el costo de las obligaciones pensionales.

Gráfico A.1.5. Aportes de la Nación y Entidades Territoriales a pensiones (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP con base en datos remitidos por la DGRESS. *Cifras proyectadas.

Nota: Otros incluye FGPM, Ferrocarriles, FONPET y Fonprecon.

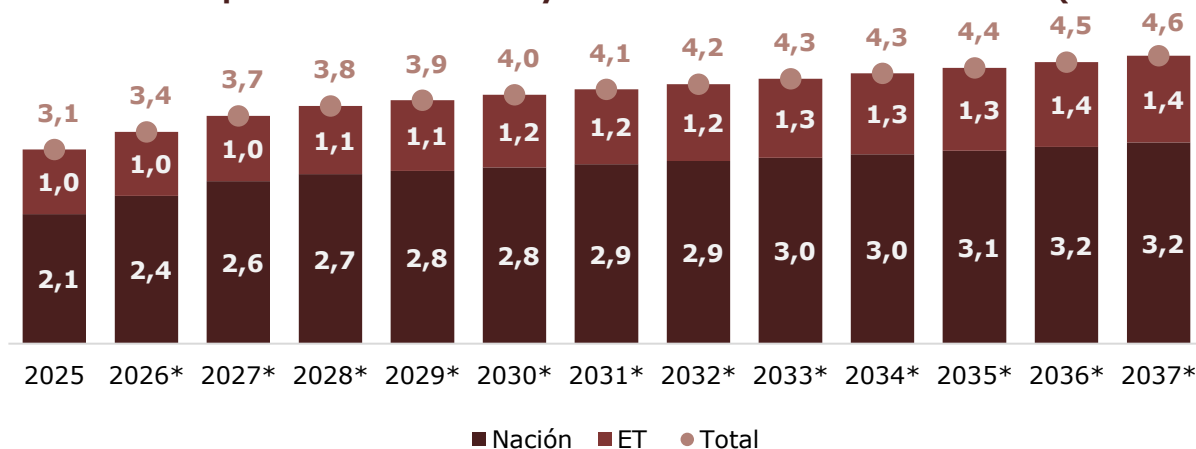
Por su parte, el crecimiento de los gastos del subsector salud en 2026, estimado en 13,7% nominal, respondería principalmente a las presiones asociadas al aseguramiento en salud. Este comportamiento estaría explicado por el incremento de la UPC decretado por el Ministerio de Salud y Protección Social²⁹¹ y por el reconocimiento de presupuestos máximos. En cuanto al FOMAG, se proyecta una moderación del gasto asociada a una mayor maduración del nuevo modelo de salud. Tras el fuerte incremento registrado en 2024, el gasto se mantendría en niveles elevados durante 2025, aunque con un crecimiento significativamente menor, mientras que la consolidación de acuerdos tarifarios y la reducción de los pagos por evento contribuirían a contener las presiones de gasto en 2026. Por el lado de los ingresos, el subsector registraría un incremento de 0,3pp del PIB (14,4% nominal),

²⁹¹ Mediante la Resolución 2764 de 2025 se estableció incrementos de la UPC de 9,03% para el Régimen Contributivo y de 16,49% para el Régimen Subsidiado.

explicado principalmente por el crecimiento nominal de 19,0% en los aportes de la Nación y de 9,0% en los ingresos tributarios.

El subsector salud presentaría un balance neutro entre 2027 y 2037, con una senda de crecimiento sostenido tanto en sus ingresos como en sus gastos. La ADRES, principal entidad del sistema enfrentaría una creciente necesidad de recursos para financiar el aseguramiento en salud, debido al crecimiento de la población afiliada, el aumento de la morbilidad, el envejecimiento poblacional y la incorporación de nuevos servicios al Plan de Beneficios en Salud (PBS). Aunque las fuentes de financiación del subsector también mantendrían una trayectoria creciente, el cierre financiero del sistema se cubriría mediante transferencias del GNC y de las entidades territoriales (ET), las cuales aumentarían en promedio 0,11pp del PIB por año, hasta alcanzar un máximo de 4,6% del PIB en 2037 (Gráfico A.1.6). Por su parte, en el FOMAG, tras la estabilización del gasto asociada a la implementación del nuevo modelo de salud, se proyecta un crecimiento de las transferencias consistente con el envejecimiento de la población cubierta por el régimen especial y con la actualización de los costos de los servicios de salud.

Gráfico A.1.6. Aportes de la Nación y Entidades Territoriales a salud (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP. *Cifras proyectadas.

A.1.4. Gobierno General

En el mediano plazo, el Gobierno General registraría un déficit promedio de 2,5% del PIB, inferior en 2,5pp al promedio estimado para el periodo 2025-2027 (5,0% del PIB). Este resultado respondería a una corrección de 2,3pp en el balance del Gobierno Central y de 0,4pp en el de Regionales y Locales, efectos que serían parcialmente compensados por una reducción de 0,1pp en el superávit de Seguridad Social. En particular, la mejor dinámica del GG estaría asociada principalmente al desempeño del GNC, que registraría un déficit de 3,1% del PIB durante 2028-2037, 2,3pp por debajo del promedio proyectado para 2025-2027. Por su parte, la contribución de Regionales y Locales estaría explicada por la mejora tanto de las Administraciones Centrales como del SGR, mientras que la disminución del superávit de Seguridad Social obedecería al subsector de pensiones, dado que el de salud mantendría balances neutrales como proporción del PIB a lo largo del horizonte de proyección.

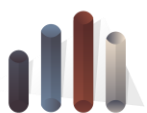
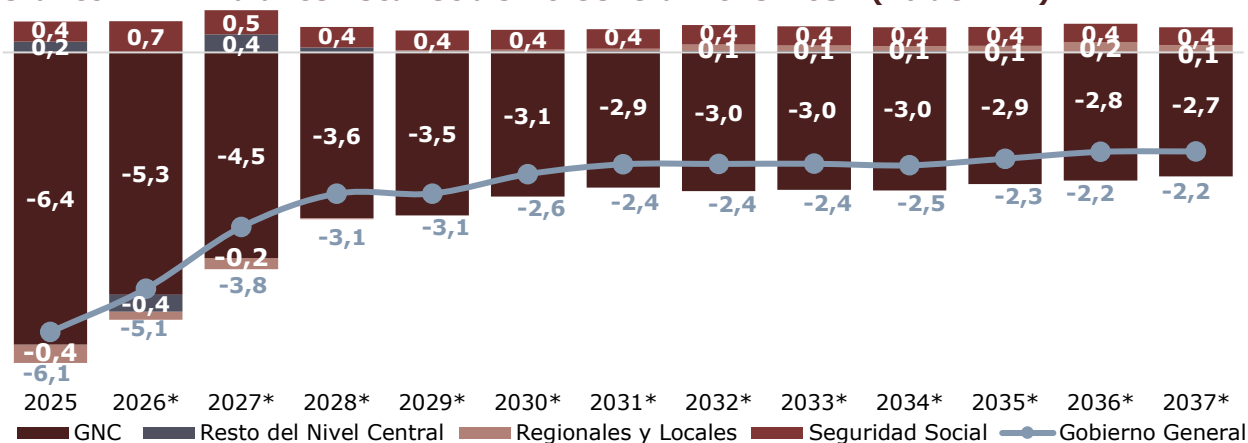


Gráfico A.1.7. Balance fiscal Gobierno General 2025-2037 (% del PIB)

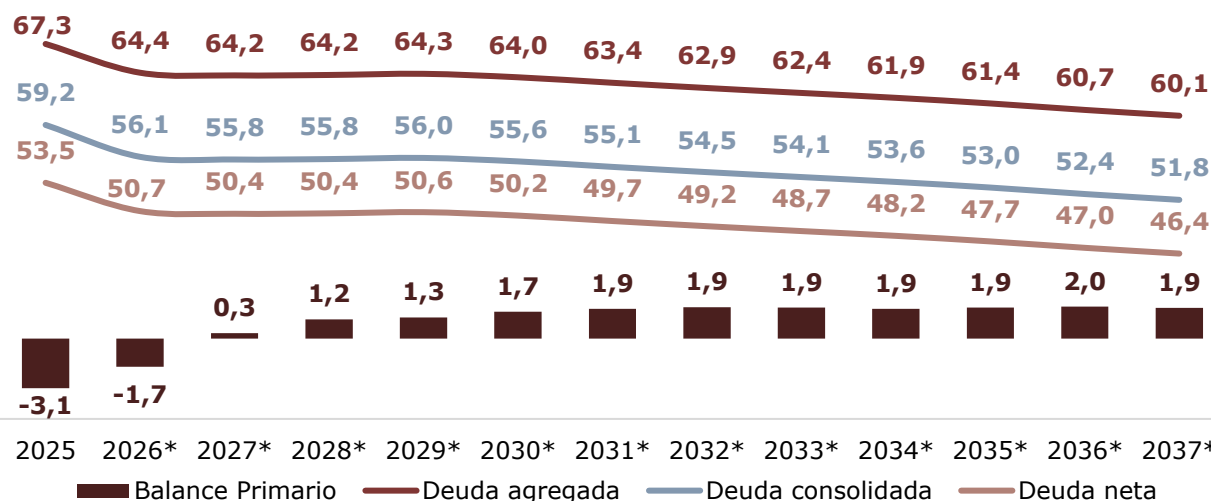


Fuente: DGPM - MHCP. *Cifras proyectadas.

El balance primario del GG mostraría una mejora en el mediano plazo, al pasar de un déficit promedio de 1,5% del PIB entre 2025 y 2027 a un superávit promedio de 1,8% del PIB durante 2028-2037. Específicamente, el GG registraría balances primarios positivos a partir de 2027, incrementando desde 0,3% del PIB hasta 1,9% del PIB en 2037, con un nivel máximo de 2,0% del PIB en 2036.

Las métricas de deuda del Gobierno General iniciarían una senda descendente desde 2026 que se mantendría durante el mediano plazo. Esta trayectoria sería consistente con la mejora proyectada del balance primario del GG y la reducción gradual del endeudamiento del GNC. En particular, la deuda agregada pasaría de 64,2% del PIB en 2027 a 60,1% del PIB en 2037. De manera consistente, la deuda consolidada y la deuda neta también registrarían una trayectoria decreciente, ubicándose en 51,8% y 46,4% del PIB, respectivamente, al final del periodo.

Gráfico A.1.8. Deuda y balance primario del Gobierno General 2025-2037 (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP. *Cifras proyectadas.

A.1.5. Empresas Públicas²⁹²

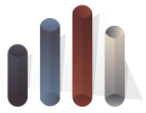
Las empresas públicas registrarían una mejora gradual de 0,2pp en su balance, pasando de un déficit promedio de 0,1% del PIB entre 2025 y 2027 a un superávit promedio de 0,1% del PIB entre 2028 y 2037. En particular, entre 2026 y 2027 se mantendría un déficit promedio de 0,1% del PIB, en un contexto caracterizado por mayores presiones operativas asociadas al fenómeno de El Niño y por la ejecución de inversiones estratégicas orientadas a fortalecer la capacidad operativa y la modernización empresarial. En 2028, las empresas públicas presentarían un balance neutro para posteriormente registrar superávits sostenidos de 0,1% del PIB hasta 2037. Esta trayectoria estaría explicada por la normalización de las condiciones hidrológicas tras el fenómeno climático, los retornos de las inversiones realizadas en años previos y el fortalecimiento de la actividad económica, que favorecería una mayor demanda de energía.

Las empresas del sector eléctrico mantendrían un balance neutro (0,0% del PIB) a lo largo de todo el horizonte de proyección. No obstante, en términos nominales registrarían un superávit promedio de \$312mm entre 2026 y 2037. En el corto plazo, el desempeño del sector estaría marcado por los efectos del fenómeno de El Niño. En 2026, las empresas nacionales registrarían un superávit de \$555 mil millones, favorecido por mayores ingresos debido al aumento en la demanda de energía y en los precios de venta en bolsa. Sin embargo, este efecto sería parcialmente compensado por mayores costos operativos, asociados a la necesidad de compras de energía en el mercado mayorista y el uso de generación térmica con costos más elevados. Estas condiciones tenderían a normalizarse en 2027, año en el que el superávit se reduciría en \$418mm debido a una moderación de la demanda de energía y de los precios de venta en bolsa tras la finalización del fenómeno climático.

En el mediano plazo, se proyecta que las empresas nacionales presenten una trayectoria creciente en términos nominales, aumentando de \$155mm en 2028 a \$496mm en 2037. Este desempeño se explicaría por la expansión de la actividad económica y el consecuente aumento de la demanda de energía, así como por la entrada gradual de nuevos proyectos de generación, especialmente de fuentes renovables no convencionales, que contribuirían a ampliar la capacidad instalada y fortalecer la oferta energética del país. Por el lado del gasto, aunque se prevé una trayectoria creciente asociada a inversiones en infraestructura y transición energética, esta sería compensada por una matriz de generación más eficiente, con una menor dependencia de energía térmica de mayor costo.

Por su parte, las empresas locales mantendrían un déficit de 0,2% del PIB en 2026, el cual se reduciría a 0,1% del PIB en 2027. En 2026, EMCALI y la EAAB registrarían un deterioro asociado al aumento de sus costos operativos derivado del fenómeno de El Niño y a la ejecución de procesos de transformación y modernización empresarial. Lo anterior sería parcialmente compensado por la mejora de EPM, debido al aumento de la demanda de energía y por avances en su estrategia de eficiencia operativa. Hacia 2027, las empresas locales registrarían una mejora generalizada en sus resultados, la EAAB y EPM presentarían una

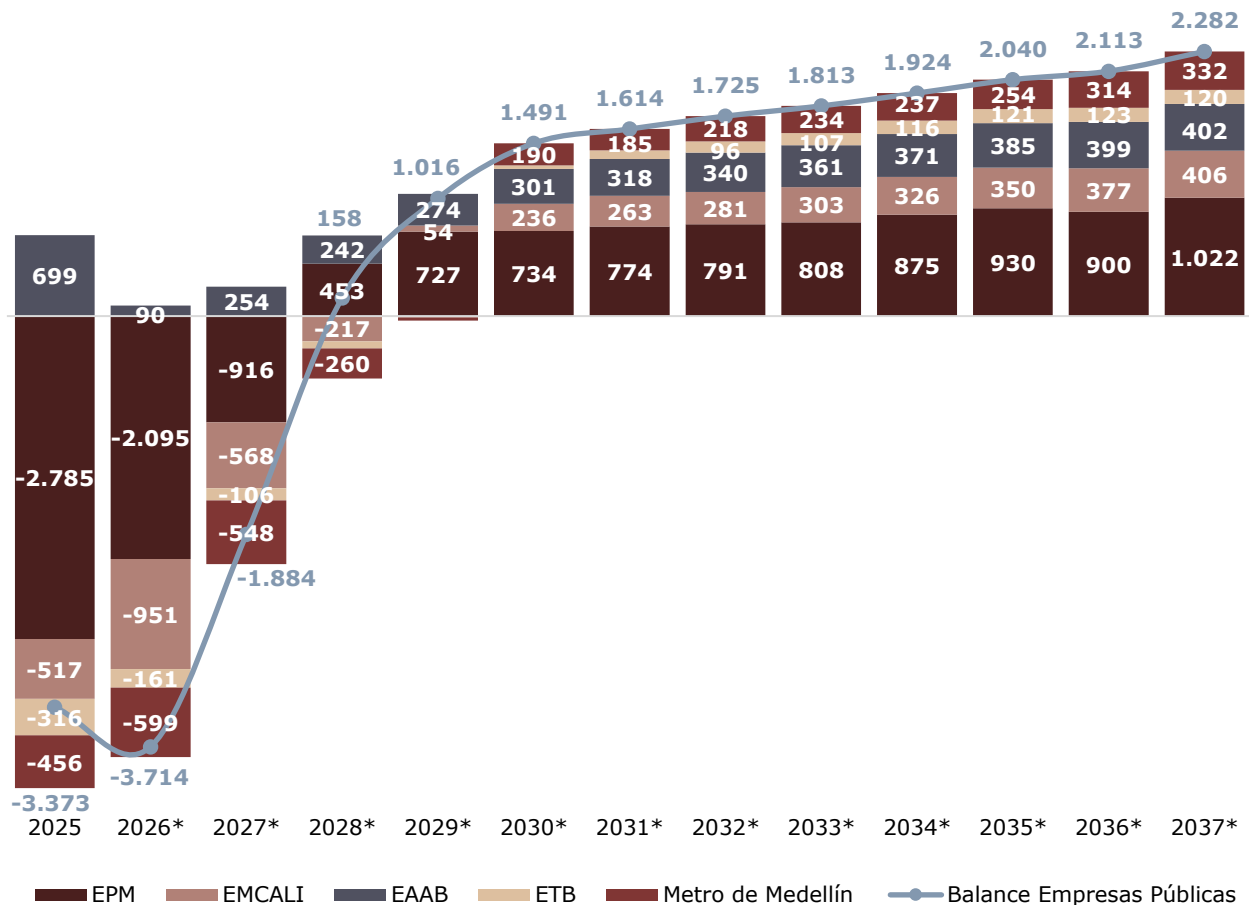
²⁹² En esta sección se presenta el sector de empresas que proveen bienes y servicios de los niveles nacional y local, compuesto por una muestra de empresas controladas por los gobiernos. Las empresas del nivel nacional y local de seguimiento fiscal actualmente incluyen: Urrá, Gecelca, Gecelca 3, Electrohuila, EMSA, Cedelca, Cedenar, Electrocaquetá, Chec-Caldas, Edeq-Quindío, Empresas Públicas de Medellín (EPM), Empresas Municipales de Cali (Emcali), Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB), Empresas de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB) y Metro de Medellín. Estas proyecciones son realizadas desde el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y no son vinculantes para las respectivas empresas.



reducción en sus costos de operación, favorecida por la normalización de las condiciones climáticas, mientras que EMCALI continuaría reflejando los avances de los procesos de modernización adelantados en años anteriores. Finalmente, el Metro de Medellín continuaría ejecutando proyectos de infraestructura, como el Metro de la 80 y la adquisición de nuevos trenes, mientras que ETB avanzaría en la implementación de su proceso de transformación empresarial iniciado a finales de 2025.

En 2028, se espera que las empresas locales registren un balance neutro como porcentaje del PIB para posteriormente estabilizarse en un superávit de 0,1% del PIB a partir de 2029. Esta trayectoria obedecería a la mejora generalizada en los resultados de las empresas, en un contexto de normalización de los costos operativos y de consolidación de las inversiones ejecutadas en años anteriores. EPM, EMCALI y ETB comenzarían a presentar superávits nominales a medida que se materializan las ganancias de eficiencia derivadas de sus procesos de modernización, digitalización y ampliación de cobertura. Por su parte, la EAAB continuaría avanzando en proyectos estratégicos de infraestructura hídrica y saneamiento, mientras que EPM y el Metro de Medellín se beneficiarían de la entrada en operación de proyectos estratégicos como Hidroituango y el Metro de la 80, lo cual fortalecería su capacidad operativa y contribuiría a moderar gradualmente los gastos de inversión.

Gráfico A.1.9. Balance Empresas Públicas 2025-2037 (\$mm)



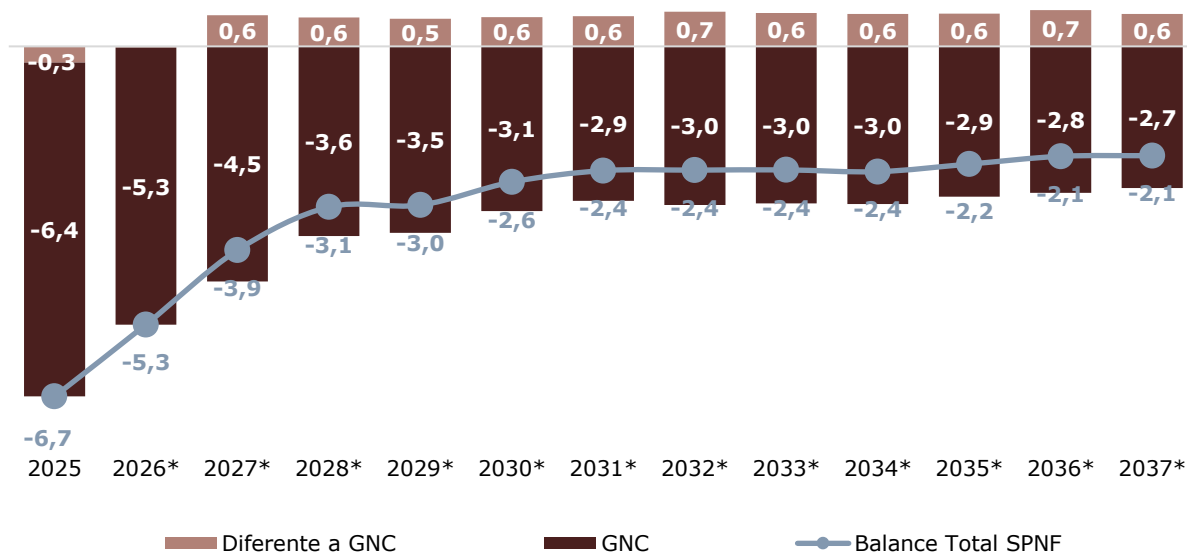
Fuente: DGPM - MHCP. *Cifras proyectadas.

A.1.6. Sector Público No Financiero

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1° y 2° de la Ley 819 de 2003, se presentan las metas del balance primario del Sector Público No Financiero (Gráfico A.1.10 y Gráfico A.1.11), consistentes con el programa macroeconómico para las próximas diez (10) vigencias fiscales. Igualmente, se muestran los niveles de deuda consistentes con estas estimaciones del balance primario.

El Sector Público No Financiero consolidaría una mejora en su balance fiscal, registrando un déficit promedio de 2,5% del PIB entre 2028 y 2037, inferior en 2,8pp al promedio estimado para 2025-2027 (5,3% del PIB). Esta mejor dinámica estaría impulsada principalmente por el Gobierno General, particularmente por la reducción de 2,3pp en el déficit del GNC. Adicionalmente, los sectores de Regionales y Locales y Empresas Públicas contribuirían con una mejora conjunta de 0,6pp, al pasar de un déficit de 0,4% del PIB en 2025-2027 a un superávit de 0,2% del PIB en el mediano plazo. En contraste, el Resto del Nivel Central y el sector de Seguridad Social registrarían una reducción conjunta de 0,2pp al pasar de un superávit de 0,6% del PIB en 2025-2027 a uno de 0,5% del PIB entre 2029-2037.

Gráfico A.1.10. Balance Sector Público No Financiero 2025-2037 (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP. *Cifras proyectadas.

El balance primario del SPNF mostraría un incremento gradual en el mediano plazo, alcanzando un superávit promedio de 2,0% del PIB entre 2028 y 2037. Este resultado representa una corrección de 3,5pp frente al déficit promedio de 1,5% del PIB estimado para 2025-2027. La mayor parte de este ajuste estaría explicado por el GNC, cuyo balance primario incrementaría en 3,1pp, al pasar de un déficit promedio de 2,0% del PIB en 2025-2027 a un superávit de 1,0% del PIB en el mediano plazo. Adicionalmente, Regionales y Locales y las Empresas Públicas contribuirían con una mejora de 0,3pp y 0,1pp del PIB, respectivamente, mientras que el subsector de Seguridad Social registraría una reducción de 0,1pp en su superávit primario.

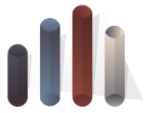
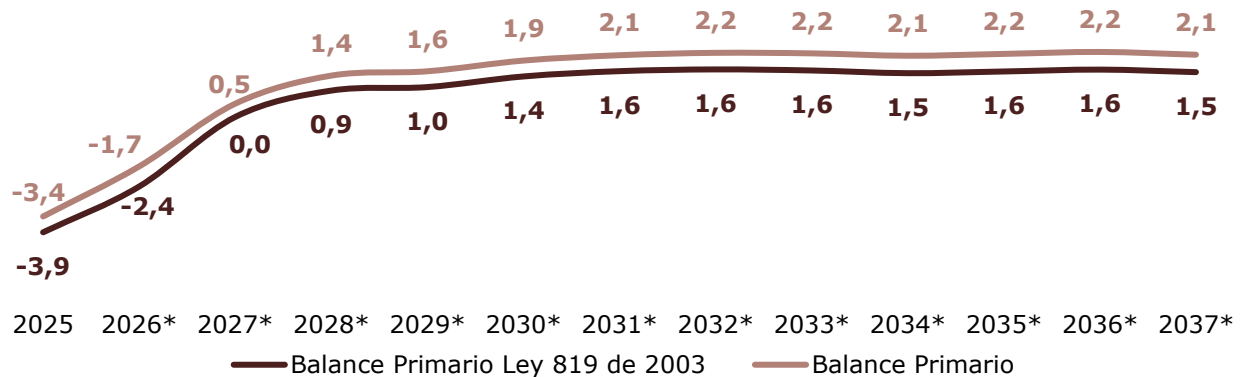


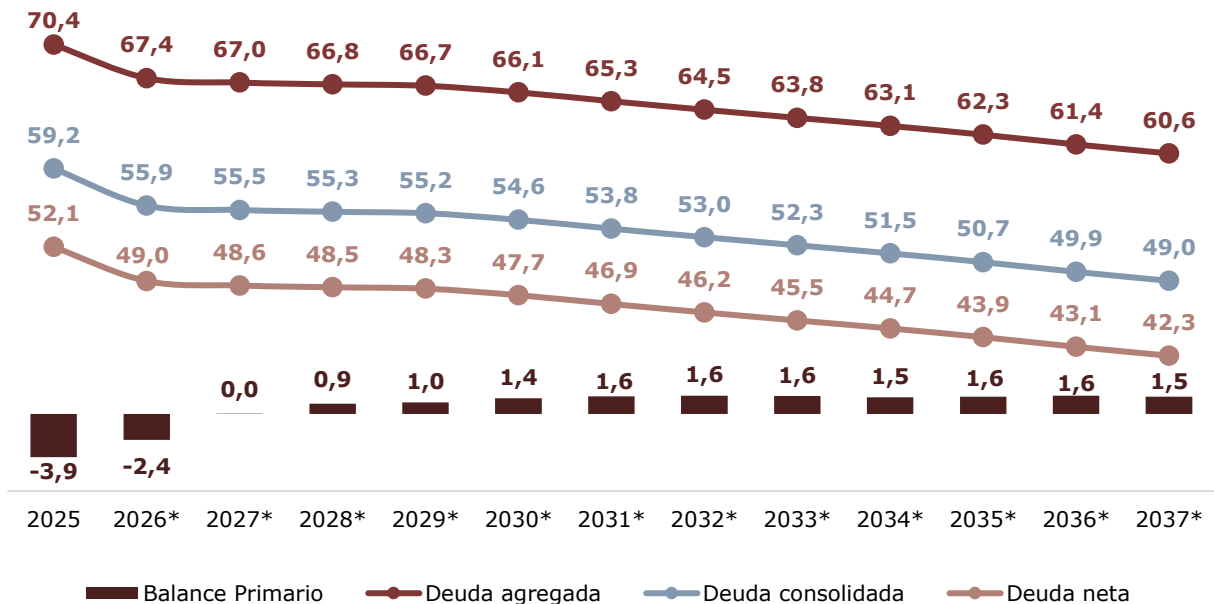
Gráfico A.1.11. Balance Primario Sector Público No Financiero (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP. *Cifras proyectadas.

Nota: El balance primario conforme a lo definido por la Ley 819 de 2003 excluye recursos por optimización de activos (privatizaciones-enajenaciones) y utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y registradas como ingreso fiscal.

Gráfico A.1.12. Deuda del Sector Público No Financiero (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP. *Cifras proyectadas.

Nota: El balance primario conforme a lo definido por la Ley 819 de 2003 excluye recursos por optimización de activos (privatizaciones-enajenaciones) y utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y registradas como ingreso fiscal.

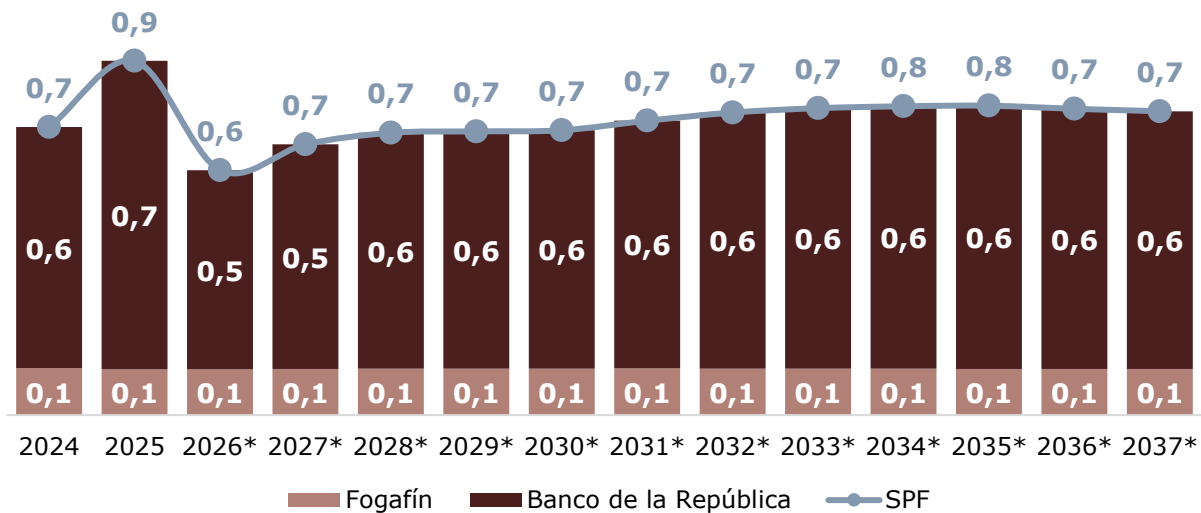
Las métricas de deuda SPNF empezarían a disminuir gradualmente desde 2026, en línea con el comportamiento del endeudamiento del GG y de las Empresas Públicas, manteniendo esta dinámica en el mediano plazo. En particular, se estima que la deuda agregada se reduzca hasta el 60,6% del PIB en 2037, mientras que los niveles de deuda consolidada y neta se ubiquen en 49,0% y 42,3% del PIB, respectivamente. Esta evolución responde, principalmente, a la disminución sostenida de la deuda del GNC, que en promedio representa el 95% de la deuda agregada del SPNF.



A.1.7. Sector Público Financiero

El Sector Público Financiero (SPF) mantendría una posición superavitaria a lo largo del horizonte de proyección, con un balance de 0,6% del PIB en 2026 y un promedio de 0,7% del PIB entre 2028 y 2037. Esta dinámica estaría determinada principalmente por los resultados del Banco de la República, cuyas utilidades pasarían de 0,7% del PIB en 2025 a 0,5% del PIB en 2026 y 2027, para posteriormente estabilizarse en torno a 0,6% del PIB en el mediano plazo. Lo anterior, explicado principalmente por los rendimientos de las reservas internacionales y, en menor medida, por los ingresos asociados al portafolio de TES y a las operaciones de liquidez del Banco Central. Por su parte, Fogafín continuaría registrando superávits cercanos a 0,1% del PIB durante 2026-2037, asociado al mayor recaudo por concepto de seguros de depósito.

Gráfico A.1.13. Balance Sector Público Financiero 2024-2026 (% del PIB)



Fuente: DGPM - MHCP con base en el Banco de la República y Fogafín. *Cifras proyectadas.

Apéndice 2. Gasto tributario

Este apéndice presenta la estimación del costo fiscal del gasto tributario en el impuesto sobre la renta e IVA por los años gravables 2023 y 2024, y del Impuesto Nacional a la Gasolina y al ACPM, así como del Impuesto Nacional al Carbono, por los años gravables 2024 y 2025. Las fuentes de información para la elaboración de esta cuantificación comprenden la información disponible en las Cuentas Nacionales, y en las declaraciones del impuesto sobre la renta, impuesto nacional a la gasolina y al ACPM, e impuesto nacional al carbono, presentadas por los declarantes de este tributo. De igual forma, se hace uso de la información exógena informada por los obligados a su reporte ante la administración tributaria, conforme la resolución emitida por la DIAN para el cumplimiento de esta obligación.

El costo fiscal del gasto tributario (GT) se define como la pérdida de ingresos fiscales ocasionada por deducciones, exenciones, tarifas reducidas y diversos tratamientos especiales incluidos en la legislación. Esta medición resulta relevante para garantizar la transparencia de los costos asumidos conforme a la normatividad vigente, además de servir como insumo para evaluar las decisiones de política tributaria y posibles ajustes, facilitando una mejor comprensión de las características, funcionamiento e incidencia de este instrumento.

La identificación de los gastos tributarios parte del establecimiento de un marco de referencia, respecto del cual aquellas disposiciones que se desvíen de éste se consideran gastos tributarios. Desde el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2024, las estimaciones presentadas en este apéndice para los impuestos sobre la renta e IVA utilizan el sistema tributario de referencia o *benchmark* que se elaboró en el marco del trabajo realizado por la OCDE, la DIAN y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público entre 2021 y 2022. De esta manera, se completan cuatro años de información del costo fiscal estimado en aplicación de esta mejor práctica internacional, además de las cifras producidas por el año gravable 2020, contenidas en el documento divulgado por la OCDE en el año 2022²⁹³.

A.2.1 Costo fiscal estimado del gasto tributario en el impuesto sobre la renta e IVA, años 2023 y 2024

Para el año gravable 2024, el costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto de renta e IVA ascendió a 8,9% del PIB (\$153,2bn), lo que representa un aumento de 0,4pp frente al año 2023 (8,5% del PIB, \$135,4bn). Este resultado se explica por el incremento del costo fiscal en ambos tributos, los cuales presentaron un incremento de 0,2pp en cada uno de éstos. Particularmente, el gasto tributario del impuesto de renta estuvo impulsado por el uso de beneficios tributarios por parte de las personas jurídicas.

Del costo fiscal estimado por el año 2024, cerca del 65% se concentra en el IVA (\$99,1bn), representando 5,8% del PIB, explicado principalmente por el costo fiscal de los bienes y servicios excluidos. Este último rubro exhibió un aumento de 0,3pp entre 2023 y 2024, situándose en 4,6% del PIB. No obstante, la menor dinámica del costo fiscal por los bienes y servicios exentos en el periodo de análisis, reflejada en una reducción de 0,1pp, contribuyó a moderar el incremento estimado por las exclusiones del impuesto.

²⁹³ Este documento, denominado OECD Tax Policy Reviews: Colombia 2022, puede consultarse en el siguiente vínculo: <https://doi.org/10.1787/054722db-en>.

Tabla A.2.1. Costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto sobre la renta e IVA, año gravable 2023 y 2024

Impuesto / tipo de gasto tributario	Costo fiscal (\$MM*)		% PIB*		Dif. (pp)
	2023	2024	2023	2024	
Impuesto sobre la Renta - Personas jurídicas	21.383	25.694	1,3	1,5	0,2
Rentas exentas	3.321	4.295	0,2	0,3	0,0
Ingresos no gravables ^{1,4}	2.043	2.543	0,1	0,1	0,0
Deducciones ⁴	12.985	13.762	0,8	0,8	0,0
Descuentos tributarios	4.130	4.167	0,3	0,2	0,0
Tarifas inferiores a la tarifa general ²	3.093	3.570	0,2	0,2	0,0
Tarifas superiores a la tarifa general (por efecto de sobretasas) ³	-4.189	-2.643	-0,3	-0,2	0,1
Impuesto sobre la Renta - Personas naturales	25.573	28.326	1,6	1,7	0,0
Rentas exentas	17.413	19.758	1,1	1,2	0,1
Ingresos no gravables ¹	4.239	4.513	0,3	0,3	0,0
Deducciones	3.138	3.173	0,2	0,2	0,0
Descuentos tributarios	783	882	0,0	0,1	0,0
IVA	88.459	99.135	5,6	5,8	0,2
Bienes y servicios excluidos	68.237	78.144	4,3	4,6	0,3
Bienes y servicios exentos	19.978	20.337	1,3	1,2	-0,1
Tarifa reducida del 5%	6.557	7.071	0,4	0,4	0,0
No deducibilidad IVA bienes de inversión ³	-6.314	-6.417	-0,4	-0,4	0,0
TOTAL	135.415	153.155	8,5	8,9	0,4

Fuente: Subdirección de Estudios Económicos – DIAN con base en la información exógena, Cuentas Nacionales del DANE y los formularios 110 y 210 de declaración de renta para personas jurídicas y naturales, respectivamente.

Nota: *Los valores reportados son una cota inferior para el costo fiscal del GT, pues no todo el GT identificado a partir del marco de referencia para ambos impuestos se puede cuantificar con la información disponible. 1. Los ingresos no gravables corresponden a los Ingresos No Constitutivos de Renta ni Ganancia Ocasional (INCRGO) en la legislación colombiana. 2. Esta estimación incorpora el costo fiscal proveniente de: i) los menores puntos de tarifa respecto de la tarifa general, a los que se enfrentan los contribuyentes de los regímenes de tarifa reducida; ii) la presencia de gastos tributarios que reducen la base gravable de estos contribuyentes y cuyo costo fiscal se cuantifica respecto de la diferencia entre la tarifa reducida y la tarifa general. 3. Tanto las sobretasas en el impuesto de renta como la no deducibilidad de IVA por bienes de inversión se consideran GT negativo: provisiones que están por fuera del marco de referencia y que aumentan los ingresos fiscales. 4. El costo fiscal se calcula a la tarifa a la que se enfrenta la respectiva persona jurídica.

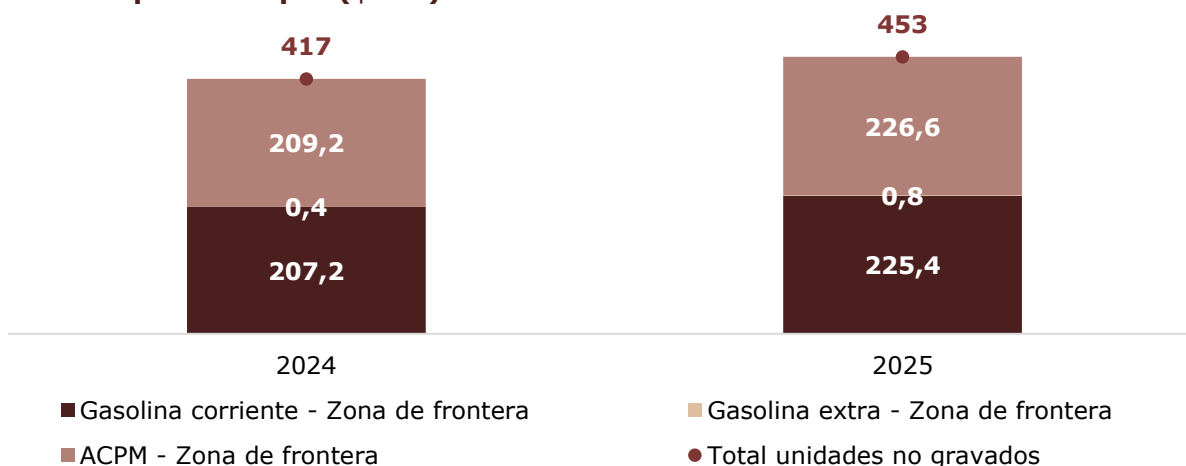
Por su parte, en el impuesto de renta (Personas naturales + Personas jurídicas), el costo fiscal estimado alcanzó 3,2% del PIB (\$54,0bn) en el año 2024. Dentro de este total, el gasto tributario asociado con las personas naturales registró una participación ligeramente mayor (1,7% del PIB, \$28,3bn). En particular, se evidencia un incremento de 0,1pp en las rentas exentas de las personas naturales, las cuales pasaron de \$17,4bn en 2023 a \$19,8bn en 2024 (de 1,1% al 1,2% del PIB). Asimismo, entre 2023 y 2024 se observaron variaciones positivas en el costo fiscal asociado a los ingresos no gravables y los descuentos tributarios entre rubros que alcanzaron un costo fiscal de 0,3% del PIB en el último año de análisis. Finalmente, las deducciones no cambiaron significativamente, registrándose un costo fiscal de \$3,2bn en el año 2024.

En cuanto al impuesto sobre la renta de las personas jurídicas (IRPJ), el costo fiscal aumentó 0,2pp entre 2023 y 2024, al pasar de 1,3% a 1,5% del PIB, respectivamente. Este incremento obedeció, por una parte, a un menor ingreso fiscal asociado a las sobretasas aplicables a las actividades de extracción de carbón y petróleo crudo para el año gravable 2024, con un efecto de 0,1pp. Por otra parte, respondió al aumento del costo fiscal estimado en los principales tipos de gastos tributarios positivos, entre ellos las rentas exentas y las deducciones. Cabe mencionar que el costo fiscal de los descuentos tributarios se mantuvo estable de un año a otro, con un valor de \$4,2bn en 2024. En términos nominales, el costo fiscal del IRPJ ascendió a \$25,7bn en el 2024, revirtiéndose la reducción observada entre 2022 y 2023.

A.2.2. Costo fiscal de los galones exentos del impuesto nacional a la gasolina y el ACPM y de los metros cúbicos o galones no gravados en el impuesto nacional al carbono

El costo fiscal del gasto tributario del Impuesto Nacional a la Gasolina y ACPM fue de \$453mm en 2025, el cual representó 0,02% del PIB. Frente al año gravable 2024, el costo fiscal registró un crecimiento nominal de 8,7%, debido al incremento de la venta o retiro de gasolina y ACPM en las zonas de frontera. En cuanto al ACPM, el costo fiscal aumentó de 8,3%, contribuyendo en 4,2pp a la variación anual, mientras que el de la gasolina corriente presentó una variación positiva del 8,8%, con una contribución de 4,4pp a la variación total de la pérdida recaudatoria. Finalmente, el costo fiscal relacionado con la venta y retiro de gasolina extra en zona de frontera aumentó 128,3% entre 2024 y 2025, aunque el monto del costo es muy pequeño.

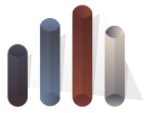
Gráfico A.2.1. Costo fiscal del gasto tributario en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM por concepto (\$mm)



Fuente: Subdirección de Estudios Económicos – DIAN con base en las declaraciones del impuesto nacional a la gasolina y ACPM de los años gravables 2024 a 2025.

Nota: Corresponde a gasolina corriente, gasolina extra y ACPM - zona de frontera. Información con corte al 26 de enero de 2026.

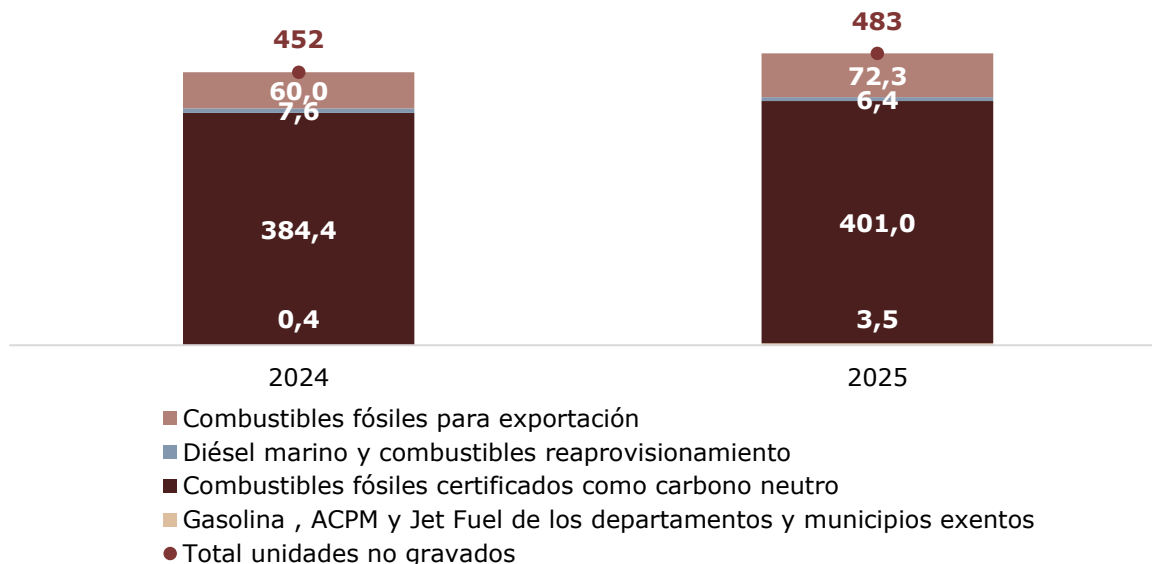
Por su parte el costo fiscal del gasto tributario del impuesto nacional al carbono evidenció un aumento de \$31mm frente al año 2024, situándose en \$483mm para el año gravable 2025 (0,03% del PIB). En particular, el 83% del costo fiscal del gasto tributario en este impuesto proviene de los menores ingresos por concepto de los combustibles



fósiles certificados como carbono neutro. A este rubro le sigue el costo fiscal proveniente de los combustibles fósiles para exportación (15% del total).

De los cuatro conceptos de gasto tributario considerados, sólo el rubro diésel marino y los combustibles para reaprovisionamiento exhibió una reducción del costo fiscal frente al año anterior. Para este concepto, se presentó una disminución del 15,7%, pasando de \$7,6mm a \$6,4mm entre 2024 y 2025, respectivamente. Por el contrario, la pérdida de recaudo asociada a los combustibles fósiles para exportación aumentó 20,5%, pasando de \$60mm en 2024 a \$72,3 mm en 2025. Respecto de los combustibles fósiles certificados como carbono neutro, el costo fiscal creció 4,3% entre 2024 y 2025, pasando de \$384mm a \$401mm y contribuyendo positivamente en 3,6pp a la variación anual total. Finalmente, el costo fiscal del gasto tributario por la gasolina, el ACPM y el Jet-Fuel de los departamentos y municipios exentos pasó de representar \$0,4mm en 2024 a \$3,5mm en 2025.

Gráfico A.2.2. Costo fiscal del gasto tributario en el impuesto nacional al carbono por concepto (\$mm)



Fuente: Subdirección de Estudios Económicos – DIAN con base en las declaraciones del impuesto nacional al carbono de los años gravables 2024 a 2025.

Nota: Corresponde a gasolina, ACPM y Jet Fuel - departamentos y municipios exentos, combustibles fósiles certificados como carbono neutro, diésel marino y combustibles reaprovisionamiento y combustibles fósiles para exportación. Información con corte al 20 de mayo de 2026.

Apéndice 3. Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras

A continuación, se presenta un análisis de las autorizaciones de gasto respaldadas con vigencias futuras (VF)²⁹⁴ al 31 de mayo de 2026, que afectan los presupuestos de mediano y largo plazo. El presente apéndice se estructura en cinco secciones: i) el detalle del cupo total de autorizaciones por tipo de VF²⁹⁵ y por cuatrienio (periodos de gobierno); ii) la clasificación sectorial de los proyectos de inversión autorizados a través de este mecanismo; iii) la definición y reporte de Proyectos de Interés Nacional y Estratégicos (PINES); iv) las modificaciones a los cupos de inversiones realizadas por medio de APP en el último periodo; y v) datos históricos sobre evolución de las VF en el Presupuesto General de la Nación (PGN).

A.3.1. Cupo total autorizado de vigencias futuras

De acuerdo con los registros realizados en el Sistema Integrado de Información Financiera (SIIF Nación²⁹⁶), las VF autorizadas con corte al 31 de mayo de 2026²⁹⁷ ascienden a \$255,3bn²⁹⁸ y cubren el periodo 2027-2054²⁹⁹. El 100% de la VF corresponde a gastos de inversión, el 79% (\$201,8bn) se autorizó para el periodo 2027-2037 y a la fecha, se ha comprometido el 77,4% (\$197,5bn).

El 89,8% de las VF autorizadas se concentran en los siguientes cuatro periodos de gobierno y el 10,2% restante, en los tres periodos subsiguientes (Tabla A.3.1). Asimismo, del total de autorizaciones, el 62,9% corresponde a VF excepcionales³⁰⁰, el 32,6% amparan proyectos a ejecutar mediante VF APP³⁰¹, y el 4,5% corresponde a VF ordinarias³⁰².

Las inflexibilidades asociadas a la autorización de vigencias futuras que actualmente enfrenta el Gobierno nacional son en su mayoría, compromisos autorizados por gobiernos anteriores. El 30,3% de las VF fue autorizado entre 2018 – 2022 (\$77,4bn), el 25,8% durante el periodo 2010 - 2018 (\$65,9bn) y el restante 43,9% corresponde a cupos aprobados durante la presente administración (\$112bn).

²⁹⁴ La Ley de transparencia y responsabilidad fiscal (Ley 819 de 2003) dispuso la presentación obligatoria de informes trimestrales sobre las autorizaciones de VF que otorga el CONFIS.

²⁹⁵ Las características y definiciones básicas de las VF se pueden encontrar en la Tabla A.3.3.

²⁹⁶ Una vez autorizada la vigencia futura por el CONFIS o quien este delegue, se finaliza su registro en el SIIF Nación y la entidad procede, de acuerdo con la dinámica de contratación, a realizar el registro de los compromisos.

²⁹⁷ Se incluye autorización CONFIS de junio 2 de 2026 para Sector Defensa

²⁹⁸ Precios constantes de 2026.

²⁹⁹ Información de autorizaciones registrada en el Sistema Integrado de Información Financiera - SIIF Nación con corte al 31 de mayo de 2026. Una vez la VF es autorizada por el CONFIS o quien este delegue, la entidad realiza el registro de los compromisos en el SIIF Nación, de acuerdo con la dinámica de contratación.

³⁰⁰ Destinadas a infraestructura, energía, comunicaciones, aeronáutica, defensa, seguridad y garantía de concesiones, y no requieren apropiación en el año en que se autorizan (ver Anexo A.3.1.).

³⁰¹ Asociaciones Público-Privadas (APP). Amparan proyectos que vinculan capital privado, superiores a 6.000 SMLMV, con un plazo máximo de 30 años (ver Anexo A.3.1.).

³⁰² Corresponden principalmente a gastos recurrentes de funcionamiento a un año que no inician con la vigencia fiscal, por ejemplo, los pagos de pólizas de seguros (ver Anexo A.3.1.).

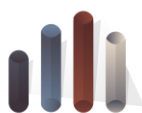


Tabla A.3.1. Vigencias futuras por tipo y por cuatrienio (\$mm constantes de 2026)**

Tipo	2027-2030	2031-2034	2035-2038	2039-2042	2043-2046	2047-2050	2051-2054*	Total
Excepcional	66.457	42.341	21.996	10.175	8.346	6.877	4.430	160.622
APP	24.134	27.326	16.922	8.643	3.338	2.828	148	83.340
Ordinaria	10.136	797	443	0	0	0	0	11.376
Total general	100.727	70.465	39.362	18.818	11.684	9.705	4.578	255.338
Participación %	39,4	27,6	15,4	7,4	4,6	3,8	1,8	100

Fuente: SIIF Nación y Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN).

Notas: *Las autorizaciones de VF se han otorgado hasta el año 2054 y **Autorizaciones con corte 31 de mayo de 2026.

A.3.2. Principales programas de inversión con VF³⁰³ autorizadas

Las VF para proyectos de inversión se concentran en sectores con énfasis en la provisión de infraestructura. El 74,8% se concentra en el sector Transporte (2027-2054); el 11,3% en el sector Defensa y Policía, el 5% en Educación, el 2,8% en Minas y Energía, el 2,2% en Vivienda, Ciudad y Territorio y el 3,9% en el resto de los sectores (Tabla A.3.2).

Tabla A.3.2. VF autorizadas para inversión según sector (\$mm constantes de 2026*)

Sector	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033-2054	Total	%
Transporte	12.906	14.145	13.436	15.035	14.183	14.407	106.832	190.943	74,8
Defensa y Policía	4.999	4.838	4.774	4.843	4.809	2.706	2.009	28.979	11,3
Educación	1.837	1.772	1.412	1.215	1.149	1.066	4.272	12.722	5,0
Minas y Energía	1.885	1.836	1.786	1.738	0	0	0	7.245	2,8
Vivienda, Ciudad y Territorio	2.530	1.444	846	386	92	85	255	5.638	2,2
Salud y Protección Social	673	557	361	1.504	478	290	417	4.280	1,7
Tecnologías de la Información y las Comunicaciones	720	599	485	253	99	23	64	2.244	0,9
Ambiente y Desarrollo Sostenible	45	154	151	151	115	111	358	1.085	0,4
Otros	773	297	288	53	53	53	686	2.204	0,9
Total general	26.368	25.641	23.539	25.178	20.977	18.742	114.892	255.338	100
Participación relativa	10,3	10,0	9,2	9,9	8,2	7,3	45,0	100	
% PIB 2026	1,3	1,3	1,2	1,2	1,0	0,9	5,7	12,6	

Fuente: SIIF Nación y DGPPN.

Nota: *Autorizaciones a mayo 31 de 2026.

En el sector transporte, la ejecución de proyectos de corredores viales y sistemas de transporte masivo financiados con VF buscan contribuir al incremento de la productividad de la economía colombiana. Este objetivo se logrará por dos vías: por un lado, mejorando la movilidad en las ciudades capitales y promoviendo la integración regional; y, por otro, fortaleciendo la competitividad del país mediante una mayor accesibilidad entre los centros de producción y de comercialización. En términos generales, los proyectos de este sector permitirán aumentar la velocidad promedio de circulación, acercar poblaciones, reducir los costos de transacción y generar impactos ambientales positivos.

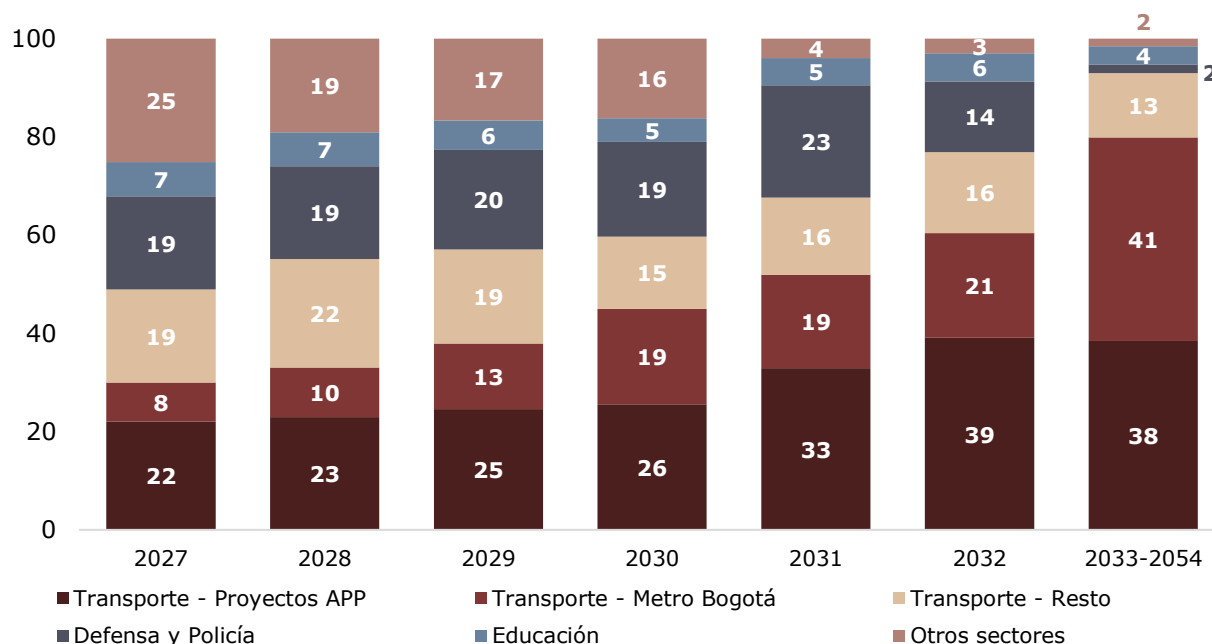
³⁰³ Los proyectos de inversión financiados con VF tienen las siguientes características: i) dada su naturaleza, no pueden realizarse en una sola vigencia fiscal; ii) son proyectos estratégicos en beneficio de la sociedad y la economía nacional; y iii) son determinantes para consolidar las condiciones materiales necesarias para apalancar el crecimiento esperado en los próximos años.

En el sector Defensa y Policía se busca fortalecer las capacidades y medios de la fuerza pública. De igual manera, se impulsarán acciones para la defensa de la soberanía, garantizar la integridad territorial y proteger los intereses nacionales. Lo anterior, contribuye al cumplimiento de las metas establecidas en el Plan Nacional de Desarrollo "Colombia Potencia Mundial de la Vida" 2022- 2026.

En el sector Educación existe una inversión en la infraestructura de Instituciones de Educación Superior (IES) y en estrategias para incrementar la cobertura y calidad en educación preescolar, básica y media en el marco de una formación integral básica. Esta inversión busca financiar la formulación, implementación y evaluación de políticas públicas educativas, para cerrar las brechas que existen en la garantía del derecho a la educación y en la prestación de un servicio educativo con calidad.

En el sector Minas y Energía, el proyecto asociado a las soluciones de generación fotovoltaica del Sistema Interconectado Nacional (SIN) – programa Colombia Solar. Este proyecto busca promover el acceso equitativo y sostenible a la energía solar para cerca de 1,3 millones de hogares de estratos 1, 2 y 3 mediante soluciones de autogeneración fotovoltaica que garanticen el consumo básico de subsistencia, reduzcan costos de servicio eléctrico y aporten a la sostenibilidad financiera del sistema.

Gráfico A.3.1. Distribución % por Sectores Autorizaciones VF - Inversión (2027 – 2054)



Fuente: SIIF Nación y DGPPN.

A.3.3. Proyectos de Interés Nacional y Estratégicos – PINES

Son aquellos que por sus características están orientados al cierre de brechas sociales y territoriales. En particular, buscan reducir las socioeconómicas dentro de una región o entre diferentes regiones, generando un mayor impacto en el desarrollo económico y social del país.

Tabla A.3.3. VF para Proyectos de Interés Nacional y Estratégicos – PINES (\$mm constantes de 2026*)

Sector	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033-2040	TOTAL
Transporte	1.296	2.491	2.293	2.207	3.254	3.091	15.040	29.672
Defensa y Policía	2.964	3.030	2.941	2.886	1.859	1.383	0	15.064
Educación	1.677	1.658	1.288	1.080	1.002	906	3.460	11.071
Minas y Energía	1.885	1.836	1.786	1.738	0	0	0	7.245
Salud y Protección Social	673	557	361	1.504	478	290	417	4.280
Vivienda, Ciudad y Territorio	1.288	659	392	190	46	85	255	2.916
Ambiente y Desarrollo Sostenible	45	154	151	151	115	111	358	1.085
Tecnologías de la Información y las Comunicaciones	298	157	25	24	23	23	64	614
Cultura	59	0	0	0	0	0	0	59
Total general	10.186	10.542	9.237	9.781	6.777	5.889	19.594	72.006

Fuente: SIIF Nación y DGPPN.

Nota: *Autorizaciones a mayo 31 de 2026.

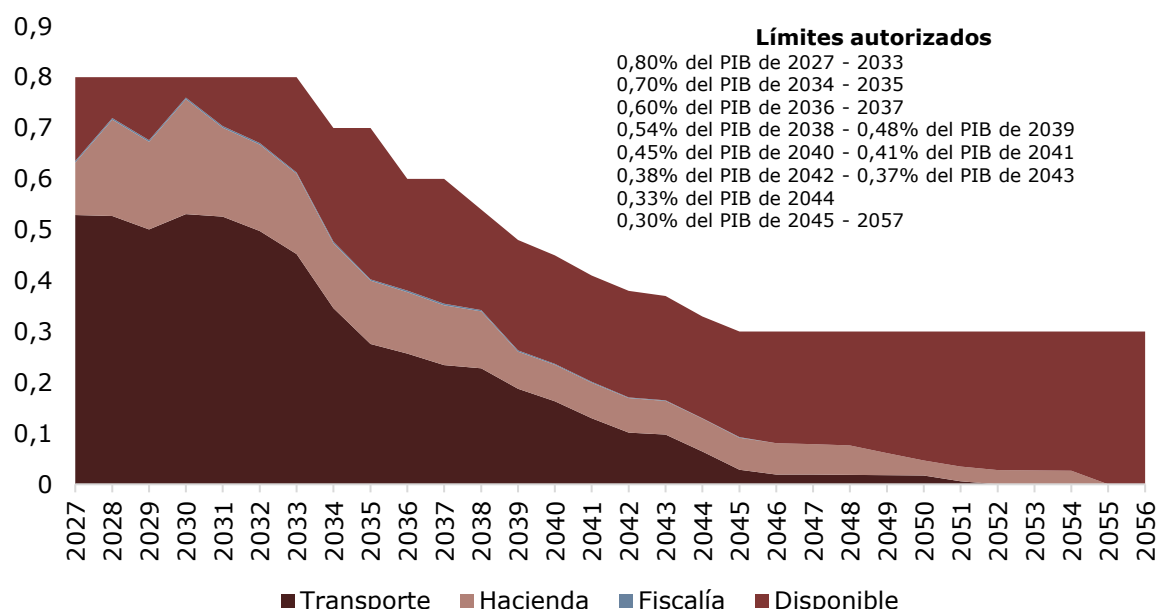
Los PINES son habilitadores para el desarrollo y mejora de las condiciones de vida de la población. En este contexto, los PINES materializarán el legado del Gobierno mediante la ejecución de inversiones orientadas al cierre de brechas sociales y territoriales, respaldadas por vigencias futuras aprobadas y comprometidas durante esta administración. A continuación, se presentan los principales proyectos:

- Renovación del sistema de aeronaves caza de la fuerza aeroespacial de Colombia.
- Colombia Solar.
- Gestión integral del agua y saneamiento para la equidad territorial: i) Desalinizadoras de Santa Marta y Taganga, ii): Cierre de brechas en agua y saneamiento básico.
- Vías para la paz (Estrategia del Gobierno nacional orientada a mejorar 20 corredores viales).
- Plan nacional de reactivación ferroviaria (Busca modernizar la red férrea para mejorar la movilidad de carga y pasajeros).
- Cofinanciación Tren de Zipaquirá.
- Electrificación del transporte público urbano de pasajeros (Electrificación del Transporte Público Urbano para la provisión de vehículos de cero emisiones).
- Recuperación hospital san Juan de Dios e Instituto Materno Infantil.
- Red de hospitales de mediana y alta complejidad
- Plan de fibra óptica.
- Plan de espacios educativos como centros de la vida comunitaria.
- Recuperación de la selva amazónica y territorios estratégicos alrededor del agua a nivel nacional.
- Fortalecimiento de capacidades estratégicas para la seguridad pública; Aeropuertos no concesionados y aeropuertos regionales – ASAES.
- Programa de conectividad fluvial.
- Fortalecimiento de la producción nacional de productos farmacéuticos que garanticen la soberanía sanitaria nacional y Desarrollo integral de la planta física del SENA a nivel nacional.

A.3.4. VF – Cupo APP³⁰⁴

En la sesión del CONFIS³⁰⁵ realizado el 9 de junio de 2026, se amplió el periodo de autorizaciones para APP³⁰⁶ hasta el año 2057³⁰⁷, y se redefinieron los límites de cupos sectoriales. Bajo el nuevo escenario, se aprobaron los siguientes topes como porcentaje del PIB: 0,8% entre 2027 y 2033, 0,7% entre 2034 y 2035, 0,6% entre 2036 y 2037, 0,54% para 2038, 0,48% para 2039, 0,45% para 2040, 0,41% para 2041, 0,38% para 2042, 0,37% para 2043, 0,33% para 2044 y, por último, 0,3% entre 2045 y 2056.

Gráfica A.3.2. Cupos de Vigencias futuras para APP (% del PIB)



Fuente: CONFIS de junio 11 de 2026.

A.3.5. Histórico de Vigencias Futuras autorizadas por Gobierno

De acuerdo con histórico total por administración de vigencias futuras autorizadas con corte a mayo 31 de 2026 a precios constantes de 2026; el Gobierno Pastrana Autorizó el 7%, Gobierno Uribe 19,9%, Santos 34,4%, Duque 20,4% y el actual Gobierno ha autorizado el 18,3%.

³⁰⁴ Compete al Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES, previo concepto del CONFIS (Decreto 1610 de 2013), definir la cuantía máxima anual por la cual se podrán otorgar autorizaciones para comprometer VF para la ejecución de proyectos bajo el esquema de APP. La Ley 1508 de 2012 establece las Asociaciones Público-privadas. El Decreto 1467 de 2012 establece que “previo a la apertura de la licitación pública, se deberá contar con la autorización de VF para amparar proyectos de APP”, y faculta al CONFIS para establecer los parámetros necesarios para otorgar la respectiva autorización.

³⁰⁵ Consejo Superior de Política Fiscal.

³⁰⁶ Asociaciones Público-Privadas.

³⁰⁷ Los cupos anuales autorizados por el CONFIS para asumir compromisos de VF – APP, no utilizados a 31 de diciembre del año en que se concede la autorización, caducan en dicha fecha, con excepción de los casos específicos que expresamente determine el CONFIS.

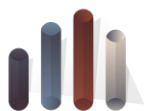


Tabla A.3.4. Histórico de Vigencias Futuras autorizadas por Gobierno (\$mm corrientes de 2026)

Año/Admon	Pastrana	Uribe	Santos	Duque	Petro	Total	Periodo Gob.	Siguientes periodos
2001	10.324	-	-	-	-	10.324	Pastrana	55.898
2002	9.069	-	-	-	-	9.069	19.393	
2003	12.161	3.899	-	-	-	16.061	Uribe I	
2004	7.787	5.436	-	-	-	13.223	35.795	58.770
2005	8.627	12.075	-	-	-	20.702		
2006	6.450	14.384	-	-	-	20.834	Uribe II	
2007	6.807	16.039	-	-	-	22.846	120.073	
2008	4.918	29.231	-	-	-	34.149		
2009	5.306	35.797	-	-	-	41.103		
2010	3.808	39.006	-	-	-	42.814		
2011	12	15.711	9.167	-	-	24.889	Santos I	
2012	9	12.844	17.541	-	-	30.395	102.398	131.196
2013	6	9.209	33.503	-	-	42.718		
2014	5	5.973	42.187	-	-	48.165		
2015	-	6.093	34.200	-	-	40.293	Santos II	
2016	-	3.964	30.547	-	-	34.511	137.655	
2017	-	1.877	38.234	-	-	40.112		
2018	-	1.222	34.674	-	-	35.896		
2019	-	368	14.006	17.083	-	31.457	Duque	
2020	-	365	8.608	24.106	-	33.079	104.180	115.851
2021	-	363	8.124	28.803	-	37.290		
2022	-	364	7.602	34.189	-	42.155		
2023	-	364	6.979	10.898	14.184	32.424	Petro	
2024	-	4	7.608	10.515	19.566	37.694	85.430	112.009
2025	-	47	5.947	9.869	24.080	39.942		
2026	-	3	6.347	7.133	27.601	41.084		
2027	-	-	6.276	6.744	13.351	26.372		
2028	-	-	5.942	6.502	13.203	25.646		
2029	-	-	4.925	6.869	11.748	23.543		
2030	-	-	4.873	7.196	13.116	25.184		
2031-2054	-	-	43.959	50.124	60.591	154.675		
Total	75.290	214.638	371.250	220.031	197.439	1.078.648		

Fuente: SIIF Nación y DGPPN – Autorizaciones con corte mayo 31 de 2026.

Nota: Se incluye autorización CONFIS de junio 2 de 2026 para Sector Defensa

Anexo

Las Vigencias Futuras (VF)³⁰⁸ son un instrumento de programación presupuestal plurianual, que permite al Gobierno nacional comprometer espacio de gasto público con anterioridad a la aprobación de la Ley anual de apropiaciones por parte del Congreso de la República. Su uso está contemplado en normas legales vigentes, que las reconoce como indispensables para el logro de propósitos estratégicos, relacionados con el desarrollo económico y social del país. Las decisiones que se toman con respecto a la autorización de gasto son consistentes con la programación macroeconómica y fiscal, es decir, con en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP)³⁰⁹.

Tabla A.3.5. Características generales de las vigencias futuras

Nombre	Definición y/o características
Vigencia Futura (VF)	Instrumento de planificación presupuestal y financiero que garantiza la incorporación, en los presupuestos de vigencias posteriores al de la asunción del compromiso, de los recursos necesarios para la ejecución de proyectos plurianuales y otros gastos especiales. Estos, por su naturaleza, requieren ejecutarse en más de una vigencia fiscal, dado que se consideran estratégicos y básicos para el cumplimiento de los objetivos y políticas de las entidades.
VF Ordinaria	Cuentan con mínimo el 15% de apropiación en la vigencia fiscal en el que se autorizan, y pueden exceder el periodo de gobierno en proyectos de inversión los cuales el CONPES declare de importancia estratégica, (previo aval fiscal del CONFIS). Se autorizan por CONFIS o Dirección General del Presupuesto Público Nacional – DGPPN por delegación.
VF Excepcional	Destinadas a infraestructura, energía, comunicaciones, aeronáutica, defensa, seguridad y garantía de concesiones; no requieren apropiación en el año en que se autorizan, pueden exceder el periodo de gobierno en proyectos de inversión que el CONPES declare de importancia estratégica, previo aval fiscal del CONFIS. Para el desarrollo de proyectos de infraestructura definidos como de importancia estratégica, cofinanciados por la Nación de conformidad con la Ley 310 de 1996, el Consejo Superior de Política Fiscal -CONFIS, podrá autorizar las vigencias futuras, en los términos y condiciones establecidos en el artículo 26 de la Ley 1508 de 2012.
VF - APP	Amparan la realización de proyectos que vinculan capital privado, superiores a 6.000 SMLMV, plazo máximo 30 años. Aprueba el CONFIS, previo concepto favorable del Ministerio del ramo y del registro en el Banco de Proyectos de Inversión Nacional. El CONPES, previo concepto del CONFIS, define el límite anual de autorizaciones para comprometer VF para APP.

Fuente: Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN).

³⁰⁸ El soporte legal de las vigencias futuras se encuentra en las Leyes 819 de 2003, 1508 de 2012 y el Decreto 1068 de 2015.

³⁰⁹ Creado mediante Decreto 4730 de 2005, reglamentario del Estatuto Orgánico de Presupuesto, EOP. La Ley 1473 de 2011 estableció el MGMP a nivel de norma orgánica.

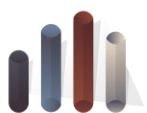
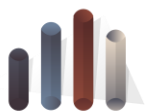


Tabla A.3.6. Proyectos de inversión autorizados con VF (\$mm constantes de 2026)

Proyecto	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033-2054	Total
Diseño, construcción y puesta en operación de la Línea 2 del Metro de Bogotá	0	0	868	2.676	1.772	1.772	28.351	35.438
Metro de Bogotá - Movilidad Integral Bogotá y la Región	1.903	1.674	1.482	1.429	1.429	1.429	18.764	28.110
Variante Estanquillo-Popayán - municipios Popayán, Timbío, Rosas, Patía, El Tambo, La Sierra, Sotará, Paispamba	0	0	192	447	690	1.107	17.385	19.820
Cofinanciación tren de Zipaquirá, Cajicá, Chía y Bogotá D.C.	189	721	279	587	1.568	1.602	10.223	15.170
Fortalecimiento de las capacidades de fuegos aéreos para la seguridad y defensa	2.964	3.030	2.941	2.886	1.859	1.383	0	15.064
Soluciones de generación fotovoltaica del Sistema Interconectado Nacional (SIN) – Programa Nacional Colombia Solar	1.885	1.836	1.786	1.738	0	0	0	7.245
Mejoramiento de las condiciones de infraestructura de las instituciones de educación superior públicas nacional	1.191	1.162	794	581	483	388	1.298	5.897
Restauración de los ecosistemas degradados del Canal del Dique nacional	549	549	548	548	1.054	1.054	1.298	5.599
Corredor férreo La Dorada - Chiriguana, departamentos de Caldas, Antioquia, Santander, Norte de Santander y Cesar	648	800	514	927	653	653	1.029	5.223
Estrategias para incrementar la cobertura y calidad en preescolar, básica y media en el marco de la formación integral	486	496	494	499	519	517	2.163	5.175
Corredor Buenaventura - Loboguerrero - Buga, en el departamento del Valle del Cauca	206	206	206	206	206	206	3.711	4.947
Infraestructura para conectar territorios, gobiernos y poblaciones	481	713	892	881	508	356	1.108	4.938
Construcción de la troncal de la Calle 13	195	914	791	791	791	791	493	4.767
Corredor vial Pamplona - Cúcuta, Norte de Santander	342	264	264	264	264	264	2.913	4.574
Concesión Autopista al Mar 1, departamento de Antioquia	350	350	350	350	350	350	1.892	3.994
Corredor Rumichaca - Pasto, departamento de Nariño	287	287	287	287	287	287	2.151	3.871
Mejoramiento y mantenimiento vía Puerto Salgar - Barrancabermeja, Cundinamarca, Boyacá y Santander	295	295	295	268	268	268	2.143	3.831
Concesión Autopista al Mar 2, departamento de Antioquia	360	360	360	360	360	360	1.080	3.241
Corredor Popayán - Santander de Quilichao, Cauca	205	205	205	205	205	205	1.534	2.762
Transversal Tumaco - Mocoa en departamentos de Nariño y Putumayo	196	208	220	336	305	356	1.097	2.718
Incremento del acceso al agua y del saneamiento básico para la sostenibilidad y la equidad territorial	1.249	583	307	146	46	85	255	2.670
Fortalecimiento de la capacidad de despliegue aéreo del Ejército Nacional	228	181	202	358	730	190	687	2.577
Corredor Santana - Mocoa - Neiva, Huila, Putumayo y Cauca	190	190	190	190	190	190	1.426	2.568
Conexión Norte - Autopistas para la Prosperidad, Antioquia	188	188	188	188	188	188	1.131	2.261
Corredor Perimetral de Cundinamarca, Centro Oriente	171	171	171	171	171	171	1.196	2.221
Construcción, mejoramiento, mantenimiento, rehabilitación y operación de la vía Pasto - Estanquillo, Cauca y Nariño	53	61	107	156	280	335	1.223	2.215
Ampliación de la capacidad instalada en la infraestructura y dotación hospitalaria para mejorar el acceso a los servicios de salud nacional	529	417	157	933	0	0	0	2.035
Fortalecimiento de los medios navales para la protección de la soberanía nacional	360	332	286	121	234	204	488	2.026
Conexión Pacífico 1 - Autopistas para la Prosperidad, Antioquia	252	252	252	252	252	252	505	2.019
Corredor Villavicencio - Yopal, Meta y Casanare	243	243	243	243	243	243	486	1.942
Autopista al Río Magdalena 2, Antioquia y Santander, Occidente	236	236	236	236	236	236	472	1.888
Programa de cobertura condicionada para créditos de vivienda segunda generación	594	474	357	196	46	0	0	1.665
Implementación de soluciones de acceso comunitario a tecnologías de información y comunicaciones	422	441	461	229	76	0	0	1.629
Conexión Pacífico 3 - Autopistas para la Prosperidad, Antioquia, Occidente	195	195	195	195	195	195	391	1.563
Construcción Metro Ligero de la 80, Medellín	506	506	506	0	0	0	0	1.517
Otros	8.220	7.102	5.911	5.296	4.520	3.104	8.002	42.155



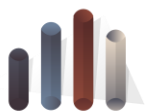
Total general	26.368	25.641	23.539	25.178	20.977	18.742	114.892	255.338
----------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	----------------	----------------

Fuente: SIIF Nación y DGPPN.

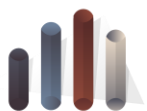
Nota: Autorizaciones con corte mayo 31 de 2026. *Valores inferiores a \$1,5bn.

Tabla A.3.7. Reporte desagregado de Proyectos de inversión autorizados con VF (\$mm constantes de 2026 – ITEM Otros)

Proyecto	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033-2054	Total
Regiotram de Occidente entre Bogotá y Facatativá	628	845	0	0	0	0	0	1.473
Vía Mulaló - Loboguerrero, departamento del Valle del Cauca	242	242	242	242	242	242	0	1.455
Mejoramiento y mantenimiento vía Sabana de Torres - Curumaní, Santander y Cesar	144	144	144	144	144	144	577	1.443
Fortalecimiento de la capacidad operacional del Ejército Nacional en la defensa de las fronteras nacional	167	212	287	207	345	222	0	1.441
Renovación y modernización del equipo aeronáutico de la FAC a nivel nacional	375	364	353	343	0	0	0	1.436
Fortalecimiento de la dotación de armamento y equipo especial para el soldado del Ejército Nacional	247	240	224	246	231	186	59	1.433
Vías Programa Colombia Avanza: Cartago - Nóvita, Belén de Bajirá - Riosucio, Quibdó - Pereira, Quibdó - Medellín (Chocó), vía El Aro (Antioquia), Arauquita - Saravena (Arauca)	167	346	408	326	167	0	0	1.413
Construcción, mejoramiento y rehabilitación de la vía al mar: Popayán - Guapi; Argelia - El Plateado - López de Micay - Timbiquí, Cauca	71	102	127	127	188	188	598	1.401
Fortalecimiento de las misiones aéreas policiales en el territorio nacional	168	126	158	178	245	191	314	1.380
Corredor Transversal del Sisga, Boyacá, Cundinamarca y Casanare	97	97	97	97	97	97	773	1.352
Concesión Autopista Conexión Pacífico 2, Antioquia, Occidente	111	111	111	111	111	111	668	1.337
Transformación de la educación inicial, preescolar, básica y media con enfoque integral para la reducción de desigualdades y construcción de la paz	80	89	99	109	121	134	703	1.336
Corredor Bucaramanga - Barrancabermeja - Yondó, Antioquia y Santander	182	182	182	182	182	182	182	1.275
Fortalecimiento de la infraestructura y dotación del Hospital Universitario San Juan de Dios y Materno Infantil, centro de salud de excelencia en Colombia	130	128	192	301	216	128	94	1.189
Corredor Honda - Puerto Salgar - Girardot, Cundinamarca, Centro Oriente	99	99	99	99	99	99	591	1.182
Fortalecimiento de medios e infraestructura de la aviación naval a nivel nacional	237	146	100	218	421	59	0	1.180
Corredor Cartagena - Barranquilla y Circunvalar de la Prosperidad	158	158	158	158	158	158	158	1.106
Recuperación de la selva amazónica y territorios estratégicos alrededor del agua a nivel nacional	45	154	151	151	115	111	358	1.085
Fortalecimiento de la producción nacional de productos farmacéuticos que garanticen la soberanía sanitaria nacional	14	12	13	270	262	163	322	1.056
Troncal Villagarzón - Saravena, Putumayo, Caquetá, Meta y Casanare	198	222	250	347	0	0	0	1.016
Construcción y mantenimiento sede única Fiscalía General de la Nación en Santiago de Cali	53	53	53	53	53	53	686	1.003
Flota eléctrica troncal del Sistema Integrado de Transporte Público SITP de Bogotá D.C., que incluye la extensión a Soacha	49	43	75	76	76	76	604	998
Coberturas de tasa de interés para financiación de vivienda nueva, nacional	511	311	97	0	0	0	0	919
Infraestructura para garantizar su funcionalidad logística y aprovechamiento competitivo en Valle del Cauca, Caldas, Risaralda y Quindío	297	312	306	0	0	0	0	915
Corredor Puerta del Hierro - Palmar de Varela y Carreto - Cruz del Vizo	61	61	61	61	61	61	492	861
Tribugá - Medellín - Puerto Berrío - Cruce Ruta 45 - Barrancabermeja - Bucaramanga - Pamplona - Arauca	107	116	150	119	102	118	0	712
Fortalecimiento del acceso y/o uso de servicios de telecomunicaciones para cerrar la brecha digital en las regiones	298	157	25	24	23	23	64	614
Apoyo al Fondo DIAN para Colombia nacional	200	193	186	0	0	0	0	579



Modernización del ecosistema de mando y control del Ejército Nacional	58	43	42	42	214	39	74	512
Construcción, mejoramiento y mantenimiento de la conexión Costa Pacífica y la Troncal de Occidente (Popayán – Tablón – Munchique), Cauca	30	51	51	51	61	61	188	493
Carretera Turbo - Cartagena - Barranquilla - Santa Marta - Riohacha - Paraguachón, Transversal del Caribe	308	81	30	41	0	0	0	461
Transversal Buenaventura - Villavicencio - Puerto Carreño, Valle del Cauca, Quindío, Tolima, Cundinamarca, Meta y Vichada	87	90	112	111	0	0	0	400
Mejoramiento de la movilidad estratégica, orientada al servicio de policía en el territorio nacional	30	20	11	61	205	0	0	327
Carretera Popayán (Crucero) - Totoró - Guadualejo - Puerto Valencia - La Plata - Laberinto y alternas	72	96	80	46	0	0	0	293
Fortalecimiento de capacidades y condiciones de bienestar que dignifiquen la labor docente en educación inicial, preescolar, básica y media	24	25	25	25	26	26	108	259
Construcción, mejoramiento y rehabilitación de las vías del Chocó: Ánimas - Nuquí; Quibdó - Pereira y Quibdó - Medellín, Antioquia, Caldas, Chocó y Risaralda	70	95	84	0	0	0	0	249
Saneamiento de vertimientos en cuencas priorizadas del territorio nacional	40	76	85	44	0	0	0	245
Carretera Santa Fe de Bogotá - Chiquinquirá - Bucaramanga - San Alberto de la Troncal Central	67	74	77	26	0	0	0	244
Construcción lado aire Aeropuerto del Café - Etapa I Palestina	172	55	0	0	0	0	0	227
Carretera Plato - Salamina - Palermo, paralela Río Magdalena, Magdalena	51	57	57	57	0	0	0	223
Promoción y prevención en el componente de alimentación y nutrición para la población colombiana	211	0	0	0	0	0	0	211
Construcción de obras de emergencia en la infraestructura de la red vial primaria nacional	46	57	68	40	0	0	0	211
Infraestructura y material rodante en el corredor ferroviario Bogotá - Belencito en los departamentos de Boyacá, Cundinamarca y Bogotá	81	62	60	0	0	0	0	202
Consolidación del componente de Infantería de Marina a nivel nacional	5	0	9	4	45	18	117	197
Transversal Rosas - Condagua, Cauca y Putumayo	48	46	50	48	0	0	0	192
Desarrollo tecnológico Policía Nacional	37	35	62	55	0	0	0	189
Implementación Sistema Estratégico de Transporte Público - SETP Ibagué	61	61	61	0	0	0	0	182
Actualización de las capacidades ofensivas, de vigilancia y sistemas electrónicos para las unidades de la Armada Nacional	13	8	4	15	63	46	28	177
Popayán - Patito - Paletará - Isnos - Pitalito - San Agustín, circuitos ecoturísticos Huila y Cauca	29	42	45	53	0	0	0	168
Fortalecimiento del capital humano para la ciencia, la tecnología y la innovación nacional	66	52	50	0	0	0	0	168
Carretera Cartago - Alcalá - Montenegro - Armenia, Valle del Cauca y Quindío	40	46	46	34	0	0	0	166
Implementación Sistema Integrado de Transporte Masivo de Cali	87	36	37	0	0	0	0	161
Fases II y III de la extensión de la troncal Norte Quito Sur del sistema TransMilenio Soacha	156	0	0	0	0	0	0	156
Mejoramiento y mantenimiento carretera Colombia - La Uribe, conexión Pacífico - Orinoquía, Huila y Meta	26	39	51	38	0	0	0	153
Fortalecimiento de la capacidad para el despliegue terrestre del Ejército Nacional	6	3	3	19	22	32	67	152
Carretera Puerto Boyacá - Chiquinquirá - Villa de Leyva - Tunja - Ramiriquí - Miraflores - Monterrey	62	46	35	0	0	0	0	144
Optimización de la capacidad de despeje de artefactos explosivos del Ejército Nacional	23	22	21	24	20	6	22	139
Subsidio familiar de vivienda nacional	138	0	0	0	0	0	0	138
Fortalecimiento de las capacidades de inteligencia y contrainteligencia del Ejército Nacional	13	13	13	12	47	26	9	134
Transversal Las Ánimas - Bogotá, Chocó, Risaralda, Caldas, Tolima y Cundinamarca	26	53	19	33	0	0	0	130
Carretera Puerta de Hierro - Magangué - La Bodega - Mompox - Banco - Arjona - Cuatrovientos - Codazzi	29	28	27	44	0	0	0	128



Construcción Túnel del Toyo y vías de acceso corredor Santafé de Antioquia - Cañasgordas	96	29	0	0	0	0	0	124
Fortalecimiento de los equipos de armamento, seguridad y protección, orientados a consolidar la convivencia y seguridad ciudadana en el territorio nacional	5	5	5	4	51	16	33	118
Actualización capacidades ofensivas de vigilancia y sistemas electrónicos para la Armada	21	20	20	19	19	18	0	118
Vía Calamar - San José del Guaviare, accesos a Mitú, en el departamento del Guaviare	25	9	31	53	0	0	0	117
Carretera Los Curos - Málaga, Santander	62	33	23	0	0	0	0	117
Fortalecimiento de la inteligencia naval a nivel nacional	1	1	1	7	39	7	61	117
Fortalecimiento de las capacidades de guardacostas a nivel nacional	25	21	16	11	13	11	20	117
Implementación Sistema Estratégico de Transporte Público SETP en el municipio de Neiva	29	23	44	13	0	0	0	109
Vía Belén - Socha - Sácama - La Cabuya, Boyacá y Casanare	34	35	31	0	0	0	0	100
Fortalecimiento de las redes de comunicaciones a nivel nacional	0	0	0	12	3	53	30	98
Carretera Santa Lucía - Moñitos en el departamento de Córdoba	13	25	30	23	0	0	0	92
Mejoramiento, mantenimiento y construcción de estructuras tipo puentes en la red vial primaria nacional	31	53	0	0	0	0	0	84
Mejoramiento, mantenimiento y conservación del sistema de transporte férreo en la red vial	36	37	0	0	0	0	0	73
Implementación Sistema Estratégico de Transporte Público SETP en el municipio de Armenia	5	3	7	20	30	0	0	66
Mantenimiento de la carretera Patoco - La Plata de los circuitos ecoturísticos Huila y Cauca	13	53	0	0	0	0	0	66
Apoyo en el desarrollo de juegos y eventos deportivos de rendimiento y alto rendimiento en Colombia nacional	64	0	0	0	0	0	0	64
Restauración integral del Complejo Hospitalario San Juan de Dios Bogotá	59	0	0	0	0	0	0	59
Apoyo para fomentar el acceso con calidad a la educación superior	55	0	0	0	0	0	0	55
Implementación Sistema Estratégico de Transporte Público del municipio de Popayán	30	15	5	0	0	0	0	50
Fortalecimiento de la infraestructura para el apoyo logístico en las operaciones militares	17	16	16	0	0	0	0	49
Fortalecimiento de los sistemas integrados de emergencia y seguridad SIES nacional	48	0	0	0	0	0	0	48
Construcción de infraestructura aeroportuaria a nivel nacional	46	0	0	0	0	0	0	46
Construcción, mejoramiento y mantenimiento de la carretera Tame - Corocoro - Arauca	11	11	11	11	0	0	0	46
Apoyo de la infraestructura deportiva, recreativa y de alta competencia en Colombia nacional	38	0	0	0	0	0	0	38
Carretera Neiva - Platanilla - Balsillas - San Vicente, Huila y Caquetá	10	9	9	9	0	0	0	37
Fortalecimiento entidades territoriales a través de financiación de infraestructura	34	0	0	0	0	0	0	34
Construcción, mejoramiento y mantenimiento de la carretera San Gil - Onzaga - Santa Rosita	26	0	0	0	0	0	0	26
Implementación Sistema Estratégico de Transporte Público del municipio de Montería	19	0	0	0	0	0	0	19
Implementación Sistema de Transporte Público SETP Sincelejo	5	11	0	0	0	0	0	16
Construcción, mejoramiento y mantenimiento de la carretera Túquerres - Samaniego, Nariño	6	6	0	0	0	0	0	11
Sistema Integrado de Transporte Masivo Envigado, Medellín e Itagüí	11	0	0	0	0	0	0	11
Implementación Sistema Estratégico de Transporte Público del municipio de Santa Marta	0	10	0	0	0	0	0	10
Total general	8.220	7.102	5.911	5.296	4.520	3.104	8.002	42.155

Fuente: SIIF Nación y DGPPN.

Nota: Autorizaciones con corte mayo 31 de 2026.

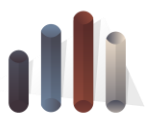


Tabla A.3.8. Cupos autorizados de VF para APP (% del PIB)

Vigencia	Cupo total	Transporte	Hacienda	Fiscalía	Disponible
2027	0,80000	0,52930	0,10260	0,00340	0,16470
2028	0,80000	0,52700	0,18920	0,00330	0,08050
2029	0,80000	0,50110	0,17210	0,00320	0,12360
2030	0,80000	0,53080	0,22600	0,00310	0,04010
2031	0,80000	0,52590	0,17510	0,00300	0,09600
2032	0,80000	0,49790	0,16950	0,00300	0,12960
2033	0,80000	0,45260	0,15730	0,00290	0,18720
2034	0,70000	0,34580	0,12810	0,00280	0,22330
2035	0,70000	0,27560	0,12430	0,00270	0,29740
2036	0,60000	0,25680	0,12100	0,00260	0,21960
2037	0,60000	0,23400	0,11800	0,00260	0,24540
2038	0,54000	0,22800	0,11180	0,00250	0,19770
2039	0,48000	0,18750	0,07310	0,00250	0,21690
2040	0,45000	0,16320	0,07130	0,00240	0,21310
2041	0,41000	0,12980	0,06950	0,00190	0,20880
2042	0,38000	0,10140	0,06780	0,00140	0,20940
2043	0,37000	0,09780	0,06610	0,00110	0,20500
2044	0,33000	0,06450	0,06440	0,00110	0,20000
2045	0,30000	0,02850	0,06280	0,00110	0,20760
2046	0,30000	0,01930	0,06120	0,00000	0,21950
2047	0,30000	0,01890	0,05970	0,00000	0,22140
2048	0,30000	0,01840	0,05820	0,00000	0,22340
2049	0,30000	0,01790	0,04340	0,00000	0,23870
2050	0,30000	0,01750	0,02940	0,00000	0,25310
2051	0,30000	0,00620	0,02860	0,00000	0,26520
2052	0,30000	0,00000	0,02790	0,00000	0,27210
2053	0,30000	0,00000	0,02720	0,00000	0,27280
2054	0,30000	0,00000	0,02650	0,00000	0,27350
2055	0,30000	0,00000	0,00000	0,00000	0,30000
2056	0,30000	0,00000	0,00000	0,00000	0,30000
2057	0,30000	0,00000	0,00000	0,00000	0,30000

Fuente: CONFIS de junio 11 de 2026

Apéndice 4. Costo de las leyes sancionadas en 2025

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRF)³¹⁰, este apéndice presenta la cuantificación del costo fiscal de las leyes sancionadas en 2025. La LRF establece que, para ordenar un gasto mediante una ley, es necesario realizar la evaluación de su impacto fiscal, acompañada de una exposición de motivos y un análisis de consistencia con el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) que incluya la identificación de sus fuentes de financiamiento. En ese sentido, los proyectos de ley se deben tramitar considerando la sostenibilidad de las finanzas públicas y teniendo como referencia las metas fiscales contenidas en el MFMP para garantizar que, durante el debate legislativo, se tenga en cuenta tanto la capacidad de gasto del sector público como la capacidad de pago de los contribuyentes.

A.4.1. Estimación del costo de las leyes sancionadas

Para estimar el costo de las leyes sancionadas en 2025, se considera, en términos generales, que una ley tiene impacto fiscal si ordena un nuevo gasto o si genera una necesidad mayor respecto a un gasto ya existente. Además, en este ejercicio se distingue si el impacto fiscal será transitorio o permanente. Un costo transitorio corresponde a un periodo de tiempo específico, mientras que un costo permanente implica un gasto estructural o prolongado en el tiempo; es decir, al menos hasta que una futura norma legal lo concluya. Para este ejercicio (Tabla A.4.1), no se incluyen los costos de las leyes de iniciativa gubernamental que ya estén contemplados fiscalmente en el MFMP, pues ya forman parte del gasto proyectado de la sección presupuestal correspondiente.

Tabla A.4.1. Evolución de los costos estimados de las leyes aprobadas 2003-2025 (\$mm constantes de 2026)

Año	Permanente (1)	Transitorio (2)	Total (3)=(1+2)
2003-2010	1.874	939	2.813
2011	5.767	3.131	8.898
2012	2.672	4.764	7.436
2013	4.689	113	4.802
2014	1.916	2.991	4.907
2015	38	919	957
2016	4.910	666	5.576
2017	438	5	443
2018	551	443	994
2019	144	28	172
2020	133	108	241
2021	1.938	341	2.279
2022	363	323	687
2023	2.408	160	2.568
2024	10.510	184	10.694
2025	1.071	265	1.335

Fuente: MHCP - Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN).

Nota 1: Para mayor detalle de las cifras entre los años 2003 y 2010, remitirse al Apéndice 4 del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021.

Nota 2: Los costos fiscales de las leyes corresponden al monto máximo estimado.

³¹⁰ Ley 819 de 2003.

La Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN) del MHCP estima que el costo fiscal de las 17 leyes³¹¹ aprobadas en 2025 fue de \$1.335,4mm a precios constantes del año 2026 (Gráfico A.4.1). De acuerdo con las consideraciones y los criterios antes planteados y teniendo en cuenta que en 2025 se sancionaron 120 nuevas leyes por parte del Ejecutivo, tras su aprobación en el Congreso de la República, se identificó que: i) 33 leyes (27,5%) no generan impacto fiscal (costo fiscal adicional), incluyendo las leyes de iniciativa gubernamental; ii) 70 leyes (58,3%) sí tienen costo fiscal, pero no se cuenta con información precisa y suficiente para su estimación; y iii) 17 leyes (14,2%) tienen un costo fiscal cuantificable. Asimismo, dentro de este último grupo, se determinó que el 19,8% del impacto estimado (equivalente a \$264,6mm) corresponde a gasto transitorio, mientras que el 80,2% restante (equivalente a \$1.070,7mm) representa gasto permanente.

Ahora bien, las leyes sancionadas en 2025 que representan un mayor costo cuantificable, a precios corrientes, son:

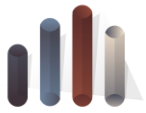
- **Ley 2511 del 31 de julio de 2025:** por medio de la cual se establecen lineamientos para la creación e implementación de la política pública de educación para la salud y la vida (EPSV) y se dictan otras disposiciones. El costo permanente estimado es de \$693,5mm.
- **Ley 2460 del 16 de junio de 2025:** en la cual se modifica la Ley 1616 de 2013 y se dictan otras disposiciones en materia de prevención y atención de trastornos y/o enfermedades mentales, así como medidas para la promoción y cuidado de la salud mental. El costo permanente estimado es de \$84mm.
- **Ley 2467 del 2 de julio de 2025:** por medio de la cual se garantiza el acceso al servicio público domiciliario de gas combustible por redes en viviendas de interés social, VIS, y viviendas de interés prioritario. El costo permanente estimado es de \$68mm.

Dentro de las 33 leyes que no tuvieron costo fiscal adicional en 2025 se encuentran las siguientes:

- **Ley 2487 del 17 de julio de 2025:** por medio de la cual se crea la ruta de atención diferencial para la estabilización económica de las mujeres desmovilizadas y reincorporadas y se dictan otras disposiciones.
- **Ley 2540 del 27 de agosto de 2025:** por medio de la cual se introduce la modalidad de arbitraje para procesos ejecutivos, con el objetivo de contribuir a la descongestión del sistema judicial.
- **Ley 2559 del 22 de diciembre de 2025:** por el cual se decreta el presupuesto de rentas y recursos de capital y ley de apropiaciones para la vigencia fiscal del 1 de enero al 31 de diciembre de 2026.

El costo asociado a estas tres leyes, de relevancia para el desarrollo económico y social del país, ya había sido incorporado en la determinación del espacio fiscal del MFMP 2025. En consecuencia, su implementación deberá realizarse dentro del marco de las

³¹¹ Con costo cuantificable.



apropiaciones presupuestales disponibles y en concordancia con las restricciones fiscales vigentes.

Finalmente, de las 70 leyes sancionadas por el ejecutivo en 2025 que tienen costo fiscal pero no se cuenta con información precisa para su estimación, se destacan:

- **Ley 2446 del 11 de febrero de 2025:** por medio de la cual se crea la política pública de cárceles productivas (PCP) en favor de la población privada de la libertad, se establecen incentivos tributarios y administrativos para fomentar la vinculación de entidades y organizaciones a los programas productivos carcelarios y se dictan otras disposiciones.
- **Ley 2469 del 2 de julio de 2025:** por medio de la cual se incorporan los humedales al sistema nacional de gestión del riesgo de desastres y al sistema nacional de cambio climático en su componente de adaptación, se adoptan mecanismos en las cuencas hidrográficas y se dictan otras disposiciones.
- **Ley 2504 del 28 de julio de 2025:** por la cual se adoptan medidas para contribuir al bienestar del sector cafetero, se incentiva el consumo interno, se autoriza la creación del programa de donación "quiero a los cafeteros", se declara el café como bebida nacional y se crea el piso mínimo de protección social.

Apéndice 5. Actividades Cuasifiscales 2025

Las actividades cuasifiscales se entienden como aquellas operaciones financieras de carácter tributario o de subsidios realizadas por instituciones públicas, que inciden sobre la asignación de los recursos públicos y que afectan, por lo tanto, el resultado del balance del sector público. En muchos países, el Banco Central y otras empresas públicas juegan un papel importante en la política fiscal a través de la realización de estas actividades. En Colombia, se realiza un seguimiento a este tipo de operaciones en el Banco de la República y el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín)³¹².

A.5.1. Banco de la República

Gran parte de las actividades cuasifiscales del Banco de la República se derivan de la regulación que realiza sobre los mercados monetario y cambiario. En 2025, la inflación presentó una reducción anual de 0,1pp, al pasar de 5,2% en diciembre de 2024 a 5,1% al cierre de 2025. Este comportamiento se explicó por la indexación de precios a una menor inflación de cierre frente a la observada en 2024, a la disminución de las presiones cambiarias por la apreciación del peso y a menores tarifas de servicios públicos, en particular de la electricidad. No obstante, la inflación moderó su ritmo de desaceleración y se mantuvo en niveles superiores a la meta, como resultado, principalmente, de presiones de oferta sobre los precios de los alimentos y presiones alcistas sobre los precios del gas y los arriendos. En este contexto, el Banco de la República mantuvo una postura de política monetaria restrictiva y realizó un único recorte de 25 puntos básicos en su tasa de interés de política, que pasó de 9,50% en diciembre de 2024 a 9,25% al cierre de 2025.

En 2025, el Banco de la República transfirió al Gobierno Nacional Central (GNC) un valor de \$10.031mm, como resultado de las utilidades de 2024³¹³. La transferencia, aprobada el 28 de febrero de 2025 por la Junta Directiva del Banco de la República, se realizó con cargo al resultado integral de 2024 equivalente a \$10.041mm. El monto de la transferencia corresponde al remanente de las utilidades del Banco (entendidas como la diferencia entre ingresos y gastos), una vez descontada la inversión neta en bienes destinados a la actividad cultural y efectuadas las apropiaciones a las reservas estatutarias. La totalidad de estos recursos fueron transferidos en efectivo, mediante depósito en las cuentas del Gobierno nacional en el Banco de la República.

Por su parte, en 2025 la utilidad del Banco de la República ascendió a \$13.893mm, lo que representó un aumento de 38,4% (\$3.852mm) frente a lo observado en 2024, alcanzando su máximo histórico³¹⁴. Este resultado se explica por el incremento de los ingresos, particularmente de aquellos asociados a las reservas internacionales, así como por la reducción del gasto por concepto del pago de intereses sobre los depósitos de la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional (DGCPTN), y de contracción monetaria.

³¹² Este apéndice se realiza de conformidad con lo establecido en el literal E del Artículo 1 de la Ley 819 de 2003.

³¹³ El superávit cuasifiscal del Banco de la República, incluido en el cálculo del balance del SPF, es el correspondiente al Estado de Pérdidas y Ganancias. La transferencia del Banco de la República al Gobierno hace parte del ingreso fiscal y del financiamiento del GNC, de acuerdo con la metodología aprobada por el CONFIS en 2019.

³¹⁴ El 27 de febrero de 2026, la Junta Directiva del Banco de la República aprobó el traslado al GNC por \$13.855mm correspondientes a las utilidades obtenidas en 2025. Del total, \$2.929mm se transfirieron mediante TES del portafolio de intervención monetaria del Banco y \$10.926mm en efectivo a la cuenta del Gobierno nacional en el Banco de la República.

En línea con lo anterior, en 2025 se registró un aumento de \$3.335mm en los ingresos del Banco frente a 2024, equivalente a un crecimiento nominal de 23,9%. Esta dinámica estuvo explicada principalmente por el comportamiento de los rendimientos netos de las reservas internacionales, que aumentaron \$2.554mm (27,3%) respecto al año anterior, como resultado de su rentabilidad positiva. En particular, de los \$11.894mm registrados por este concepto, \$8.807mm correspondieron a la causación de intereses, favorecida por el elevado nivel de tasas en los mercados internacionales. Adicionalmente, el rendimiento de las reservas se vio impulsado por la apreciación de otras monedas de reserva frente al dólar y por la valorización de las inversiones. Por su parte, los rendimientos de los TES en poder del Banco de la República aumentaron \$549mm (22,1%), debido al mayor saldo promedio mantenido por la entidad y al incremento anual de las tasas de interés promedio de compra (TIR). Asimismo, los intereses provenientes de las operaciones repo de expansión crecieron \$127mm (8,0%), como resultado de un mayor volumen diario de estas operaciones, efecto que fue parcialmente compensado por las menores tasas de remuneración³¹⁵.

En contraste, los gastos de la entidad presentaron una caída de \$516mm (13,2%) con respecto a 2024, ubicándose en \$3.390mm. Este comportamiento obedece a la reducción de \$525mm (35%) en la remuneración de los depósitos del Gobierno nacional y de \$190mm (22,7%) en los depósitos asociados a operaciones de contracción monetaria. En ambos casos, esta dinámica obedece a la caída en el promedio anual del saldo de los depósitos y de su tasa de interés de remuneración³¹⁶, esto último asociado a la reducción de la tasa de política monetaria. Este efecto se vio parcialmente contrarrestado por el aumento en gastos corporativos y circulación de billetes y monedas por \$195mm asociados a mayores pagos en los proyectos y servicios de tecnología, a las mayores provisiones establecidas por el Departamento Jurídico del Banco de acuerdo con los avances de procesos judiciales y por la mayor demanda de billetes y monedas.

Al cierre de 2025, el saldo en pesos del principal activo del Banco de la República, las reservas internacionales, se ubicaron en \$255.600mm disminuyendo \$25.798mm (9,5%) con respecto a 2024. Esta reducción se explica por la apreciación del peso colombiano frente al dólar estadounidense, pues su saldo en dólares presentó un incremento de USD 3,9mm. Asimismo, los indicadores que evalúan las reservas internacionales muestran niveles adecuados para 2025³¹⁷.

A.5.2. Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín)

Fogafín desarrolla un tipo de actividad cuasifiscal relacionada principalmente con las garantías otorgadas sobre los depósitos de ahorro en el sector financiero y

³¹⁵ De acuerdo con el informe de la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso de la República, este comportamiento ocurre en línea con la reducción gradual de la tasa de interés de política monetaria definida por el Banco de la República desde diciembre de 2023. Además, frente a 2024, el volumen diario de los repos de expansión aumentó en \$4.193mm y la tasa de remuneración se redujo en 1,8pp.

³¹⁶ Frente a 2024, el saldo promedio diario de los depósitos del Gobierno nacional disminuyó en \$3.055mm y su tasa de interés promedio en 2,0pp. Por su parte, el volumen promedio diario de los depósitos de contracción disminuyó en \$284mm y su tasa de remuneración en 2,2pp.

³¹⁷ Metodología denominada *assessing reserve adequacy* (ARA). De acuerdo con el FMI, este indicador busca cubrir riesgos asociados con una pérdida de acceso al financiamiento externo, una pérdida de confianza en la moneda local, una reversión de los flujos de capital, y un posible colapso de la demanda externa. Se considera que una economía mantiene niveles adecuados de reservas si la razón entre las reservas observadas y su nivel adecuado (indicador ARA) se ubica entre 1,0 y 1,5. Con las últimas cifras disponibles, la razón entre las reservas y el ARA del FMI calculado para Colombia se ubicó en 1,2, frente al 1,3 del cierre de 2024.

eventuales operaciones de rescate³¹⁸. Al respecto, hay que señalar que la entidad no realiza transferencias al Gobierno nacional sobre la utilidad del ejercicio. El resultado de su operación por el recaudo y la administración de los activos se acumula en la reserva técnica de la entidad, lo cual contribuye a mantener un nivel óptimo de los indicadores de cobertura y así, contribuir a preservar la estabilidad del sistema financiero³¹⁹.

Para 2025 el excedente neto de las operaciones de Fogafín se ubicó en \$2,0bn. Este resultado representa una reducción de \$1,0bn (34,1%) frente a 2024, explicado tanto por una reducción de 6,2% en los ingresos, como por un aumento de 78,4% en los gastos. Por su parte, el saldo de la cuenta patrimonial de la reserva del seguro de depósitos se ubicó en \$33,8bn, presentando un aumento de \$3,1bn (10,0%), tras ubicarse en \$30,7bn en 2024.

Los ingresos totales de Fogafín al cierre de 2025 se ubicaron en \$3,8bn, disminuyendo en \$0,3bn frente al 2024 (\$4,1bn). Este comportamiento se explica por una caída en todos los rubros con excepción de ingresos por seguro de depósitos y otros ingresos. En particular, resalta la reducción anual de \$0,1bn en la valoración de utilidad en venta de activos financieros. Además, en contraste con 2024, no se registraron ingresos en los rubros de valoración de instrumentos derivados, ajustes por diferencia en cambio y en la valoración por el método de participación patrimonial.

En 2025 los gastos totales se situaron en \$1,8bn, presentando un aumento de \$0,8bn frente a 2024 (\$1,0bn). Este resultado está determinado por incrementos asociados al ajuste por diferencia de cambio (+\$1.260mm) y a los instrumentos derivados (+\$41mm), rubros que no registraron valores en 2024. Adicionalmente, se observaron aumentos en otros gastos generales (+\$32mm) y beneficios a empleados (+\$2mm). Estos incrementos fueron parcialmente compensados por una reducción de \$543mm en el ajuste de la provisión del seguro de depósitos.

El valor de la reserva se encuentra en niveles apropiados con respecto a los depósitos que respalda. La reserva de Fogafín crece anualmente a un mayor ritmo que los depósitos debido a las primas que pagan las entidades aseguradas y los rendimientos que genera la inversión de estos recursos. Los niveles de cubrimiento, en términos de depositantes, medidos como la proporción de clientes 100% asegurados con respecto al total de clientes, se ubican en 99%³²⁰. Esto representa un nivel deseable, dado que coberturas superiores al 90% se consideran como adecuadas de acuerdo con las prácticas internacionales (Fogafín, 2025)³²¹. Adicionalmente, la cobertura en términos del total de la reserva, medida como la proporción del portafolio de reserva con relación a los depósitos asegurables³²², se ubicó en 5,0%. Este indicador también se considera adecuado, al encontrarse en el umbral mínimo dentro del rango recomendado internacionalmente, que oscila entre 4,7% y 5,3%³²³.

³¹⁸ Los recursos que constituyen la reserva que administra Fogafín provienen principalmente del pago de la prima que asumen las entidades inscritas, correspondiente al 0,3% del total de los depósitos asegurables y un ajuste por riesgo.

³¹⁹ Las cifras de esta sección se basan en los Estados Financieros y el Informe de Gestión 2025 de Fogafín, elaborados bajo base de devengo, por lo que pueden diferir de las reportadas en el cierre del SPF, cuya metodología es principalmente de caja.

³²⁰ La información reportada de los niveles de cubrimiento en términos de depositantes está a corte de octubre de 2025. Las demás cifras del documento corresponden a los cierres anuales.

³²¹ Informe de Gestión y Sostenibilidad 2025, Fogafín.

³²² Los depósitos asegurables se definen como depósitos en cuenta corriente, depósitos simples, certificados de depósitos a término, depósitos de ahorro, cuentas de ahorro especial, bonos hipotecarios, entre otros.

³²³ Datos reportados a diciembre de 2025. El portafolio de inversión de la reserva cuenta con una composición de 15% (+/- 2pp) en moneda nacional y 85% (+/- 2pp) en moneda extranjera, por lo que este indicador es sensible a movimientos en la tasa de cambio cuando se expresa en pesos.

Glosario

Ahorro neto: es la diferencia entre los flujos de ahorro bruto y de inversión de un país en un periodo determinado, equivalente al balance de cuenta corriente.

Balance fiscal: corresponde a la diferencia entre los ingresos y gastos fiscales totales, para un periodo determinado.

Balance primario: es el resultado de sumar el gasto de intereses al balance fiscal. En otras palabras, corresponde a la resta entre los ingresos y los gastos totales, excluyendo el gasto de intereses de este último. En el corto plazo, este balance es el principal instrumento que está bajo control del gobierno para estabilizar la deuda pública bruta.

Balance primario neto: es el resultado de restar los ingresos por rendimientos financieros del balance primario. De este modo, esta variable aísla el resultado financiero neto presente en el balance fiscal, ya que no incluye ni ingresos ni gastos financieros.

Balance primario neto estructural: es el resultado de restar al balance primario neto, el componente cíclico y las transacciones de única vez. De acuerdo con el Artículo 60 de la Ley 2155 de 2021, los componentes cíclicos del balance primario del GNC corresponden a los ciclos económico y petrolero. El primero hace referencia a la posición relativa del recaudo tributario observado frente al recaudo que se hubiera recaudado en un escenario tendencial de PIB. El ciclo petrolero, por su parte, se refiere a la posición del ingreso petrolero observado frente al promedio móvil de esos mismos ingresos durante los siete años previos, excluyendo los valores máximos y mínimos de estos ingresos observados durante ese periodo. Por su parte, el componente de transacciones de única vez da cuenta de operaciones que, por su naturaleza, no son recurrentes en el balance fiscal y, por ende, no conducen a cambios sostenidos (estructurales) en la situación de las finanzas públicas.

Balanza comercial: es el registro de las transacciones de bienes y servicios entre residentes y no residentes, contabilizado a través de las importaciones y exportaciones³²⁴.

Balanza de pagos: registra las transacciones económicas y financieras entre los residentes de un país y los no residentes, durante un período determinado³²⁵. Está conformada principalmente por dos cuentas, la cuenta corriente y la cuenta financiera.

Brecha del producto: es la diferencia entre los niveles del PIB real y del PIB tendencial, como porcentaje del PIB tendencial³²⁶.

Credit Default Swap (CDS): es un derivado financiero que actúa como seguro contra el impago de un activo financiero. En el caso de los bonos soberanos de un país, el porcentaje pagado como prima de este activo corresponde a un indicador de riesgo.

³²⁴ FMI (2009). Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional.

³²⁵ FMI (2009). Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional.

³²⁶ Sánchez y Melo (2013). Combinación de brechas del producto colombiano. Disponible en: https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/be_775.pdf

Cuenta corriente: contabiliza las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, y los ingresos y egresos generados por el uso de los factores de producción (ingreso primario) y por transferencias corrientes (ingreso secundario)³²⁷ de un país.

Cuenta financiera: contabiliza las transacciones que tienen como consecuencia un cambio en la posición acreedora o deudora de un país frente al resto del mundo, como la entrada de flujos de inversión extranjera directa, la adquisición de préstamos de residentes colombianos con instituciones financieras en el extranjero o la acumulación de reservas internacionales³²⁸.

Deflactor: es la relación entre el PIB a precios de mercado y el PIB real. Su variación recoge el aumento de los precios de los bienes y servicios finales producidos en un periodo de tiempo determinado.

Deuda bruta: corresponde al valor nominal de todas aquellas deudas de un sector o subsector público que están en manos de agentes privados y públicos dentro y fuera del país. Por tanto, hacen parte de su cálculo la deuda financiera (bonos, y endeudamiento con organismos multilaterales en moneda local y extranjera principalmente), los pagarés, y las cuentas por pagar, por ejemplo. Para el caso del GNC, la deuda bruta incluye el reconocimiento de pasivos efectuado en 2019³²⁹.

Deuda neta: es el resultado de restar a la deuda bruta los activos financieros líquidos. Dentro de estos últimos se encuentran las disponibilidades en la caja, incluyendo el portafolio de títulos de deuda, y cuentas de la Tesorería. Para el caso del GNC, incluye los saldos de recursos de la Nación en fiducias.

Efecto *pass-through* de la tasa de cambio: corresponde a la dinámica de traspaso del tipo de cambio a la variación de los precios al consumidor³³⁰.

Funciones impulso-respuesta: son funciones que permiten representar las reacciones que tienen las variables antes choques externos que afectan el sistema. Estas son útiles para estudiar las interacciones entre variables en un modelo autorregresivo vectorial³³¹.

Gasto Inflexible: aquellos elementos del gasto público que deben incluirse en el presupuesto y que no pueden ser modificados discrecionalmente por las autoridades políticas en el corto plazo³³², y están determinados por mandatos constitucionales o de Ley.

Indexación: método por el cual se vincula el cambio de una variable a la evolución de algún índice³³³.

³²⁷ Banco de la República. (s.f.). Balanza de pagos. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-pagos>

³²⁸ Banco de la República. (s.f.). Balanza de pagos. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-pagos>

³²⁹ Para más información, consultar el artículo 53 de la Ley 1955 de 2019, disponible en: <https://cutt.ly/CSseBwE>.

³³⁰ Ipanaque, P. C. E. (2023). Pass-through del tipo de cambio en América Latina. Revista Mexicana de Economía y Finanzas (REMEF): nueva época, 18(4), 7.

³³¹ Lütkepohl, H. (2008). Impulse response function. In The new Palgrave dictionary of economics (pp. 1-5). Palgrave Macmillan, London.

³³² Echeverry, J., Fergusson, L., & Querubín, P. (2004). La batalla política por el presupuesto de la Nación: Inflexibilidades o supervivencia fiscal. Documento CEDE 2004-01.

³³³ Banco de la República (s.f.). ¿Qué es indexación y cuáles son los mecanismos de indexación que existen?

Inflación: es el aumento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios más representativos del consumo de los hogares (medida por medio del Índice de Precios al Consumidor)³³⁴.

Informalidad laboral: es la relación porcentual entre el número de ocupados informales (quienes no cotizan a seguridad social³³⁵) y el total de personas ocupadas³³⁶.

Inversión de portafolio: es la inversión realizada por inversionistas no residentes de instrumentos financieros, emitidos por residentes colombianos o de participaciones de capital que no cumplen la definición de inversión extranjera directa³³⁷.

Inversión Extranjera Directa Bruta: son los flujos de inversión que entran a un país correspondientes a los aportes de capital que cumplen dos requisitos: i) existe una relación entre el inversionista no residente y la empresa receptora de esta inversión; y ii) el inversionista tiene una influencia significativa en la toma de decisiones de la empresa³³⁸.

Labores de cuidado: actividades remuneradas o no, que producen servicios para uso final propio de los hogares y requieren la interacción directa e inmediata entre quien(es) presta(n) el servicio y quien(es) lo recibe(n)³³⁹.

Límite y ancla de la deuda: el límite de la deuda se refiere al valor teórico sobre el cual la senda de deuda neta se torna explosiva y se compromete la sostenibilidad de las finanzas públicas. Este límite no es un valor observable. El ancla de la deuda corresponde al objetivo establecido en el mediano plazo para esta variable, alrededor de la cual debería oscilar en el mediano plazo. Igualmente, en ancla de deuda es igual al límite menos el margen prudencial que se establece para que la deuda pueda absorber los efectos de los choques adversos típicos que experimenta la economía, o para que se puedan implementar políticas expansivas, sin poner en riesgo su sostenibilidad de mediano plazo. De esta manera, el ancla de la deuda señala un punto en el cual esta se encuentra en un nivel prudencial, en el cual se minimizan los riesgos de que entre en una senda insostenible al enfrentar condiciones macroeconómicas adversas como las que típicamente se han experimentado en el pasado.

Liquidez: se refiere a la rapidez con la que un activo financiero puede convertirse en un medio de pago sin que pierda valor³⁴⁰.

Pasivos contingentes: se refiere a las obligaciones contractuales o morales que adquiere el Estado, en caso tal que se materialice un determinado evento. Un ejemplo de pasivo contingente corresponde a los esquemas de garantías estatales, en la medida en que, el gobierno responde en últimas a los agentes del mercado en caso de una siniestralidad (por

³³⁴ Banco de la República. (s.f.). ¿Qué tanto sabe sobre inflación?. <https://www.banrep.gov.co/es/tanto-sabe-sobre-inflacion#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20al%20consumidor%20es,los%20hogares%20de%20un%20pa%C3%ADs>.

³³⁵ Bajo este criterio de formalidad, se incluyen únicamente los cotizantes a pensiones (no se incluyen los cotizantes a salud).

³³⁶ Esto según la OIT (2019). Issues to be addressed in the revision of the standards for statistics on informality. Alternativamente, existen diferentes definiciones operativas que pueden incluir otras variables como el tamaño de la empresa.

³³⁷ Banco de la República. (s.f.). Flujo de inversión extranjera de cartera en el mercado local. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas-economicas/sector-externo-tasas-cambio-derivados/inversion-cartera>

³³⁸ Banco de la República. (s.f.). Inversión directa. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/inversion-directa>

³³⁹ DANE (s.f.). Conceptos estandarizados. https://conceptos.dane.gov.co/conceptos/conceptos_catalogo

³⁴⁰ Banco de la República. (s.f.). Glosario: liquidez. <https://www.banrep.gov.co/es/glosario/liquidez>.

ejemplo, impago de la deuda de una empresa pública) de un contrato garantizado donde se funge como garante.

Pobreza monetaria: es el porcentaje de personas con ingresos mensuales por debajo de la línea de pobreza. Esta última hace referencia a los ingresos mínimos de un individuo necesarios para cubrir las necesidades básicas que le permiten tener un nivel de vida adecuado³⁴¹.

Precio de referencia Brent: corresponde al precio del crudo Brent, el cual es el petróleo de referencia en el mercado europeo y en el mercado de petróleo en general.

Productividad: mide los aportes del trabajo y del capital para producir un valor económico en un año³⁴².

Producto Interno Bruto (PIB): corresponde al valor de todos los bienes y servicios finales que se producen en un país durante un periodo de tiempo determinado³⁴³.

PIB real: corresponde al valor de todos los bienes y servicios finales que se producen en un país durante un periodo de tiempo determinado, tomando como base los precios de un año de referencia (2015 actualmente en Colombia) para aislar los efectos de la inflación en el valor de la producción³⁴⁴.

PIB tendencial: corresponde al nivel de PIB real que aísla las fluctuaciones de carácter cíclico y transitorio que generan desviaciones frente a su tendencia de mediano y largo plazo³⁴⁵.

Recesión: disminución significativa de la actividad económica extendida por toda la economía, que dura más de unos pocos meses, normalmente visible en la producción, el empleo, los ingresos reales y otros indicadores³⁴⁶.

Reservas internacionales: son activos externos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio, y para otros fines conexos³⁴⁷.

Riesgos fiscales: se refiere a la materialización de eventos que afectan adversamente el marco fiscal establecido o de desviar de forma sustancial los resultados fiscales de sus valores proyectados³⁴⁸. En ese sentido, los riesgos fiscales son todos aquellos eventos que tienen algún grado de probabilidad de materialización y, en caso de hacerlo, pueden comprometer los objetivos fiscales. Lo anterior ya sea por la existencia de compromisos contractuales o morales del Estado. Algunos ejemplos de riesgos fiscales son los riesgos macroeconómicos,

³⁴¹ DNP. (2017). Panorámica regional. Pobreza monetaria y multidimensional departamental: necesidad de políticas públicas diferenciadas.

³⁴² Departamento Nacional de Estadística [DANE] (2020). DSCN 2020.

³⁴³ Banco de la República. (s.f.). Glosario: Producto Interno Bruto. <https://www.banrep.gov.co/es/glosario/producto-interno-bruto-pibriodo%20determinado>.

³⁴⁴ Adaptada de Decreto 1717 de 2021.

³⁴⁵ Decreto 1717 de 2021

³⁴⁶ NBER (2020). Business Cycle Dating Committee Announcement June 8, 2020. <https://www.nber.org/news/business-cycle-dating-committee-announcement-june-8-2020>

³⁴⁷ FMI (2009). Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional.

³⁴⁸ Disponible en: <https://blogs.iadb.org/gestion-fiscal/es/que-son-riesgos-fiscales-y-como-manejarlos/>

por catástrofes naturales o pandemias, y de concesiones viales como las Asociaciones Público-Privadas (APP).

Sostenibilidad de la deuda: de acuerdo con el FMI³⁴⁹, la deuda pública puede ser considerada sostenible cuando el balance primario necesario para, al menos, estabilizar la deuda bajo un escenario realista y de riesgos, tiene viabilidad política y financiera. Tal nivel de deuda es consistente con un bajo nivel de riesgo de repago de la deuda y con un nivel adecuado de crecimiento potencial del producto.

Tasa de cambio: es la relación entre el valor de una moneda (local) y otra (extranjera). Indica la cantidad de pesos colombianos (COP) equivalentes a un dólar estadounidense (USD).

Tasa de interés de política monetaria: Es la tasa de interés que define el banco central para suministrar o extraer liquidez del sistema. Es la tasa de interés mínima que se cobra a entidades financieras y es el principal instrumento de política monetaria para controlar la inflación³⁵⁰.

Tasa Global de Participación (TGP): Relación porcentual entre la fuerza de trabajo, y la población en edad de trabajar³⁵¹.

Tasa de Ocupación: relación porcentual entre la población ocupada y el número de personas que integran la población en edad de trabajar³⁵².

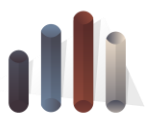
Tasa de desempleo: es la relación porcentual entre el número de personas en edad de trabajar que no cuentan con empleo, pero que están dispuestas a trabajar o buscando trabajo (población desocupada), y el número de personas que componen la población económicamente activa³⁵³.

³⁴⁹ Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

³⁵⁰ Banco de la República (s.f.). Tasa de interés de política monetaria. Glosario <https://www.banrep.gov.co/es/glosario/tasa-de-interes-de-politica-monetaria>

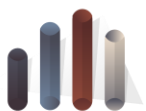
³⁵¹ y ²⁹ Metodología general gran encuesta integrada de hogares GEIH. https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/fichas/empleo/metodologia_GEIH-01_V9.pdf

³⁵³ OCDE. (s.f.). Tasa de desempleo. <https://www.oecd.org/centrodemexico/estadisticas/tasa-desempleo.htm> y DANE. (2019). Metodología general gran encuesta integrada de hogares GEIH.

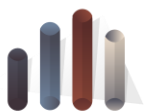


Abreviaturas

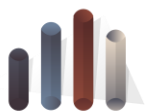
1G	Primera Generación	GD	Gobierno Departamental
4G	Cuarta Generación	GG	Gobierno General
5G	Quinta Generación	GM	Gobierno Municipal
ACPM	Aceite Combustible para Motores	GMC	Gasolina Motor Corriente
ADRES	Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud	GN	Gobierno Nacional
AF	Activos Financieros	GNC	Gobierno Nacional Central
ANF	Activos No Financieros	ICBF	Instituto Colombiano de Bienestar Familiar
ANH	Agencia Nacional de Hidrocarburos	ICN	Ingresos Corrientes de la Nación
ANI	Agencia Nacional de Infraestructura	IDEAM	Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales
APP	Asociaciones Público-Privadas	IDU	Instituto de Desarrollo Urbano
BCE	Banco Central Europeo	IED	Inversión Extranjera Directa
BD	Base Devengado	IESP	Instituciones de Educación Superior Públicas
BEER	Behavioral Equilibrium Exchange Rate	INVIAS	Instituto Nacional de Vías
BID	Banco Interamericano de Desarrollo	IPC	Índice de Precios al Consumidor
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	IR	Impulso-Respuesta
BPNE	Balance Primario Neto Estructural	IVA	Impuesto al Valor Agregado
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe	ME	Monto Expuesto
CAPEX	Gastos de Capital	MEFP 2014	Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014
CARF	Comité Autónomo de la Regla Fiscal	MFMP	Marco Fiscal de Mediano Plazo
CATDDO	Catastrophe Deferred Drawdown Option	MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
CDS	Credit Default Swaps	NAIRU	Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe	OFE	Otros Flujos Económicos



CHC	Compañías Holding Colombianas	OMD	Operaciones de Manejo de Deuda
CM	Caja Modificada	pb	Puntos Básicos
CNTSI	Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional	PBS	Plan de Beneficios en Salud
CONFIS	Consejo Superior de Política Fiscal	PC	Pasivo Contingente
CUPS	Clasificación Única de Procedimientos en Salud	PEA	Población Económicamente Activa
DADEP	Departamento Administrativo de la Defensoría Del Espacio Público	PEER	Permanent Equilibrium Exchange Rate
DANE	Departamento Administrativo Nacional de Estadística	PF	Plan Financiero
DEE	Dirección de Estudios Económicos	PGN	Presupuesto General de la Nación
DEVIMED	Desarrollo Vial del Oriente de Medellín	PIB	Producto Interno Bruto
DGCPTN	Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional	PN	Patrimonio Neto
DGPM	Dirección General de Política Macroeconómica	pp	Puntos Porcentuales
DGPPN	Dirección General del Presupuesto Público Nacional	PTAR	Planta de Tratamiento de Aguas Residuales
DIAN	Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales	PTF	Productividad Total de los Factores
DNP	Departamento Nacional de Planeación	R&L	Regionales y Locales
DRFI	Programa de Financiamiento y Aseguramiento de Riesgo de Desastres	RAIS	Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad
EAAB	Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá	RNC	Resto del Nivel Central
EE.UU.	Estados Unidos	RON	Resultado Operativo Neto
EGDMP	Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo	RPM	Régimen de Prima Media
EIA	Energy Information Administration	SAE	Sociedad de Activos Especiales
EMBI	Emerging Markets Bond Inde	SAF	Subdirección de Análisis Fiscal
EMCALI	Empresas Municipales de Cali	SECO	Cooperación Económica de Suiza



EPM	Empresas Públicas de Medellín	SENA	Servicio Nacional de Aprendizaje
EPS	Entidades Promotoras de Salud	SGC	Servicio Geológico Colombiano
ET	Entidades Territoriales	SGP	Sistema General de Participaciones
ETB	Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá	SGR	Sistema General de Regalías
FAPC	Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo	SICOM	Sistema de Información de la Cadena de Distribución de Combustibles del Ministerio de Minas y Energía
FAS	Foreign Agricultural Service	SMLMV	Salario Mínimo Legal Mensual Vigente
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo	SPNF	Sector Público No Financiero
FCEE	Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales	SPNM	Sector Público No Modelado
FECODE	Federación Colombiana de Trabajadores de la Educación	SS	Seguridad Social
FED	Reserva Federal	TCO	Títulos de Tesorería a Corto Plazo
FEDEGAN	Federación Colombiana de Ganaderos	TCR	Tipo de Cambio Real
FEPC	Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles	TCRE	Tasa de Cambio Real de Equilibrio
FF.AA.	Fuerzas Militares y de la Policía Nacional	TD	Tasa de Desempleo
FGPM	Fondo de Garantía Pensión Mínima	TES	Títulos de Tesorería
FIFA	Federación Internacional de Fútbol Asociación	TPR	Tiempo Promedio de Recálculo de Tasas
FMI	Fondo Monetario Internacional	TRM	Tasa Representativa del Mercado
FNA	Fondo Nacional del Ahorro	TRS	Total Return Swap
FNC	Fondo Nacional del Café	TUV	Transacciones de única vez
FNG	Fondo Nacional de Garantías	UGPP	Unidad de Gestión Pensional y Parafiscales
FOMAG	Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio	UNGRD	Unidad de Gestión de Riesgo de Desastres
FONDES	Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura	UPC	Unidad de Pago por Capitación



FONPET	Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales	UPRA	Unidad de Planificación Rural Agropecuaria
FOPEP	Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional	USD	Dólares Estadounidenses
FRISCO	Fondo para la Rehabilitación, Inversión Social y Lucha contra el Crimen Organizado	USDA	Departamento de Agricultura de los Estados Unidos
FSP	Fondo de Solidaridad Pensional	UVR	Unidades de Valor Real
FSS	Fondo de Seguridad Social	VEC	Vector de Corrección de Errores
FUTIC	Fondo Único de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones	VPN	Valor Presente Neto
GC	Gobierno Central	VT	Viceministerio Técnico
GCE	Gobierno Central Extrapresupuestario	WEO	World Economic Outlook
GCP	Gobierno Central Presupuestario		



Hacienda



MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO



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



Conmutador
(57) 601 381 1700
Fuera de Bogotá
01 8000 910071



relacionciudadano
@minhacienda.gov.co



www.minhacienda.gov.co

SÍGUENOS EN NUESTRAS REDES SOCIALES



Ministerio de Hacienda

X @MinHacienda



@minhacienda



Ministerio de Hacienda



MARCO FISCAL
de Mediano Plazo 2026