

Documento N° 587

ARCHIVOS DE ECONOMÍA

Evolución de las finanzas públicas del GNC 2022-2026

Gabriel Armando Piraquive Galeano

gpiraquive@dnpp.gov.co

Luis Jorge Garay Salamanca

lugaray@dnpp.gov.co

Marzo de 2025

Evolución de las finanzas públicas del GNC 2022-2026¹

(Gabriel Piraquive – Luis Jorge Garay Salamanca)²

I. Visión panorámica de la evolución de las finanzas del GNC desde la pandemia

La situación de las finanzas públicas de Colombia en los últimos años es similar a la que experimenta la economía mundial. En efecto, “la deuda bruta mundial en cabeza del sector público aumentó con la pandemia en un 20,3 % del PIB en 2020 (en Colombia 12,3 % del PIB) y, luego de una corrección por crecimiento, dicho aumento ha sido hasta la fecha de un 12,8 % y seguirá aumentando en otro 6,0 % hasta 2029. Este aumento equivale a US\$ 35,4 trillones, mientras que el PIB crecerá en US\$ 29,2 trillones frente a 2024³”⁴.

Las proyecciones del FMI señalan que las grandes demandas de recursos del sector público “estarán concentradas en las economías más avanzadas del mundo, incluidas las que se encuentran en el grupo de economías emergentes como China, India y Brasil, principalmente. El mayor riesgo y costo derivado de su exigente financiamiento se verá compensado por la alta rentabilidad futura, tanto social como económica, de tales inversiones y de la deuda futura”⁵.

El resto de las economías del mundo, incluidas las restantes de América Latina, enfrentarán serias dificultades para financiar a su sector público, a las cuales se suman las turbulencias derivadas de las restricciones al comercio internacional y los cambios en los precios relativos que se presentarán como producto de la exacerbada competencia entre las grandes economías por los recursos de financiamiento para financiar la nueva “revolución industrial” con miras a elevar la productividad en cabeza de los grandes proyectos de Inteligencia Artificial.

Las recomendaciones que se esbozan desde las agencias internacionales y centros académicos para el manejo de las finanzas públicas en el resto de las economías del mundo, incluidas las economías de América Latina, con excepción de Brasil y México, es la de balancear sus déficits, fortalecer la institucionalidad y adelantar estrategias para gestionar su deuda pública. Así mismo, la comunidad financiera internacional incluidas las calificadoras de riesgo, recomiendan a los gobiernos de estas economías una mayor diversificación de las fuentes de crecimiento económico, menor dependencia de la producción y exportación de materias primas y reorientación de los recursos de crédito y de Inversión Extranjera Directa, hacia los sectores con gran potencial en la transformación productiva, acompañado por aumentos en la productividad.

A diferencia de la percepción generalizada por el “consenso” de analistas, la gestión fiscal del Gobierno colombiano se ha caracterizado por su responsabilidad en torno a dos pilares esenciales:

¹ El contenido del presente documento no compromete de manera alguna la posición oficial del Departamento Nacional de Planeación. Los autores son responsables de los errores y omisiones del documento. Se agradece a Gustavo Hernández por la revisión de una versión preliminar mientras se publica actualización del Plan Financiero de 2025 y 2026.

² Agradecimiento a Gustavo Hernández por la revisión de la redacción.

³ En términos netos, el aumento será de US\$16,5 trillones.

⁴ Gabriel Piraquive y Luis Jorge Garay (2025). “Hechos estilizados del financiamiento del sector público en el próximo quinquenio”, en *Archivos de Economía* 571, página 1, Bogotá.

⁵ Op cit., página 1.

primero, la priorización del cumplimiento de los compromisos de gasto social de carácter constitucional, legal y contractual; y segundo, el estricto cumplimiento de las obligaciones de deuda con los acreedores internacionales, incluyendo la contraída con el FMI, la cual se terminó de pagar a fines de 2025.

Las presiones de gasto sobre el presupuesto nacional durante este período se originaron en múltiples frentes, principalmente en los requerimientos del gasto asociado a la dinámica sociodemográfica, que impulsaron un mayor gasto en pensiones y salud⁶, en las necesidades de reactivación económica con posterioridad a la pandemia y en el pago de deudas no financieras acumuladas en cabeza del Gobierno nacional Central (GNC).

El componente más significativo de aumento del gasto público consistió en la eliminación del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), por un monto cercano a 4,54 % del PIB⁷ (\$ 79,6 billones). Seguido por la normalización del esquema de opción tarifaria, que implicó un gasto adicional de 1,02 % del PIB, y la atención de deudas históricas del sector salud⁸ equivalentes a un 0,5 % del PIB. Con el agravante de que las reformas tributarias de 2021 y 2022 (Ley 2155 de 2021 y Ley 2277 de 2022), que buscaban fortalecer los ingresos corrientes de la nación, indujeron un mayor gasto por transferencias del SGP, equivalente a \$ 37,2 billones, pasando de \$ 47,9 billones en 2022 a \$ 85,1 billones en 2026, equivalente a 2,12 % del PIB⁹. Adicionalmente, se incrementó el pago de intereses de la deuda del GNC en 0,5 % del PIB.

En respuesta a las presiones descritas, a la corrección de desequilibrios financieros y al mayor servicio de deuda, la estrategia de consolidación fiscal emprendida por el Gobierno en el periodo 2022-2026 supuso un ajuste de gasto de 6,06 % del PIB con respecto a la meta proyectada inicialmente, con una reducción de 0,7 % del PIB en la inversión del Gobierno Nacional Central (GNC), pasando del 2,7 % del PIB en 2022 a una meta de 2,0 % del PIB en 2026.

No obstante, al comparar el gasto total entre 2022 y 2026, se observa una aparente expansión neta del gasto de 2,9 % del PIB. Esta paradoja fiscal se resuelve, por una parte, al diferenciar entre la contabilidad de flujo y stock: el ajuste del FEPC de 4,54 % del PIB (\$ 79,6 billones) aparece como un flujo y no como un stock; de igual forma sucede con el pago de las deudas derivadas de los subsidios de energía y gas (1,02 % del PIB) y de las acumuladas del sector salud (0,5 % del PIB). Por otra parte, al considerar el aumento del pago de intereses de la deuda (0,5 % del PIB), del SGP (1,1 % del PIB) y de transferencias de seguridad social (2,5 % del PIB), así como la caída de la inversión flexible (-0,7 % del PIB).

Ahora bien, según el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), se observa un incremento del déficit fiscal de 0,9 p.p. del PIB entre 2022 (-5,3 % del PIB) y la proyección de 2026 (-6,2 % del PIB). Este resultado es coherente con un aumento de la deuda neta del GNC del 57,6 % PIB en 2022 al 63,0 % del PIB en 2026, equivalente a 5,4 p.p. del PIB. Sin embargo, esta dinámica de endeudamiento no

⁶ El aumento de los gastos de seguridad social en salud y pensiones, equivalente a 2,5 % del PIB, y el mayor gasto de defensa por los aumentos de pie de fuerza y salarios, indujeron una recomposición en otros sectores del presupuesto nacional.

⁷ Es crucial señalar que, aunque el gasto corriente del FEPC se redujo de 1,2 % del PIB en 2022 a 0,0 % en 2026, el ajuste total realizado para sanear la deuda acumulada del Fondo representó el 4,54 % del PIB.

⁸ También se canceló entre 2024 y 2025 la obligación adquirida con el FMI bajo la Línea de Crédito Flexible (LCF), de US\$ 5,400 millones (equivalente al 1,27 % del PIB).

⁹ En el intento por recuperar el recaudo para atender obligaciones derivadas de la Ley, por cuenta del SGP se elevaron las transferencias, antes de contar con el recaudo efectivo, a las entidades territoriales en \$ 37,2 billones, es decir, en un 1,2 % del PIB.

refleja la reducción efectiva de pasivos históricos no financieros (*stock*) ya liquidados, como el saneamiento total del FEPC, entre otros.

En este contexto, es de mencionar que la respuesta fiscal a la pandemia incrementó la deuda financiera en 12,3 p.p. del PIB entre 2019 y 2020 (del 48,4 % al 60,7 % del PIB), que si bien luego se fue reduciendo hasta el 53,4 % del PIB en 2023, a partir de ahí volvió a aumentarse hasta un nivel proyectado de 64,7 % del PIB en 2026 (11,3 p.p. del PIB). Si se toman en cuenta las obligaciones contingentes (FEPC, opción tarifaria y sector salud), el nivel de la deuda total (no solo la financiera) habría llegado hasta 70,8 % del PIB en 2026 de no haberse optado por el pago de pasivos acumulados a partir de 2022. De cualquier forma, este incremento de la deuda financiera aumentó su servicio en cerca de 1,7 % del PIB respecto a los niveles prepandemia, que sumado a las presiones de gasto del SGP y de seguridad social, se tradujo en una menor inversión pública y, consecuentemente, en una menor inversión agregada de la economía. Adicionalmente, se materializó una presión de liquidez al tener que honrar la obligación a corto plazo de la LCF (US\$ 5,400 millones, equivalente al 1,27 % del PIB) en el periodo 2024-2025¹⁰. Este proceso motivó, entre otras, la adopción de una estrategia de sustitución por créditos con vencimientos a más largo plazo.

La convergencia de todos estos factores ha resultado en un crecimiento más lento de la economía, creando un escenario de gestión fiscal más exigente debido a la evolución menos dinámica del recaudo de impuestos. Esta coyuntura llevó a la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal, un mecanismo crucial para adecuar la trayectoria de consolidación fiscal a un entorno económico más restrictivo¹¹.

II. Evolución fiscal desde el punto de vista contable

El análisis de la trayectoria fiscal de Colombia entre 2022 y 2026 revela una evolución asimétrica entre ingresos y gastos del Gobierno Nacional Central (GNC). Durante este período, los ingresos totales experimentaron un incremento de 1,9 % del PIB, mientras que los gastos se expandieron en 2,9 % del PIB (Tablas 1 y 2).

Esta disparidad entre el crecimiento de los gastos y los ingresos se traduce en un deterioro del déficit fiscal. Específicamente, el aumento del déficit total atribuible a este período y a la actual administración se estima en -0,9 % del PIB. Al inicio del gobierno en 2022, el déficit total del GNC se situaba en -5,3 % del PIB, proyectándose su agudización a -6,2 % del PIB para 2026. En cuanto al balance primario, que excluye el pago de intereses de la deuda, pasó de un déficit de -1,0 % del PIB en 2022 a uno proyectado de -1,4 % del PIB para 2026.

Es importante señalar que una parte significativa del esfuerzo tributario realizado en este período (equivalente a un incremento de 2,2 % del PIB) se destinó a sufragar un aumento automático del gasto de 1,1 % del PIB hacia el Sistema General de Participaciones (SGP), así como un incremento en las transferencias tanto a departamentos y municipios, en cumplimiento de lo establecido en la Constitución Política¹², como a la seguridad social de otro de 2,5 % del PIB (1,6 % del PIB para pensiones y 0,5 % del PIB para salud), superando el aumento total de los ingresos (de 1,9 % del PIB).

¹⁰ Aunque sus intereses son bajos, su cancelación debe ser rápida.

¹¹ Es importante analizar estos efectos para comprender el costo de la pandemia y el manejo fiscal y de liquidez que viene enfrentando el actual gobierno.

¹² A primera vista, se diría que dicho aumento del SGP debía ser entre 0,6 % y 0,7 % del PIB. Sin embargo, debido a que la programación de estas asignaciones se realiza con la regla del promedio móvil de crecimiento de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN) de los últimos 4 años, y a que se programa sobre el aforo (el

En síntesis, mientras que los ingresos fiscales están parcialmente sujetos al esfuerzo tributario y a factores externos, como los términos de intercambio y las tasas de interés internacionales, los gastos se expanden automáticamente, debido a la protección constitucional y legal de ciertos rubros, como el SGP, el Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA) y el Instituto Colombiano de Bienestar Familiar (ICBF) ¹³, así como a factores demográficos relacionados con el envejecimiento poblacional y avances tecnológicos inherentes a la seguridad social en pensiones y salud.

Por lo tanto, la gestión fiscal se ha orientado al cumplimiento obligatorio de compromisos sociales de carácter constitucional y legal. Esto se ha complementado con una administración responsable del pago de la deuda y de obligaciones contractuales, así como con la eliminación gradual de subsidios a la gasolina (Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles - FPEC) y la atención tanto de subsidios pendientes de pago en tarifas de energía y gas como de deudas acumuladas en el sector salud.

1. Desagregación Ingresos del GNC 2022-2026

El crecimiento de los ingresos del GNC se restringió principalmente a la expansión de los ingresos tributarios, que registraron un aumento de 2,2 % del PIB entre 2022 y 2026. Sin embargo, es de destacar que los ingresos tributarios cayeron en -2,2 % del PIB en 2024 debido a la elevación de las tarifas de autorretención para las personas jurídicas en el proyecto de ley gubernamental, aparte del recorte de ingresos de la reforma aprobada impuesto por la decisión de la Corte Constitucional (por un monto superior a los \$ 7 billones), así como de los menores términos de intercambio.

Por su parte, los ingresos de capital experimentaron un descenso de -0,3 % del PIB, explicado fundamentalmente por la disminución de -0,8 % del PIB en los excedentes de Ecopetrol, no completamente compensada por el incremento de 0,6 % del PIB en las utilidades del Banco de la República. La principal fuente de las utilidades del Banco de la República provino del rendimiento de las reservas internacionales, que representó el 88 %¹⁴ del estado de pérdidas y ganancias (P&G) (Tabla 1).

Tabla 1. Evolución de los ingresos del Gobierno Nacional Central 2022 - 2026

Concepto	% PIB					Dif. 2022 - 2026 pp
	2022	2023	2024	2025*	2026*	
Ingreso Total	16,3	18,7	16,5	17,0	18,2	1,9
Tributarios	14,5	16,6	14,4	15,5	16,7	2,2
DIAN	14,4	16,5	14,3	15,4	15,6	1,2
Ajuste requerido					1,0	1,0
No DIAN	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
No tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0
Recursos de Capital	1,5	1,7	1,7	1,2	1,2	-0,3
Rendimientos Financieros	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Excedentes financieros	1,3	1,6	1,5	1,2	1,0	-0,3
Ecopetrol	1,1	1,4	0,7	0,4	0,3	-0,8
Banrep	0,0	0,1	0,5	0,6	0,6	0,6
Resto de excedentes financieros	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0
Otros recursos de capital	0,1	0,1	0,3	0,0	0,1	0,0

Nota: *Cifras proyectadas

ingreso estimado) para la vigencia y no sobre el efectivo, ante el hecho de que los ingresos efectivos fueron inferiores a los proyectados, el ajuste se ha de realizar solo en 2026.

¹³ En cabeza de los ingresos tributarios por cuenta de la Ley 1007 de 2012.

¹⁴ El restante 12 % se genera por concepto de emisión, por la diferencia entre el valor facial de la moneda puesta en circulación menos los gastos de emisión y puesta en circulación de especies monetarias; y los ingresos corporativos, los cuales se derivan de la gestión administrativa del Banco, e incluyen los ingresos por comisiones y por actividades culturales, y los gastos de personal y funcionamiento, entre otros.

2. Desagregación Gastos del GNC 2022-2026

El gasto total del GNC experimentó un incremento del 2,9% entre 2022 y 2026. Esta expansión se atribuye principalmente a cuatro factores determinantes: i) Transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP), cuyo crecimiento fue inducido por el aumento de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN), los cuales se expandieron en 1,1% del PIB durante este período; ii) Gastos en Seguridad Social, dado que los desembolsos en pensiones y salud registraron una expansión conjunta del 2,5 % (del 1,6% del PIB para pensiones y 0,5 % del PIB para salud); iii) Funcionamiento del Estado, asociado al funcionamiento del aparato estatal cuyo crecimiento fue de un 0,6% (una quinta parte del crecimiento promedio del gasto total del GNC en el periodo), impulsado predominantemente por los rubros de seguridad y defensa, y iv) Servicio de la Deuda, con un aumento del 0,5 % del PIB del gasto por intereses, consecuencia directa del incremento en las tasas de interés internas y externas, así como el mayor nivel de endeudamiento derivado de una menor dinámica a la prevista en la captación de ingresos (Tabla 2).

Tabla 2. Evolución del gasto del Gobierno Nacional Central 2022 - 2026

Concepto	2022	2023	2024	2025	2026	Dif 2026-2022
Intereses	4,3	3,9	4,3	4,7	4,8	0,5
Funcionamiento del Estado 1/	2,2	2,4	2,5	2,8	2,8	0,6
SGP	3,3	3,3	4,0	4,3	4,4	1,1
Transferencias Seguridad Social	4,2	5,3	5,7	6,1	6,7	2,5
<i>Transferencias Seguridad Social - Pensiones</i>	2,6	3,3	3,6	4,1	4,2	1,6
<i>Transferencias Seguridad Social - Salud</i>	1,6	2,0	2,1	2,0	2,5	0,9
FEPC	1,2	1,7	1,2	0,4	0,0	-1,2
FOME	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Subsidios electricos de energía y gas	0,2	0,4	0,2	0,2	0,4	0,2
Otras transferencias de obligatorio cumplimiento	3,2	3,4	3,3	3,8	3,3	0,1
Inversión inflexible	1,3	1,0	1,0	1,2	1,3	0,0
Inversión flexible	1,4	1,6	1,0	0,7	0,7	-0,7
Gasto total	21,5	22,9	23,2	24,2	24,4	2,9

Fuente: DGPM – MHCP.

Nota en las otras transferencias se encuentran las transferencias del CREE, universidades, bonos pensionales, FOMAG, sentencias, entre otras
1/ Incluye servicios personales y gastos generales. Su aumento se debe principalmente por los aumentos en el gasto por pie de fuerza y el régimen de remuneración de defensa y fuerza Pública

La escasa discrecionalidad fiscal en el rubro del gasto fue un factor determinante en este periodo. Esta situación se agudizó con la eliminación del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), del 4,5 % del PIB (equivalente a \$ 79,6 billones). Adicionalmente, con la reducción de la deuda por subsidios a los servicios de energía y gas. Estos compromisos, aunados a los mayores pagos de intereses de la deuda pública, provocaron una disminución de la inversión, que se contrajo en un -0,7 % del PIB; esta caída afectó principalmente a la inversión catalogada como "flexible".

3. Déficit fiscal y deuda neta del GNC 2022-2026

3.1 Evolución

El deterioro del déficit fiscal por cuenta del mayor costo de la pandemia, el aumento en el gasto de pensiones a cargo del GNC y el mayor gasto en las transferencias del SGP debido a los mayores ingresos en 2022 y 2023, como resultado de la aprobación de las Leyes 2155 de 2021 y 2277 de 2022, fue de 1,0 % del PIB (comparándolo con el resultado de 2022), en tanto que el déficit del balance primario se incrementó en -0,4 % del PIB (Tabla 3).

En 2019, la deuda financiera neta del GNC era de 48,4% del PIB y saltó en 2020, durante la pandemia, a 60,7 % del PIB¹⁵. En 2021, gracias a la reactivación de la economía de 10,8 %, la deuda se redujo a 60 % del PIB, y a que el déficit fiscal bajó de -7.0 % a -5,3 % del PIB, la deuda neta en 2022 descendió a 57,6 % del PIB¹⁶ (Gráfica 1).

En 2023, año en el que, en particular, la economía colombiana enfrentó un fuerte ajuste con el fin de controlar la inflación, que se encontraba en dos dígitos (13 %), por lo que solo se expandió en 0,6 %, y la deuda se redujo a 53,4 % del PIB (4,2 p.p. del PIB), gracias a que el déficit total se redujo de -5,3 % a -4,2 % del PIB.

Tabla 3. Déficit Fiscal del GNC 2019 - 2026

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Dif. 2026 - 2022
Escenario con cláusula	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,2	-6,7	-7,1	-6,2	-1,0
Balance primario	0,4	-4,9	-3,7	-1,0	-0,3	-2,4	-2,4	-1,4	-0,4

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En 2024, como se mencionó arriba, los ingresos del GNC que bajaron de 18,7 % del PIB a 16,5 % del PIB, y el gasto que subió 0,3 % del PIB, condujeron a que el déficit creciera de -4,2 % a -6,7 % del PIB y el balance primario pasara de -0,3% a -2,4 % del PIB. Es de anotar que la reducción de ingresos en 2024 de -2,2% del PIB correspondió en su totalidad a la caída de ingresos tributarios, como se detalló anteriormente.

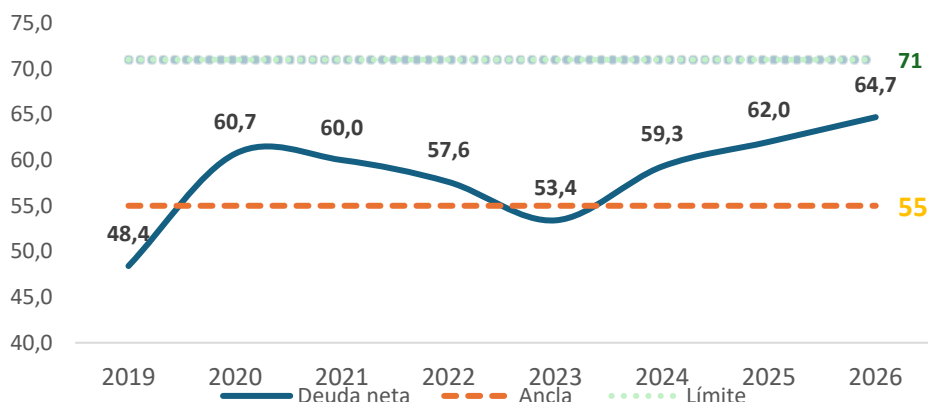
En efecto, los gastos en 2024 se elevaron de 22,9 % a 23,2 % del PIB, debido, en parte, al mayor gasto en intereses de la deuda (de 0,4 % del PIB), a mayores transferencias del SGP de 0,7 % del PIB y a la seguridad social, y a pagos de deudas en el sector salud debido principalmente a represamientos en tratamientos aplazados durante la pandemia, de 0,4 % del PIB (que, en su conjunto, sumaron 1,5 % del PIB), los cuales resultaron parcialmente compensados con la reducción del déficit del FEPC en -0,5 % del PIB y la caída de la inversión flexible de -0,6 % del PIB, según se detalló anteriormente.

A pesar de que el gasto total sólo aumentó en 0,3 % del PIB, gracias a un recorte de \$ 28,3 billones en el gasto proyectado inicialmente, la deuda pasó de 53,7 % a 59,3 % del PIB y el déficit fiscal se agravó de -4,2 % al -6,7 % del PIB, debido, en alguna medida, a que la economía solo se expandió a un ritmo del 1,6 %. Un aspecto que agravó aún más situación de las finanzas del GNC fue el hecho de que la deuda presupuestal (no bancaria), debido a los problemas de caja (es decir, el rezago presupuestal), se elevó a \$ 55,3 billones sin deuda, algo inédito en la historia del manejo presupuestal, por cuanto el rezago oscilaba normalmente entre \$ 12 y \$ 26 billones, lo cual llevó a que una buena parte de los ingresos de 2025 se destinara a pagar esta deuda.

¹⁵ Si la economía en 2020 hubiera crecido normalmente, en ausencia de la pandemia, la deuda neta hubiera ascendido al 52,4 % del PIB. Es decir, el efecto de la caída en el crecimiento fue de un mayor endeudamiento de 5,2 % del PIB, el restante 7,1 % del PIB correspondió a la mayor deuda por cuenta de la pandemia. Del mismo modo, si la economía hubiera crecido normalmente, el déficit hubiera sido de -6,8 % del PIB, pero la contracción del -7,8 % en el crecimiento lo elevó a -7,8 % del PIB.

¹⁶ En efecto, si la economía hubiera crecido normalmente, la deuda neta como porcentaje del PIB hubiera sido del 57,1 % del PIB, y el déficit del -6,8 % del PIB.

Gráfica 1. Deuda Neta del GNC



Fuente: MHCP-MFMP 2025

En 2025, un año que aunque comenzó con fuertes tensiones comerciales con la llegada del Presidente Trump a la presidencia de los Estados Unidos, la economía mostró una recuperación sostenida, con una expectativa de crecimiento alrededor del 3,0 %; sin embargo, la inflación se mostró más persistente y las tasas de interés de intervención se mantuvieron alrededor del 9,0 %.

En el frente fiscal, los ingresos solo aumentaron del 16,5 % al 17 % del PIB, en tanto que el gasto aumentó en 1,0 % del PIB por los mayores pagos de intereses (de 0,4 % del PIB), las mayores transferencias del SGP (de 0,3 % del PIB) y a la seguridad social (de 0,4 % del PIB), así como por otras transferencias de obligatorio cumplimiento (de 0,5 % del PIB), aparte de por inflexibilidades contractuales y legales en los gastos de inversión (de 0,2 % del PIB). Este aumento de 1,8 % del PIB en dichos rubros de gasto fueron compensados por menores pagos en el FEPC (de -0,8 % del PIB respecto a 2024) y menor inversión flexible (de -0,3 % del PIB). Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público tuvo que honrar compromisos del rezago presupuestal del 2024, por cerca de \$ 50 billones, a lo que se suma el hecho de que el Congreso se la República votó en contra de la Ley de financiamiento que aportaría \$ 12 billones para poder terminar de financiar los compromisos presupuestales de 2025.

Como resultado de todos estos factores, el déficit fiscal en 2025 se elevó del -6,7 % al -7,1 % del PIB: un nivel de déficit fiscal sin precedentes, aunque posiblemente podría haberse llegado a reducir al -6,2 % del PIB por menores pagos de intereses de deuda externa como resultado de las operaciones de deuda por parte de la Dirección de Crédito Público (como se detalla en la siguiente sección 4.2), si bien el déficit primario se habría podido aumentar al -3,4 % del PIB, según informe del Comité Autónomo de la Regla Fiscal, 1 % del PIB superior al proyectado en el MFMP. Entre tanto, la deuda se podría haber incrementado, según las proyecciones del MFMP 2026-2036, del 59,3 % al 60,2 % del PIB (aunque gracias al manejo de las operaciones de deuda, según información de la Dirección de Crédito Público del MHCP, podría haberse estabilizado en 59 % del PIB)¹⁷. Sin embargo, el rezago presupuestal aún continuó siendo elevado frente al promedio histórico (cerca de \$ 36 billones en comparación con un promedio próximo a los \$ 19 billones).

Finalmente, para la vigencia de 2026, año en que termina el período de Gobierno, el déficit fiscal proyectado se reduciría del -7,1 % al -6,2 % del PIB, en tanto que la deuda aumentaría del 62,0 % al

¹⁷ Diario la República, 17 de febrero de 2026.

64,7 % del PIB, a pesar de que la economía crecería cerca de 2,6 %. Sin embargo, se prevé que, gracias a las operaciones de crédito público, podría lograrse un ahorro en pago de intereses cercano al 1 % del PIB y la deuda neta del GNC podría estabilizarse en 59 % del PIB.

3.2 La cláusula de escape de la regla fiscal

Ante la caída de los ingresos tributarios en más del 2,0 % del PIB en 2024, y su impacto en la base de cálculo para las proyecciones fiscales de 2025 a 2027, la acumulación de compromisos presupuestales adeudados, la inflexibilidad del gasto, el aplazamiento sistemático de las reuniones de la Comisión Interparlamentaria de Crédito del Congreso para aprobar el cupo de crédito, la elevación del pago de los intereses, la imposibilidad de aumentar la capacidad de inversión y, en confluencia, el agravamiento del déficit fiscal, el Gobierno Nacional activó la cláusula de escape de la regla fiscal para el periodo 2025-2027, suspendiendo temporalmente las metas de balance fiscal establecidas en la [Ley 2155 de 2021](#) y reglamentadas en el [Decreto 1717 de 2021](#).

La cláusula de escape de la regla fiscal es un mecanismo legal, contemplado en la [Ley 2155 de 2021](#), que permite al Gobierno suspender temporalmente los límites de déficit y deuda ante eventos extraordinarios o crisis graves. En Colombia, se activó para el periodo 2025-2027, permitiendo mayor gasto sin cumplir las metas habituales de la regla, pero con el compromiso de retornar a la senda de sostenibilidad fiscal después del período de suspensión.

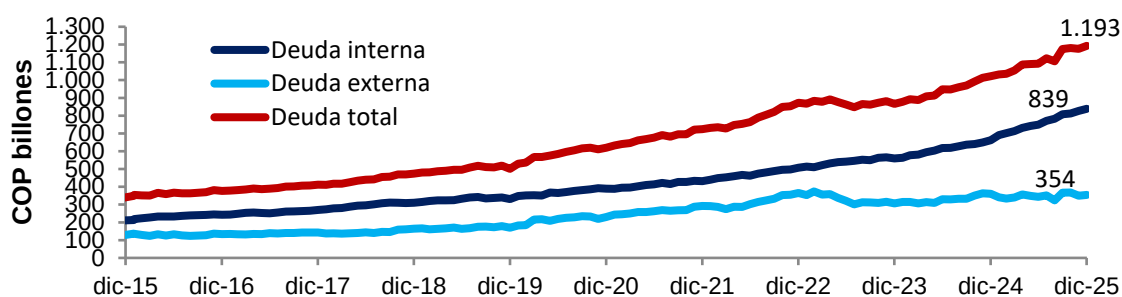
La activación de la cláusula está señalada en el parágrafo 2 del artículo 60 de la Ley 2155 de 2021, en el cual se permiten desvíos temporales ante eventos extraordinarios o riesgos que comprometan la estabilidad macroeconómica. El Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 justificó la aplicación sobre la base de los argumentos señalados por la Ley, con el compromiso de que después de 2027 se retomaran las metas señaladas en la Ley 2155 de 2021 y se aplicara un plan de ajuste viable con el compromiso de todos los estamentos de la sociedad, ante lo cual se continuaría con el cumplimiento de los compromisos legales, constitucionales, contractuales del Programa de Gobierno.

4. Perfil de la deuda colombiana y la estrategia nueva del manejo

4.1 Perfil

El GNC registró una deuda de \$ 1.192,6 billones al finalizar 2025, de los cuales \$ 839 billones corresponden a deuda interna y \$ 354 billones a deuda con prestamistas externos, incluidas las agencias multilaterales¹⁸ (Gráfica 2).

Gráfica 2. Saldo de la deuda bruta del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

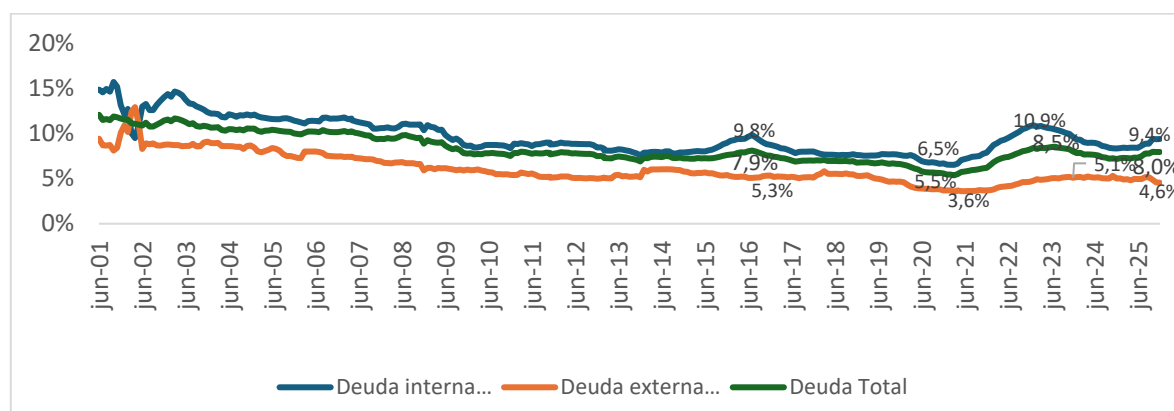
¹⁸ En dólares, la deuda total del GNC asciende a US\$ 134.496 millones: la deuda interna a US\$ 113.743 millones y la externa a US\$ 20.752 millones.

En el período agosto de 2022 – diciembre de 2025, la deuda ha aumentado en \$ 387,7 billones: \$ 357 billones corresponden a crédito interno y \$30,7 billones a endeudamiento externo. En primer lugar, es importante destacar que durante este período se materializaron los costos de la pandemia, tanto desde el punto de vista del financiamiento con el sistema financiero como en términos de deuda no bancaria como los casos del FEPC, la opción tarifaria, la deuda en el sistema de salud por el represamiento de tratamientos aplazados durante la pandemia. En segundo lugar, la estrategia del gobierno durante este periodo fue reducir la exposición externa (al 29,7 % de la deuda total) respecto a la existente en agosto de 2022 (el 40,2 %), con lo cual el financiamiento del presupuesto quedaba menos expuesto a choques externos por efecto de la política monetaria externa y la volatilidad de los tipos de cambio por efecto de la guerra comercial, por ejemplo.

Vale la pena destacar que aunque el saldo de deuda neta del GNC cayó del 60,7 % del PIB en 2020 al 53,4 % del PIB en 2023, todavía se situaba 5 p.p. del PIB por encima del saldo prepandemia (en 2019), lo que refleja el elevado costo de la pandemia para las finanzas públicas del GNC y la economía del país (Gráfica 1).

El costo promedio de la deuda del GNC que venía descendiendo sistemáticamente desde 2002 hasta los años de la pandemia 2020 – 2021, llegando a punto más bajo en abril de 2021, del 5,5 %, principalmente por cuenta de la caída en las tasas de interés externas para mitigar los costos que representaban para los gobiernos y el sector productivo recuperar el empleo y reparar socialmente a las familias, dado que los niveles de desempleo oscilaban entre el 17 % y el 25 % (Gráfica 3).

Gráfica 3. Cupón promedio de la deuda del GNC



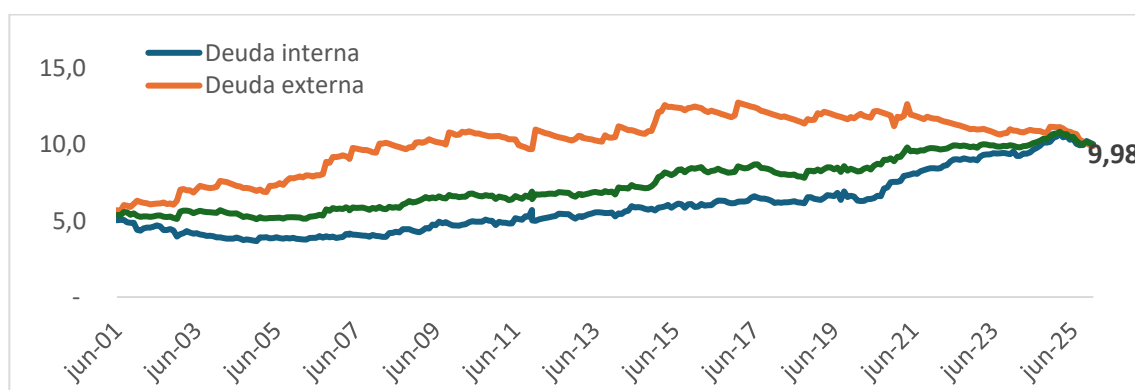
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Entre marzo de 2020 y diciembre de 2021, el período agudo de la pandemia, la deuda aumentó en cerca de \$ 188,4 billones, de los cuales, \$ 108,4 billones correspondieron a endeudamiento externo, es decir el 57,5 %. Con el proceso de reactivación iniciado lentamente en el segundo semestre de 2021, el costo del endeudamiento comenzó a subir, principalmente el del endeudamiento interno, cuyo cupón promedio pasó del 6,5 % en marzo de 2021 al 10,9 % en febrero de 2023, debido a la elevación de las tasas de referencia por parte de la Junta del Banco de la República para controlar la inflación, que a diciembre de 2022 ascendía a 13,12 %. A diferencia, si bien la tasa de cambio osciló entre \$4.500 y \$5.000 en los primeros dos años del gobierno del presidente Petro, las tasas de interés promedio de los cupones de deuda externa solo aumentaron del 3,6 % al 5,1 % (Gráfica 3).

Al finalizar diciembre de 2025, el cupón promedio de la deuda colombiana se situó en 8 %, siendo 9,4 % para la deuda interna y 4,6 % para la deuda externa, con la puesta en marcha de la nueva estrategia de manejo de la deuda adoptada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público desde 2025. Este costo es inferior al de otros países como Brasil del 10 % y México del 8,5 %.

En cuanto al plazo promedio de la deuda externa, si bien Colombia después de 2012 logró elevar la duración media de la deuda del GNC a cerca de 12 años¹⁹, desde 2017 ha venido reduciéndose hasta llegar a los 10 años a diciembre de 2025. A diferencia, el plazo promedio de la deuda interna fue aumentando paulatinamente desde cerca de 4 años en junio de 2007 hasta 10 años en junio de 2025. Con todo, el plazo promedio de la deuda total del GNC de 10 años llegaba a ser superior al de países como México de 7,9 años, Brasil de 4 años y cercano al de Chile de 11 años.

Gráfica 4. Duración media de la deuda bruta del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

4.2 La nueva estrategia de manejo de la deuda adoptada por el MHCP

El manejo fiscal en 2025 y los próximos años se encuentra bajo lo que coloquialmente podría llamarse como “la tormenta perfecta”. La aplicación de la cláusula de escape permitida por la “regla fiscal” exige diseñar un pacto fiscal o un plan de ajuste para volver a una senda sostenible de déficit fiscal y obtener los balances primarios necesarios para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública en un escenario complejo e incierto. Un escenario bajo el cual el crecimiento potencial estaría por debajo del 3,0 %, con baja inversión debido a las restricciones para aumentar la inversión pública, con una política monetaria restrictiva con altas tasas de interés internas, sustentada en la cuestionable creencia de que el desbalance fiscal del GNC es más producto del aumento del gasto público que de una caída en los ingresos, sin debido reconocimiento de que el aumento del gasto en el SGP, es consecuencia de los intentos por reducir el déficit fiscal a través de la búsqueda de mayores ingresos tributarios, aparte del aumento de gasto en seguridad social por la dinámica poblacional y en el pago de intereses de la deuda.

Adicionalmente, un escenario macroeconómico enmarcado por una gran demanda de recursos de financiamiento por parte de las grandes economías para financiar sus déficits. Como si fuera poco, condicionado por un cambio en la geopolítica mundial con el retorno del proteccionismo entre las grandes potencias, afectando a las economías periféricas como la colombiana.

¹⁹ Que es el tiempo promedio para repagar las obligaciones de deuda.

Por último, influido de manera determinante por la posición política en Congreso de la República a las iniciativas del Gobierno, que ha impedido la aprobación de nuevos recursos para la financiación del presupuesto de 2025 y 2026 con el hundimiento de los proyectos de las leyes de financiamiento, así como con el aplazamiento reiterativo de la Comisión interparlamentaria de Crédito para aprobar el cupo de endeudamiento del gobierno, lo cual hubiera ayudado a liquidez del presupuesto general de la nación.

Estas restricciones fueron especialmente decisivas en la medida en que, como se mencionó anteriormente, la política fiscal enfrentaba una caída en el nivel de ingresos tributarios del GNC en más de 2 % del PIB en 2024, algo inédito en la historia fiscal de Colombia, en medio de una creciente inflexibilidad de los gastos de funcionamiento y de inversión por los compromisos contractuales y legales adquiridos tanto en la construcción de infraestructura como para la gestión de los servicios públicos y sociales.

Ante esta situación crítica, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público – MHCP, consciente de la necesidad de adelantar un programa de ajuste fiscal y macroeconómico, diseñó una estrategia transitoria que permitiera distribuir de manera Intertemporal el costo del financiamiento en un contexto de tasas de interés altas y con primas altas a los títulos, que permitiera, por una parte, mejorar el perfil de la deuda pública, mejorar la cobertura de riesgos de tasa de interés y de tasa de cambio, y por otra, asegurar un equilibrio entre la depreciación de los títulos de deuda emitidos a altas tasas de interés con los nuevos títulos emitidos con elevadas primas respecto a sus valores nominales, que implicara ganancias fiscales, tal como lo señala el artículo 2.2.1.1.1 del Decreto 1068 de 2015. En pocas palabras, buscando reflejar el verdadero valor de la deuda pública y su costo en el corto y en el mediano plazo.

En este sentido, el Ministerio de hacienda adoptó la estrategia de Operaciones de Manejo de Deuda, contemplada en la guía para el manejo de la deuda pública, cuya última publicación es de 2014²⁰, la cual está orientada a optimizar el manejo de la deuda en lo relacionado con sus riesgos, condiciones financieras y costos, con el fin de mejorar el perfil de las obligaciones, su plazo y costo en el corto y largo plazo.

Según la Dirección de Crédito Público del MHCP, en presentación al Departamento Nacional de Planeación - DNP, estas operaciones las realizan recurrentemente las tesorerías de los países para mejorar el perfil de su deuda o para cubrirse mejor del riesgo cambiario y/o de mercado, equilibrando el valor de la deuda entre antiguos títulos con descuento en un ambiente de altas tasas de interés y primas con las cuales se emiten los cupones de nuevos títulos. Estas compensaciones en la gestión entre los viejos y nuevos cupones, que potencialmente puede no solo mejorar la liquidez de los títulos de deuda, sino también reducir su costo en términos netos²¹.

El MHCP, amparado en el decreto 1068 de 2015, que define el reglamento de las operaciones y la gestión del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y sus entidades adscritas, define en su artículo 2.2.1.1.1 que se pueden adelantar operaciones de manejo de deuda condicionadas a que, a través

²⁰ Fondo Monetario Internacional, FMI (2014). “Revised Guidelines for Public Debt Management”.

²¹ Estas operaciones son de recurrente manejo en las economías avanzadas y en desarrollo; es el caso de países como Grecia, México, Nigeria que lo amplió a operaciones con Fintech con el fin de mejorar la gestión, el perfil y el costo de la deuda.

de ellas, no se incremente la deuda neta de la nación y que contribuyan a mejorar las condiciones de esta, en términos de duración, condiciones financieras y costo²².

Si bien, el MHCP en los últimos diez años ha realizado este tipo de operaciones de manejo con operadores de mercado, su alcance ha sido muy limitado, ya que, según la Dirección de Crédito Público, solamente se han realizado operaciones por un monto del orden de los \$ 2 billones con un impacto en reducción de la deuda de apenas 0,02 p.p. por año, según cifras de la Dirección de Política Macroeconómica del MHCP²³.

La estrategia parte del contexto actual con tasas de interés elevadas, que elevan el costo de los nuevos cupones que emita el Gobierno, con un valor de mercado superior a su valor nominal, pero que en el mediano plazo si las tasas de interés bajaran en la medida en que la inflación converja a la meta de largo plazo --y, por ende, también las primas bajaran--, se podría compensar ese mayor costo incurrido en el corto plazo, con el logro potencial de importantes beneficios de una parte importante de los títulos emitidos anteriormente y que se encuentran depreciados. Es así como la estrategia tiene tres componentes:

1. Recuperar los títulos con pronto vencimiento (de la parte corta de la curva de la deuda) que se encuentran depreciados y cambiarlos por colocaciones a más largo plazo (en la parte media de la curva de la deuda pública). Ello permitiría comprar una deuda con un descuento y, al mismo tiempo, reducir el riesgo de refinanciamiento o de *roll-over*.
2. Intercambiar títulos que se cotizan en el mercado por debajo de su valor nominal por títulos cuyo valor de mercado se cotizan por encima de su valor de nominal, con prima, con lo cual se lograría una utilidad y se reducirían tanto el valor del saldo nominal de la deuda como los costos del financiamiento.
3. Recomprar bonos denominados en dólares para cambiarlos por bonos a más largo plazo, lo cual mejoraría el perfil de la deuda en términos relativos de plazos, riesgo cambiario y costo de financiamiento.

En caso de la deuda interna, según la Dirección de Crédito Público, mediante estas operaciones se han recibido títulos por un total nominal de \$ 160,0 billones, los cuales se han canjeado por bonos con un valor nominal de \$ 138,4 billones, con lo cual se logró una disminución en el saldo de la deuda pública interna por \$ 21,6 billones²⁴.

²² En el cual contempla la regulación para adelantar operaciones que buscan mejorar el perfil de la deuda, como la refinanciación, reestructuración y sustitución de pasivos, dentro de las cuales incluye el prepago de deuda, los canjes e intercambio de títulos existentes en el portafolio a cambio de nuevos títulos, operaciones de cobertura y riesgo para mejorar el cubrimiento de riesgos de tasa de interés y tasa de cambio, y las operaciones de excedentes de liquidez para mejorar el perfil y el plazo de la deuda pública.

²³ Argumentos expuestos en la presentación efectuada por la Dirección de Crédito Público al DNP el día 6 de febrero de 2026.

²⁴ Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Dirección General de Política Macroeconómica “Actualización metodológica de registro fiscal de los efectos de las operaciones de manejo de la deuda”, presentado al Confis el día 28 de noviembre de 2025.

Del mismo modo, la Dirección de Crédito Público también adelantó operaciones de manejo de deuda externa, en un contexto de tasas de interés altas de largo plazo en los mercados de economías desarrolladas o con un mercado desarrollado de deuda, aprovechando el deterioro que exhibían los precios de los títulos de deuda emitidos en bonos soberanos, principalmente en Estados Unidos, mediante una recompra de bonos globales por \$11,9 billones, aprovechando los descuentos que mostraban los precios de mercado respecto a su valor nominal.

De esta forma, se recogieron títulos por \$ 11,9 billones y se entregaron otros bonos por \$ 7,9 billones, lo que permitió reducir el saldo de la deuda externa, lo cual tuvo un impacto favorable sobre el balance del GNC por \$ 4,1 billones, según el MHCP. Estas operaciones permitirían disminuir choques de mercado, tanto de tasa de cambio como de tasa de interés en el portafolio de deuda, al tiempo que podrían generar una disminución en el valor nominal de la deuda y menores pagos de intereses y de amortizaciones a futuro.

En el marco de esta estrategia, según la DCPT, con estas operaciones se habrían logrado ahorros importantes en pago de intereses por cerca de 1 % del PIB, además de la reducción del saldo de la deuda en cerca de 3,0 % del PIB. Según el CAREF, el déficit fiscal se podría haber reducido efectivamente del -7,1 % al -6,2 % del PIB en 2025, gracias a los menores pagos de intereses, además de poder mejorar el perfil de vencimientos de la deuda, reducir la vulnerabilidad externa y los riesgos de mercado.

De esta manera, se habría podido aprovechar la oportunidad que otorgaron las altas tasas de interés de mercado para las recompras y canjes, cambiando títulos con altos descuentos y entregando títulos a la par con cupones más altos, con ganancias en el corto y mediano plazo, con la apuesta de que, en el momento de la reducción de las tasas de interés, el menor valor de las primas permitiría compensar el sobre costo incurrido en el contexto actual.

Si bien ha sido una estrategia que, al menos por ahora, podría catalogarse como potencialmente exitosa en términos fiscales, además de su eficiencia y transparencia en el manejo de la deuda en términos del mejoramiento de su perfil de corto y largo plazo y de la diversificación del portafolio, no obstante, el resultado efectivo de la estrategia dependerá fundamentalmente del comportamiento de las tasas de interés, ya que, en caso de una reducción en el mediano plazo, el mayor costo de las últimas emisiones se podría ver compensado con menores primas pagadas. Sin embargo, ello también dependerá de la estricta efectividad del plan de ajuste para la sostenibilidad de las finanzas públicas en los años venideros.

III. A manera de conclusión

Colombia ha experimentado históricamente un déficit fiscal recurrente, si bien en lo corrido de este siglo ha logrado notables avances institucionales para fortalecer el compromiso con la responsabilidad y la sostenibilidad fiscal y macroeconómica, al tiempo en que se introdujeron importantes reformas para fortalecer el “Estado de Bienestar”.

No obstante, entre otras dinámicas sociales, el aumento de la expectativa de vida y el envejecimiento de la población han conducido a un progresivo aumento e inflexibilidad del gasto público en pensiones a cargo a las finanzas del GNC, lo que, guardadas proporciones, también ocurre con el caso de las transferencias a los departamentos y municipios para atender gastos sociales como salud, educación, agua potable y otras inversiones necesarias para el desarrollo local y regional.

Con el agravante de que la atención de sentidas exigencias en materia tanto de salud de alta y mediana complejidad, como de un importante componente de la educación superior y tecnológica, entre otros, ha ido demandando cuantiosos recursos públicos y esfuerzos institucionales en el país.

Aún más, las necesidades de fortalecimiento de la justicia y la seguridad y defensa han requerido crecientes recursos públicos del GNC para enfrentar la diversidad de formas de conflictividad social, criminalidad, ilegalidad y violencias en ciudades y áreas rurales.

Para poder responder a las crecientes necesidades y ante las manifiestas inflexibilidades del gasto público del GNC por razones mayormente de índole constitucional y legal (al punto que más del 92 % del gasto total no es discrecional, sino comprometido y obligatorio²⁵), se ha recurrido preferentemente a la tributación mediante la adopción reiterativa de reformas tributarias parciales que no han sido suficientes para aportar los recursos requeridos, por lo que se ha tenido que acudir reincidentemente al endeudamiento interno y externo.

Este escenario de carácter estructural, se vuelve cada vez más complejo en medio de la situación general de las economías en desarrollo, caracterizada por una baja tasa de ahorro, una tendencia al decaimiento o estancamiento de en la productividad y un moderado crecimiento económico, principalmente en la última década, lo cual hace que sus finanzas públicas estén expuestas a múltiples choques internos y externos derivados de la política económica, de los términos de intercambio, de eventos climáticos extremos o de pandemias como la ocurrida recientemente que aún tiene efectos fiscales y económicos en la gran mayoría de estas economías del mundo.

A lo que hay que agregar que este escenario se desenvuelve en el marco de una dinámica mundial con una serie de innovaciones en la gestión fiscal, de la deuda pública y de la política comercial, en la digitalización de intercambios y de monedas, así como en la estrategia productiva relacionadas con el desarrollo de la revolución industrial en curso apoyada en la evolución de la economía digital y de la inteligencia artificial.

En resumen, la gestión fiscal de Colombia no es ni será ajena al contexto de la economía mundial, el cual muestra que las economías pequeñas enfrentarán escasez de recursos de financiamiento para financiar sus déficits en los próximos años, por lo que se recomienda mayor responsabilidad fiscal, la puesta en marcha de estrategias para gestionar mejor la deuda pública y promover una mayor diversificación de las fuentes de crecimiento para enfrentar la volatilidad y los cambios en las reglas del comercio internacional.

En este contexto, resulta perentorio proceder a una profunda e integral reforma estructural de las finanzas públicas en el país en los ámbitos de ingresos y gastos con cambios drásticos en:

1. La estructura de tributación en consulta con determinados rasgos característicos prevalecientes que deben ser profundamente modificados bajo los principios constitucionales de equidad, progresividad y eficiencia, como que todavía la presión tributaria (proporción de ingresos tributarios en el PIB) es incluso algo inferior a la promedio de la región; la concentración de ingresos permanece inalterada después de impuestos consecuente con una falta de progresividad tributaria, especialmente a favor de los agentes económicos con los ingresos más altos del país; las elevadas tarifas nominales coexisten con bajas tasas efectivas de tributación en los rangos altos de ingresos y en ciertos sectores económicos debido a la existencia de una gran diversidad de exenciones, deducciones y tratos preferenciales discriminatorios; los altos niveles de evasión y elusión tributarias

²⁵ Teniendo en cuenta la obligatoriedad de dar cumplimiento la Constitución Política, leyes, decretos, compromisos contractuales y contingencias derivadas de los contratos entre particulares y el Estado.

son resultado de diversos factores como las altas tarifas nominales y la falta de transparencia de tratos tributarios diferenciales.

2. La distribución de competencias en la responsabilidad pública entre el GNC y las entidades territoriales y el desarrollo de una institucionalidad eficiente para la coordinación y complementariedad Nación-territorio ante la creciente asignación de recursos presupuestales desde el GNC por disposición constitucional que asegure el avance del goce efectivo de derechos de la población y del Estado social de derecho en los territorios, y que vele efectivamente por: (i) la idoneidad y eficiencia de la gestión de los recursos públicos, (ii) la debida orientación de los presupuestos públicos para los fines legales previstos, (iii) la lucha comprometida contra el despilfarro, la duplicidad y el malgasto de recursos públicos, y, entre otros, (iv) el combate decisivo contra la corrupción y la ilegalidad (con el desmonte de redes de macro-corrupción y criminalidad) para evitar la usurpación y desviación de valiosos recursos presupuestales a favor de intereses egoístas y excluyentes (tanto supuestamente legales como ilegales), que traen como consecuencia tanto la victimización de aquellos ciudadanos cuyos derechos resultan directa o indirectamente violados por la menor cobertura o el deterioro de la calidad de prestaciones públicas y sociales, por ejemplo, como el detrimento del bienestar colectivo.

Con este marco de referencia, es posible argumentar que, sin dejar de enjuiciar que no se avanzó sustancialmente en una reforma transformadora de la estructura de las finanzas públicas como hubiera sido deseable, la gestión fiscal en estos años se ha caracterizado, en primer lugar, por dar cumplimiento con las obligaciones de deuda heredadas de la pandemia, satisfacer los compromisos adquiridos en materia legal y contractual de administraciones anteriores, honrar las obligaciones emanadas de la Constitución de 1991 y cumplir con las obligaciones con la comunidad financiera internacional y nacional, aún a pesar del grave deterioro de las finanzas del GNC, con lo cual se ha podido continuar manteniendo la reputación de buen deudor.

En segundo lugar, las autoridades económicas han buscado adelantar un manejo responsable de las finanzas públicas durante este período en medio de serias limitaciones e inflexibilidades presupuestales. Ha tenido que enfrentar con grandes dificultades la caída en los ingresos especialmente en 2024, con implicaciones restrictivas hacia adelante, por razones de diversa índole: (i) administrativa como la elevación de las tarifas de autorretención para las personas jurídicas, (ii) económica como las derivadas de menores recursos tributarios aprobadas en la reforma tributaria de 2022 a los previstos inicialmente en el proyecto de ley gubernamental (de cerca de \$ 22 billones), aparte del recorte de ingresos de la reforma aprobada impuesto por la decisión de la Corte Constitucional (por un monto superior a los \$ 7 billones), así como de los menores términos de intercambio, (iii) política como una fuerte oposición política que impidió financiar una mayor capacidad de inversión del GNC.

Además, en un escenario de caída de ingresos del GNC respecto a los previstos inicialmente por un monto equivalente a cerca de % del PIB, se enfrentó a una irrestricta inflexibilidad del gasto público en la medida que cerca del 92 % del mismo es de carácter obligatorio, automático y no discrecional (con la característica de que los pagos de funcionamiento del GNC se incrementaron en 0,6 % del PIB entre 2022 y 2026, esto es, una quinta parte del aumento del gasto total del GNC en el periodo del 2,9 % del PIB), y a una dinámica de creciente gasto tanto en pensiones y salud por razones sociodemográficas como al SGP debido al incremento de ingresos tributarios en los años 2021 y 2022. Aun así, se procedió a eliminar entre 2022 y 2025 los subsidios a la gasolina, cuyo valor ascendía a aproximadamente \$ 80 billones, a pagar la deuda de opción tarifaria y los gastos de los tratamientos de salud aplazados durante la pandemia, a honrar cumplidamente la deuda de la Línea de Crédito Flexible (crédito a la vista), aparte de sufragar el mayor pago de intereses de la deuda

ante el mayor endeudamiento para atender la pandemia y mayores tasas de interés debido a una política monetaria restrictiva pospandémica, doméstica e internacional.

En este contexto, el gobierno tomó la decisión de recortar el gasto público previsto inicialmente en el marco fiscal hasta en un 6,06 % del PIB, con una contracción de la inversión flexible del -0,7 % del PIB, con el fin de que, en principio, el déficit del GNC no aumentara más de 0,9 p.p. del PB entre 2022 y 2026 (del 5,3 % del PIB en 2022 al 6,2 % del PIB previsto para 2026). Sin duda, ello contribuyó para que no se lograra un mayor crecimiento económico en el periodo.

Ante la imposibilidad de aumentar los ingresos del GNC a través de otra reforma tributaria o de una ley de financiamiento debido al bloqueo en el Congreso y dada la irrestricta inflexibilidad del gasto tanto de funcionamiento como de inversión, se acudió en 2025 a la cláusula de escape de la “Regla Fiscal”, bajo la normatividad legal vigente y sin renunciar a este mecanismo institucional. Y ello con el compromiso de retomar a partir de 2027 una senda de sostenibilidad fiscal y de la deuda del GNC mediante un pacto social, con el consenso de los diferentes estamentos de la sociedad, y una obligación gubernamental de saneamiento estructural de las finanzas públicas.

Complementariamente, se optó por avanzar en la aplicación de una estrategia de gestión de la deuda a partir de las Operaciones de Manejo de Deuda para aportar a la reducción del déficit, con la reducción del valor nominal de la deuda y de su servicio. Esta estrategia tiene la potencialidad de reducir los costos de financiamiento, mejorar el perfil de la deuda en términos de plazo, tasa de interés y exposición cambiaria, con lo cual podría contribuirse al ajuste de las finanzas públicas en una perspectiva perdurable. Ahora bien, esta estrategia podría llegar a ser exitosa en la medida en que se lograra aprovechar debidamente una eventual y previsible reducción de las tasas de interés y un menor valor de las primas, para así poder compensar el sobre costo incurrido en el canje de deuda bajo el contexto de elevadas tasas de interés. Es claro que mientras más rápido y con mayor intensidad y perdurabilidad se produzca la baja de tasa de interés, *ceteris paribus*, mayor sería tanto la probabilidad como la magnitud de éxito de la estrategia. De lo contrario, la estrategia podría resultar onerosa en términos beneficio/costo. Claro está, bajo las circunstancias previsible en la actualidad, hay una razonable probabilidad (media-alta) de que la tasa de interés baje en un futuro no lejano respecto a los niveles actuales y por al menos un plazo digno de consideración. ¡He ahí el reto de acertar en la oportunidad de intervención en el caso de una estrategia de manejo de la deuda y de ajuste fiscal de naturaleza intertemporal!

Bibliografía

1. Diario la República, 17 de febrero de 2026. Bogotá.
2. Fondo Monetario Internacional, FMI (2014). “Revised Guidelines for Public Debt Management”. Washington DC.
3. Gabriel Piraquive y Luis Jorge Garay (2025). “Hechos estilizados del financiamiento del sector público en el próximo quinquenio”. En: *Archivos de Economía* 571, página 1. Bogotá.
4. Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2025). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026 – 2036. Edición junio 14.
5. Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Dirección General de Política Macroeconómica (2025). “Actualización metodológica de registro fiscal de los efectos de las operaciones de manejo de la deuda”. Presentado al Confis el día 28 de noviembre.
6. [Ley 2155 de 2021](#)
https://www.google.com/search?q=reforma+tributaria+de+2021&sca_esv=e0785601cdc404a2&rlz=1C1CHBF_esCO880CO880&sxsrf=ANbLn6nwBJ809LCYFXwtfBGkLukVUoe3g%3A1772220394648&ei=6uhaaOdJ8DskvQPy8mvuQ8&biw=1920&bih=911&oq=reforma+tributaria+&gs_lp=Egxnd3Mtd2l6LXNlcnAiE3JlZm9ybWEgdHJpYnV0YXJpYSAqAggAMgQQlxgnMgoQABiABBgUGlccMgUQABiABDIFEAAyGAAQyBRAAGIAEMgUQABiABDIFEAAyGAAQyChAAGIAEGBQYhwlyBRAAGIAEMgUQABiABEjxygVQAFjeOXAAeAGQAQCYAY0BoAHEKoBBDEuMTi4AQHIAQD4AQGYAhOgAtQRwglQEAAyGAAQYsQMYQxiDARiKBCiCDRAAGIAEGLEDGEMYigXCAgoQABiABBDGloFwglLEAAyGAAQYsQMYgWHCAggQLhiABBixA8ICBAA GIAEGLEDwglLEAAyGAAQYyGyAwCSBwQwLjE5oAfnjGyBwQwLjE5uAfUEclHBjAuMi4xN8gHQoAIAA&scient=gws-wiz-serp
7. [Decreto 1717 de 2021](#)
https://www.google.com/search?q=7.%09Decreto+1717+de+2021&rlz=1C1CHBF_esCO880CO880&sca_esv=e0785601cdc404a2&biw=1920&bih=911&sxsrf=ANbLn6n4gGIKWZuFkvwslzoe64t6dhY_NwA%3A1772220644583&ei=5PChadOhl6CbwbkPh4Dm4AU&ved=0ahUKEwjTovtPqSAXWgTTABHQeAGVwQ4dUDCBE&uact=5&oq=7.%09Decreto+1717+de+2021&gs_lp=Egxnd3Mtd2l6LXNlcnAiFzcuCURiY3JldG8gMTcxNyBkZSAyMDIxMgUQIRifBUi2QIAAWOwkAJ4AZA BAJgBwAGgAcABqgEDMC4xuAEDyAEAAECmAlDoALNAagCFMICBxAjGCcY6gLCAGcQLhgnGOoCwglQEAAyAXi0AhjqAhiPAdgBAZgDCfEF3YVcTqAWLe6BgYIARABGAqSBwMyLjGgB7cBsgcDMC4xuAfcACiHBzAuMi4wLjHIBwqACAA&scient=gws-wiz-serp
8. [Ley 2277 de 2022](#)
https://www.google.com/search?q=reforma+tributaria+de+2277&rlz=1C1CHBF_esCO880CO880&sca_esv=e0785601cdc404a2&biw=1920&bih=911&sxsrf=ANbLn6_Vo3PzwQmrMCTZUdUK2w4Mr0lrQ%3A1772220554498&ei=ivChaZCPHLUwbkP1eqIgAk&ved=0ahUKEwiQ_PKEtPqSAXU_SjABHVU1ApAQ4dUDCBE&uact=5&oq=reforma+tributaria+de+2277&gs_lp=Egxnd3Mtd2l6LXNlcnAiGnJlZm9ybWEgdHJpYnV0YXJpYSBkZSAyMjc3MgYQABgWGB4yBhAAGBYHjIGEAAyFhgeMgYQABgWGB4yBhAAGBY YHjIFEAAy7wUyCBAAGIAEGKIESPEhUMoGwJocCAJ4AZABAJgBkAGgAfUDqgEDMC40uAEDyAEA-

AEBmAIGoAKOBMICChAAGLADGNYEGEfCaggQABiiBBiJBcICBRAhGKABmAMAIAYBkAYIkgcDMi40oAe
oE7IHazAuNLgHhQTCBwUwLjMuM8gHEYAIAA&sclient=gws-wiz-serp