

ECONOMÍA COLOMBIANA

SOSTENIBILIDAD FISCAL Y GOBERNABILIDAD

Ante las tensiones en torno a la regla fiscal, el financiamiento del presupuesto y el aumento del endeudamiento público, expertos, la academia, el Gobierno y los órganos de control analizan los desafíos que enfrenta el país para mantener la estabilidad institucional, la confianza económica y el equilibrio en el manejo de las finanzas públicas.





Turismo

Descubre un mundo de experiencias
con diversión ilimitada en **Cafam Melgar**

Vigilado Supersubstido ENT169173, 4241, 4246, 4277

Parque acuático | Restaurantes temáticos
| Bioparque | 3 Unidades hoteleras a tu elección



Una Caja Llena

Reserva ahora en
Hotelescafam.com

Aplican TyC.
Tarifa según categoría de afiliación



Siempre son posibles diferentes trayectorias, en función de los equilibrios de fuerza entre, por una parte, el curso de los acontecimientos en el corto plazo y, por otra, los cambios de mentalidad de más largo plazo (que a menudo surgen como verdaderos catálogos de ideas en los momentos de crisis).



*Thomas Piketty,
Capital e ideología,
Ariel, p.1229, 2019.*



CARLOS HERNÁN
RODRÍGUEZ BECERRA

CONTRALOR GENERAL
DE LA REPÚBLICA

INSTITUCIONALIDAD Y ESTABILIDAD ECONÓMICA

EN TODA ECONOMÍA QUE ASPIRE A LA ESTABILIDAD Y AL CRECIMIENTO SOSTENIDO, la institucionalidad no es un accesorio: es su columna vertebral. Las entidades que componen la arquitectura económica y financiera del país cumplen su rol cuando actúan con el mayor equilibrio posible, respetando sus competencias y fortaleciendo los canales de articulación. Es en ese diálogo permanente —técnico, informado y responsable— donde se construyen decisiones que trascienden coyunturas y blindan la confianza. Las reglas constitucionales no solo delimitan funciones; son el marco que se estableció para que la política económica se desarrolle con previsibilidad, evitando sobresaltos que erosionen la credibilidad de los mercados y de la ciudadanía.

La coordinación entre autoridades monetarias, fiscales y de control debe entenderse como un ejercicio de pesos y contrapesos virtuosos. No se trata de uniformidad, sino de coherencia: cada entidad, desde su autonomía, aporta una mirada que enriquece el conjunto y evita decisiones unilaterales de alto riesgo. La estabilidad macroeconómica, el manejo prudente del gasto y la sostenibilidad de la deuda pública encuentran su mejor garantía cuando prevalecen el respeto por las reglas y la disposición al diálogo interinstitucional. Allí radica la verdadera fortaleza de un sistema: en su capacidad de deliberar sin fracturarse y de actuar sin improvisar.

En esta arquitectura, la Contraloría General reafirma su papel como un actor técnico orientado a la vigilancia, el control y la emisión de alertas, así como al seguimiento riguroso de los recursos públicos. Más que una instancia reactiva, su valor estratégico reside en anticipar riesgos, promover correctivos oportunos y contribuir a una gestión más eficiente y transparente. En tiempos de alta exigencia fiscal, su labor no solo protege el erario, sino que fortalece la confianza en las instituciones, recordando que el control fiscal, ejercido con independencia y criterio técnico, es una pieza clave en la sostenibilidad económica del país.

Para garantizar la estabilidad institucional, es necesario asegurar la solidez y la legalidad de las medidas tributarias, fiscales y de deuda que asumen el Gobierno nacional y el Congreso de la República, pues ello es condición necesaria para el funcionamiento del sistema democrático que nos rige.

Por ello, las decisiones de la Corte Constitucional que declaran la inexequibilidad de una declaratoria de emergencia económica o la suspensión de los efectos de una emergencia económica en diferentes gobiernos generan inquietud acerca del fundamento jurídico de decisiones tan importantes para el funcionamiento del Estado de derecho. Por eso es necesario que se afinen los criterios de su aplicación para brindar certeza jurídica a los agentes y evitar traumatismos fiscales.

Los casos mencionados muestran que es necesario fortalecer los mecanismos de cooperación y coordinación entre los poderes públicos y, aun si hay divergencias y diferencias de criterios que impidan que una norma sea aprobada, cada uno de los poderes públicos debe respetar la órbita de competencias de los demás.

La norma constitucional es clara al advertir que la declaratoria de emergencia económica supone la ocurrencia de hechos sobrevinientes, como el terremoto del Eje Cafetero y la epidemia de COVID-19. En cambio, las diversas declaratorias de inexequibilidad dejan sin piso jurídico las medidas tomadas a su amparo, generan incertidumbre en los agentes económicos y han sido utilizadas por el Gobierno para buscar vías alternativas de recaudo.

En los últimos presupuestos de la nación presentados por el Ejecutivo y aprobados por el Congreso se han sobreestimado las cifras de recaudo y de recuperación de recursos por litigios judiciales; al no cumplirse esas metas, el déficit fiscal ha sido recurrente y se ha incrementado.

La aprobación de un presupuesto desfinanciado, condicionado a la aprobación de una reforma tributaria ulterior, ha demostrado ser inconveniente, pues, si dicha reforma tributaria no se aprueba (como ha ocurrido recientemente), se genera el escenario desequilibrado de un presupuesto sin financiación suficiente. En esa situación, el Gobierno ha recurrido a contratar de modo acelerado créditos externos que han generado críticas. Por ello, es necesario que el Congreso de la República asegure la aprobación de presupuestos con los recursos suficientes, y es asimismo necesario que la administración pública garantice su ejecución eficiente.

De otra parte, la persistencia del contrabando y las quejas por corrupción en las aduanas son noticias recurrentes. Pese a haberse contratado un crédito internacional para la modernización de la DIAN, los usuarios sostienen que el rezago tecnológico persiste y, a pesar de los concursos de méritos para el ingreso a la planta, la DIAN no logra cumplir las metas de recaudo. Otras condiciones para una mejor calidad del gasto público serían una mejor focalización, la reforma al estatuto presupuestal y reformas a los procedimientos de contratación.

Hay un evidente rezago en la ejecución de los presupuestos, tanto en el orden regional y municipal como en el nacional; además, hay instituciones del Gobierno nacional con una bajísima ejecución, de modo que ya no se trata de un problema de falta de recursos, sino de eficiencia administrativa.

No tiene sentido ni explicación que, disponiendo de los recursos, la ejecución sea tan baja. Por eso conviene recomendar que las instituciones del orden público nacional, departamental y municipal privilegien la calidad del recurso humano, respetando los concursos de méritos, manteniendo una nómina de personal calificado y promoviendo su mejoramiento mediante cursos de actualización con el apoyo de instituciones universitarias y de centros de investigación.

La tradición histórica de Colombia muestra una conducta reiterada de cumplimiento de los compromisos internacionales del país, independientemente de cuál gobierno los haya contraído. Por ejemplo, el actual Gobierno recibió deudas cuantiosas, como el pago del crédito con el FMI contratado para atender la pandemia de COVID-19 y un déficit en el Fondo de Subsidio a los Combustibles, y asumió con responsabilidad el pago de esas acreencias en decisiones que los analistas independientes consideran razonables y respetuosas del interés nacional.

Cumplir los compromisos del Estado con el exterior es una obligación que no está en discusión y debe valorarse por fuera de cualquier interés partidista. **EC**



CONTRALORÍA

General de la República

DIRECTOR

Carlos Hernán Rodríguez Becerra
Contralor General de la República

SUBDIRECTOR

Carlos Enrique Silgado Betancourt
Vicecontralor

CONSEJO EDITORIAL

Jorge Valencia Jaramillo
Jenny Lindo Díaz
Alejandro José Ovalle Gont
Beethoven Herrera Valencia
Javier Díaz Molina
Luz Stella Murgas Maya
Carlos Meneses Erazo
Liliana Alejandra Chicaiza Becerra
Hernando Zuleta González
Emerson Cárdenas Suárez

EDITOR

Beethoven Herrera Valencia

OFICINA DE COMUNICACIONES Y PUBLICACIONES

DIRECTORA DE OFICINA
Deisy Alexandra Ávila Rincón

ENLACES DESPACHO VICECONTRALOR

Diana Carolina Córdoba Álvarez
Carlos Mario González McMahon

SUSCRIPCIONES Y DISTRIBUCIÓN

Cra. 69 No. 44-35 / PBX: 601 5187000
e-mail: revista_economia@contraloria.gov.co

PRODUCTORA EDITORIAL

Adriana Prieto Herrera
adriana@diseñoeditorial.com

DISEÑO EDITORIAL

Enrique Franco Mendoza

ASISTENTE EDITORIAL Y CORRECCIÓN

Jaime Viana Saldarriaga

DIAGRAMACIÓN, ePUB, IMPRESIÓN

Diseño Editorial Comunicaciones Ltda.
PBX: 601 4898683 / contacto@diseñoeditorial.com
www.diseñoeditorial.com

ECONOMÍA COLOMBIANA

REVISTA DE LA CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA

AÑO LXXII / MARZO - JUNIO DE 2026

4

INSTITUCIONALIDAD Y ESTABILIDAD ECONÓMICA

Carlos Hernán Rodríguez Becerra
Contralor General de la República

8

BALANCE ECONÓMICO Y FISCAL: HACIA UN NUEVO PACTO FISCAL

Germán Ávila Plazas
Ministro de Hacienda y Crédito Público

16

CONTROL FISCAL: LA DELGADA LÍNEA ENTRE VIGILAR Y TRANSFORMAR

Carlos Enrique Silgado Betancourt
Vicecontralor

20

PRESUPUESTO Y PODER: UNA RELACIÓN ESTRUCTURAL

Jenny Lindo Díaz
Contralora delegada para la Economía y Finanzas Públicas

26

EL AJUSTE FISCAL: UNA TAREA URGENTE E INEVITABLE

Juan Carlos Ramírez y Juan Sebastián Betancur
Comité Autónomo de la Regla Fiscal

36

LA ESTRATEGIA DE DEUDA ESTÁ COMPRANDO TIEMPO, PERO TAMBIÉN REDUCIENDO RIESGOS

Javier Cuéllar Sánchez
Director general de Crédito Público y Tesoro Nacional

FOTOGRAFÍAS E ILUSTRACIONES /Contraloría General de la República: 4 – Alexander Agudelo–; fotografías de autores de la Contraloría General de la República –Zizza Barroso–: 16, 60, 134. Shutterstock: 1, 9, 17, 19, 21 –IA–, 45, 53 –IA–, 55, 57, 61, 77, 79, 81, 83, 85, 87, 89, 97, 101, 104, 107, 109, 111, 113, 117, 119, 121, 129, 132, 135, 139, 141, 145, 149 –IA–, 151, 155 –IA–, 163, 165, 167, 169. Archivo personal de autores y/o entidades que representan: 8 –Ministerio de Hacienda–; 20; 26 –CARF–; 36, 75, 78, 86, 96, 106; 116 –Colpensiones–; 122 –Corficolombiana–; 144 –AFADeco–; 154 –FENADECO–; 162. Banco Diseño Editorial Comunicaciones Ltda.: 52, 53, 147, 170. Intervención en: 1, 21, 53, 149 y 155.

52 REDUCIR EL GASTO PÚBLICO NO SOLUCIONA LA SITUACIÓN FISCAL DEL GNC

Jorge Iván González
PhD en Economía

60 CÓMO SOSTENER EL EQUILIBRIO FISCAL SIN FRENAR EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Carlos Humberto Barrera Gallo
Juan Pablo Radziunas Pulido y
Miguel Alfonso Montoya Olarte
*Dirección de Estudios Macroeconómicos
Delegada para Economía y Finanzas*

78 COLOMBIA NECESITA REINVENTAR SU MARCO FISCAL

Iván Leonardo Urrea Ríos
Universidad Nacional de Colombia

86 IVA: FORMALIDAD DEL CONSUMO Y EFECTOS DISTRIBUTIVOS

Andrés Álvarez
Sofía Sequera
David Pérez-Reyna
Universidad de los Andes

96 PLAN FINANCIERO 2026: AJUSTE FISCAL EN TERRENO INCIERTO

Mauricio Salazar Sáenz
Universidad Javeriana

106 DESAFÍOS FRENTE A LA SOSTENIBILIDAD Y LA CREDIBILIDAD FISCAL

Juan Pablo Saavedra
Laura María Zapata Burgos
Universidad Externado de Colombia

116 HACIA UNA REGLA FISCAL CON SENTIDO SOCIAL

Jaime Dussán Calderón
Colpensiones

122 COLOMBIA AL FILO DEL PRECIPICIO FISCAL

César Pabón Camacho
Corficolombiana

134 EJECUCIÓN Y BIENESTAR = INCLUSIÓN SOCIAL

Paola Aguirre Moreno
Andrea E. Granja Zambrano
*Contraloría delegada para el Sector
de Inclusión Social*

144 EL SALARIO MÍNIMO, IMPLICACIONES PARA EL CONTROL DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Diego Andrés Cardoso
Carlos Eduardo Meneses-Eraso
Fernando Castelló-Sirvent
Afadeco

154 PRESUPUESTO BAJO PRESIÓN: LA DEUDA REFINA LAS PRIORIDADES DEL ESTADO

Emerson Cárdenas Suárez
Luis F. Olmo Cueto
Fenadeco

162 RÍO BOGOTÁ: CUANDO LA CIUDADANÍA ENTRA AL CONTROL FISCAL

Campo Elías Vega Rocha
*Contraloría delegada para
la Participación Ciudadana*

170 LECTURAS RECOMENDADAS

Beethoven Herrera Valencia
*Asesor externo de la contraloría
delegada para Economía y Finanzas*

- *La banca en tiempos de la revolución digital*
Asobancaria

En ejercicio del principio de libertad editorial, las opiniones expresadas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no representan, ni comprometen, la posición oficial de la Contraloría General de la República.

Los contenidos editoriales –texto–, pueden ser citados o compartidos, siempre y cuando se indique expresamente la fuente y se respete la integridad del texto original. Las fotografías son propiedad de sus fuentes o autores, extraerlas y reproducirlas sin autorización de sus autores está prohibido.

BALANCE ECONÓMICO Y FISCAL: HACIA UN NUEVO PACTO FISCAL

El comportamiento reciente de la economía, la dependencia histórica del sector extractivo y la rigidez del gasto público reabren el debate sobre los límites del esquema fiscal vigente y la necesidad de avanzar hacia un nuevo pacto entre Estado y sociedad que garantice estabilidad macroeconómica y mayor inversión social.

LAS RELACIONES ENTRE EL ESTADO Y LA SOCIEDAD se determinan mediante acuerdos. Dichos acuerdos pueden ser formales e informales, aunque no siempre son explícitos. Los acuerdos formales están consagrados en la Constitución Política y determinan asuntos como la representación política de la sociedad, la organización del Estado, la orientación de la política económica y el reconocimiento y la garantía de derechos.

Conviene recordar que la carta política determina los objetivos sociales del Estado y establece que debe ser el garante de los derechos; aunque también debe garantizar la libertad de empresa y de competencia en todas las actividades económicas, incluida la prestación de los servicios que garantizan derechos. Esta situación produce una tensión en el Estado debido a que el acceso y la plena garantía de derechos quedó sujeta a actividades privadas, tal como se puede apreciar al comparar los artículos relacionados con los derechos frente a los artículos 333 y 334 de la Constitución Política.

El artículo 333 de Constitución reza:

La actividad económica y la iniciativa privada son libres, dentro de los límites del bien común. Para su ejercicio, nadie podrá exigir permisos previos ni requisitos, sin autorización de la ley.



GERMÁN AVILA
MINISTRO DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

La libre competencia económica es un derecho de todos que supone responsabilidades. La empresa, como base del desarrollo, tiene una función social que implica obligaciones. El Estado fortalecerá las organizaciones solidarias y estimulará el desarrollo empresarial. El Estado, por mandato de la ley, impedirá que se obstruya o se restrinja la libertad económica y evitará o controlará cualquier abuso que personas o empresas hagan de su posición dominante en el mercado nacional. La ley delimitará el alcance de la libertad económica cuando así lo exijan el interés social, el ambiente y el patrimonio cultural de la Nación.

Entre tanto, el artículo 334 de Constitución establece:

La dirección general de la economía estará a cargo del Estado. Este intervendrá, por mandato de la ley, en la explotación de los recursos naturales, en el uso del suelo, en la producción, distribución, utilización y consumo de los bienes, y en los servicios públicos y privados, para racionalizar la economía con el fin de conseguir en el plano nacional y territorial, en un marco de sostenibilidad fiscal, el mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes, la distribución equitativa de las oportunidades y los beneficios del desarrollo



y la preservación de un ambiente sano. Dicho marco de sostenibilidad fiscal deberá fungir como instrumento para alcanzar de manera progresiva los objetivos del Estado Social de Derecho. En cualquier caso, el gasto público social será prioritario.

Nótese que la dirección de la economía está a cargo del Estado con el fin de buscar objetivos sociales como el mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes, la distribución equitativa de las oportunidades y los beneficios del desarrollo y la preservación de un ambiente sano; pero también establece que la sostenibilidad fiscal es un instrumento para alcanzar dichos objetivos.

En otras palabras, existe una relación funcional de carácter instrumental en la que la sostenibilidad fiscal se encuentra constitucionalmente subordinada a los fines del Estado Social de Derecho, operando como medio de realización progresiva, pero nunca como límite autónomo superior frente a los derechos y objetivos sociales, es decir, que la Constitución subordina la disciplina fiscal a la realización

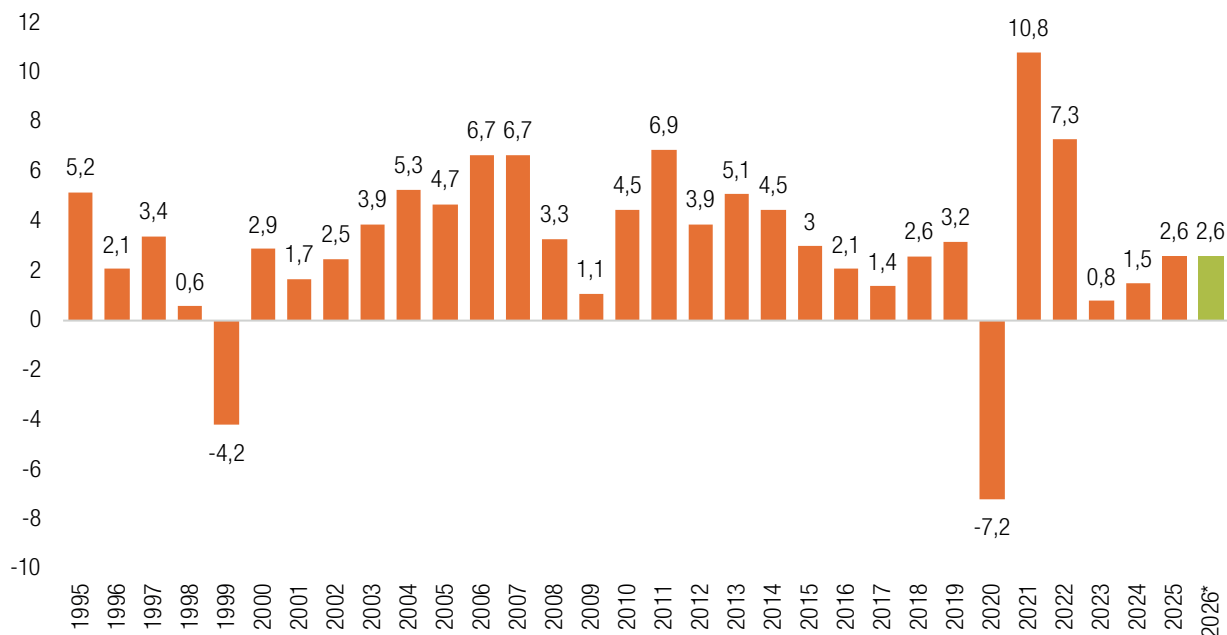
» La informalidad sigue siendo una barrera estructural para la inclusión económica en Colombia. Más allá del registro mercantil o el pago de la seguridad social, persisten obstáculos de acceso al crédito y al financiamiento.

progresiva de la justicia social, pero jamás la justicia social a la disciplina fiscal, como ha sido interpretado por quienes han dirigido la economía en las últimas tres décadas.

En este orden de ideas, queremos destacar que los objetivos sociales del Estado, la aplicación de los principios básicos de la tributación, el reconocimiento del Estado como garante de derechos y director general de la economía y la determinación de la libre competencia como derecho son, en conjunto, los elementos que determinan no sólo el enfoque de la política económica, sino que se traducen en elementos constitutivos de lo que se conoce como *pacto fiscal*.

Dicho *pacto fiscal* es, entonces, un marco de acuerdo entre la sociedad y el Estado. Corresponde a la manera como se priorizan necesidades y se definen los instrumentos para su correspondiente satisfacción. Es un acuerdo que tiene que ver con la ejecución del gasto público y, por lo tanto, está conexo con la manera de obtener los respectivos ingresos. Implica también el manejo de la deuda e incorpora la discusión monetaria, toda vez

GRÁFICO 1.
VARIACIÓN ANUAL DEL PIB (%)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Datos Dane.
2026*: crecimiento proyectado en el Plan Financiero 2026.

que la emisión es un instrumento de financiamiento público.

No obstante, esta no es la interpretación que se le ha dado. Por ello, este artículo pretende ofrecer una reflexión sobre el *pacto fiscal* construido en el país con el fin de motivar y promover debates académicos al respecto. En la primera parte se describe la situación económica y fiscal del país; mientras que en la segunda se plantean los elementos que podrían justificar la renovación del *pacto fiscal* vigente.

Balance macroeconómico

Después de seis años de la pandemia (covid 19) la economía colombiana consolida su senda de crecimiento económico. Los datos observados para 2023 (0,8 %), 2024 (1,5 %) y 2025 (2,6 %) evidencian la tendencia de recuperación y la buena dinámica de la mayoría de los sectores, especialmente aquellos no relacionados con la economía extractiva, como agricultura; actividades artísticas; administración pública, defensa, salud, educación y comercio, entre otros, representando un cambio importante en la estructura productiva del país. (Gráfico 1).

LA INFLACIÓN DE POBRES Y VULNERABLES YA NO ESTÁ POR ENCIMA DE LA INFLACIÓN DE INGRESOS ALTOS Y MEDIOS, LO CUAL ERA UN EVIDENTE SÍNTOMA DE DESIGUALDAD Y REGRESIVIDAD.

La dinámica económica de las últimas tres décadas venía siendo explicada por los sectores extractivos –petróleo y carbón–, legitimado por el mandato constitucional que le permite al Estado definir la orientación de la economía y la tributación. Después de la crisis económica de finales de los noventa se acentuó más esta condición y la dinámica de crecimiento se explicó por el aumento del precio internacional de petróleo, que presionó mayor producción y el establecimiento de la meta del millón de barriles diarios, conseguido solamente en 2013 y 2015.

Ante esta perspectiva, el año 2023 representa un punto de inflexión. Si bien todos los analistas esperaban un crecimiento alrededor de 1,2 %, se obtuvo un crecimiento de 0,8 %. Este hecho fue sorpresivo y tuvo un impacto en las estimaciones del recaudo tributario; sin embargo, desde entonces la economía empezó a reflejar una senda positiva que se mantiene hasta 2026. Este resultado económico concita optimismo y confianza sobre la economía colombiana, hasta el punto de que en diferentes mediciones internacionales el país se ubica en los primeros lugares.

Otro buen resultado macroeconómico lo registra la inflación que alcanzó su máximo en marzo de 2023 (13,34 %) y empezó a descender hasta llegar a 5,2 % en noviembre de 2024. Desde entonces se ha mantenido alrededor de este nivel reflejando claramente una estabilidad e indicando que está bajo control. Esta reducción de los precios promedio de la economía ha permitido dos ajustes importantes: en primer lugar, se corrigieron los precios de los alimentos, que se han reducido del 27 % al 4 % durante estos tres años; en segundo lugar, se corrigió el impacto de la inflación según niveles de ingreso, es decir, la inflación de pobres y vulnerables ya no está por encima de la inflación de ingresos altos y medios, lo cual era un evidente síntoma de desigualdad y regresividad.

La reducción de la inflación permitió la disminución de la tasa de interés entre diciembre de 2023 y diciembre de 2024, pero en enero de 2025, sin amenazas inflacionarias, el bloque mayoritario de la Junta Directiva del Banco de la República decidió subir la tasa de 9,25 % a 10,25 %. El Gobierno siempre ha considerado que la reducción de la

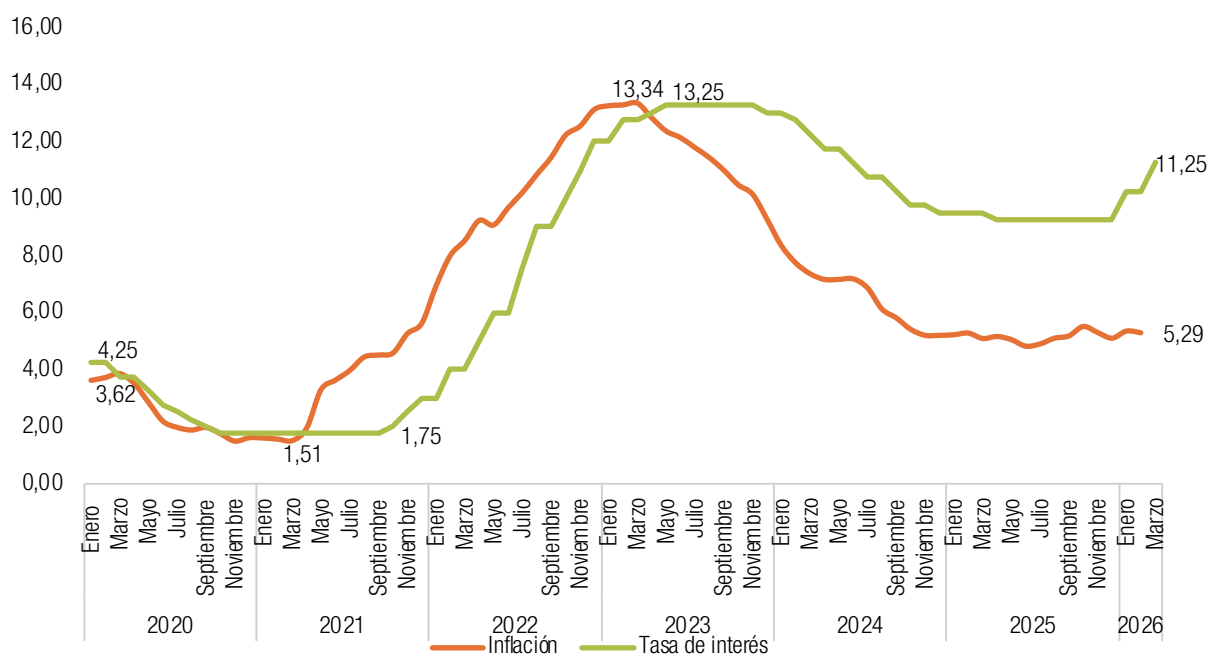
LA NECESIDAD DE AVANZAR HACIA UN NUEVO PACTO FISCAL TAMBIÉN SE EXPLICA POR EL COMPORTAMIENTO ENTRE INGRESOS Y GASTOS, EN EL SENTIDO DE QUE EL 93 % DE LOS GASTOS ESTÁN COMPROMETIDOS POR RAZONES CONSTITUCIONALES Y LEGALES.

tasa pudo haber sido más rápida y en mayor proporción a lo observado; además, tampoco estuvo de acuerdo con el reciente aumento porque no había ninguna razón que la justificara, al contrario, existían condiciones para hacer más reducciones con el fin de cumplir mandatos constitucionales relacionados con la coordinación de políticas y permitir que la política monetaria contribuya a estimular la economía y ayude a la recuperación económica mediante el impulso del consumo y la inversión por la vía de menor tasa de interés. (Gráfico 2).

Un tercer resultado macroeconómico positivo proviene de la dinámica del empleo, consistente con la recuperación económica. Los momentos más críticos fueron abril de 2020 cuando la tasa de ocupación se redujo a 42,5 % después de haber mantenido niveles de 58 % en promedio antes de la pandemia, y mayo de 2020 cuando la tasa de desempleo registró 22 % después de que la tasa promedio antes del covid-19 había sido 10 %.

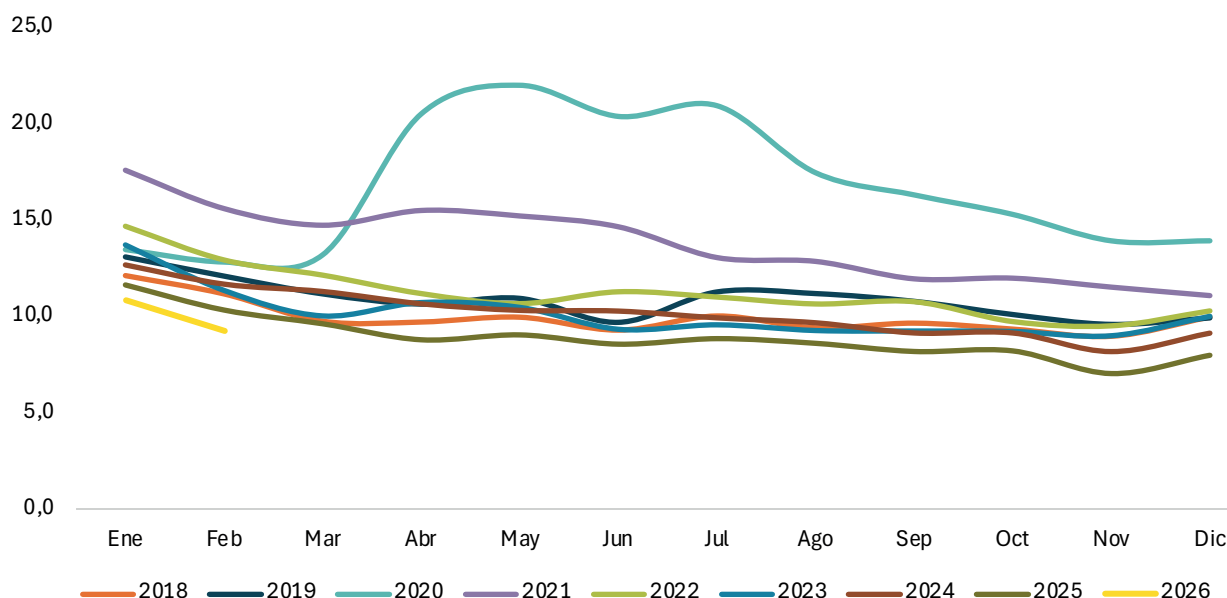
Actualmente el empleo y el desempleo no sólo muestran signos de recuperación, sino que registran niveles históricos y los mejores

GRÁFICO 2.
INFLACIÓN ANUAL Y TASA DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN (%)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Datos Dane.
2026*: crecimiento proyectado en el Plan Financiero 2026.

GRÁFICO 3.
TASA DE DESEMPLEO – TOTAL NACIONAL (2018-2025)



Fuente: Dane.

resultados para este siglo. En cuanto al desempleo, los datos observados por el Dane están revelando cada mes tasas históricamente bajas. Hay que destacar que estos buenos resultados se están obteniendo en el marco de aumentos sistemáticos e importantes del salario mínimo, especialmente para 2026, cuando por primera vez el salario mínimo aumenta 23 % bajo el principio de salario vital y en cumplimiento del mandato constitucional.

Claramente, los resultados observados están rompiendo paradigmas y se está comprobando que el aumento del salario no genera desempleo, no produce inflación, ni incentiva la informalidad, pues también está disminuyendo. (Gráfico 3).

La realidad está indicando que aquella teorización creada alrededor de estos temas no es cierta y, en cambio, sí está creando un espacio importante para el debate sobre el *pacto fiscal*, ya que parte de esa teoría también suponía que las empresas debían contar con exenciones y beneficios para efectos de poder crear empleo. Esto debe ser revaluado completamente.

Situación fiscal

El Gobierno ha honrado todos los compromisos en materia fiscal. Por una parte, ha pagado la deuda pública y, por otra, cumplió la re-

gla fiscal hasta cuando identificó eventos que comprometían la estabilidad macroeconómica del país, para lo cual se activó la cláusula de escape con un desvío temporal de las metas por tres (3) años.

Adicionalmente, el Gobierno ha tomado decisiones responsables con el objetivo de alcanzar el mejor balance en las finanzas públicas. Todas las medidas adoptadas han sido comunicadas y explicadas oportunamente con la debida transparencia.

La realidad económica extractivista ha afectado seriamente las finanzas públicas, puesto que la caída de los precios del petróleo y del carbón impactaron los ingresos tributarios, revelando la necesidad de acelerar y profundizar la transición económica y productiva. Por ejemplo, el sector carbonero tuvo una reducción excepcional en los ingresos producto de la caída del precio, el cual subió desde mediados de 2020 de US\$50 a US\$373 en 2022; pero luego se produce un desplome a US\$100 y se estabiliza sobre este nivel desde 2023. Este cambio fue inesperado e imposible de anticipar, porque el ciclo del carbón no se encuentra dentro de la regla fiscal, como el ciclo petrolero. Además, la guerra en Europa produjo una crisis energética que llevó a dicho cambio de precios.

CLARAMENTE, LOS RESULTADOS OBSERVADOS ESTÁN ROMPIENDO PARADIGMAS Y SE ESTÁ COMPROBANDO QUE EL AUMENTO DEL SALARIO NO GENERA DESEMPLEO, NO PRODUCE INFLACIÓN, NI INCENTIVA LA INFORMALIDAD, PUES TAMBIÉN ESTÁ DISMINUYENDO.

El potencial de la economía colombiana no puede seguir dependiendo de estas situaciones ni es sano que siga expuesta a dichas circunstancias, por lo tanto, el *pacto fiscal* también incluye la necesidad de seguir transformando la economía y es urgente desacoplar el motor de la estructura productiva del sector extractivista.

Para avanzar en tal sentido, el Gobierno Nacional incluyó en la reforma tributaria de 2022 –Ley 2277– que las regalías no pudiesen ser deducibles de la renta; sin embargo, las demandas impuestas ante la Corte Constitucional llevaron a que dicha jurisdicción decidiera que sí podían seguir siendo deducibles, lo cual generó un impacto fiscal estimado en \$2.3 billones de menores ingresos del sector carbón en 2024.

Para comprender la situación fiscal y pensar en un nuevo pacto es importante recordar que el Gobierno tuvo que asumir la deuda heredada a través del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) producto del congelamiento de los precios de gasolina corriente y ACPM durante la pandemia y tres años después. Dicho déficit del FEPC generó una presión fiscal debido a que se tenía que pagar a Ecopetrol el valor correspondiente al despacho de combustible valorado al precio internacional como lo señala la normatividad vigente; sin embargo, pagar sin aumentar los precios de los combustibles es una responsabilidad parcial, porque dicho déficit sólo se podía cerrar aumentando los precios de gasolina y ACPM, que es la decisión que termina adoptando el Gobierno del presidente Gustavo Petro y que es reconocida por los organismos internacionales y multilaterales como un acto de responsabilidad fiscal.

Entre 2022 y 2025 el Gobierno pagó \$74.9 billones así: \$21.4 en 2022; \$28.9 en 2023; \$21.3 en 2024 y \$3.3 en 2025. Hay que recordar que durante 2024 se aumentó gradualmente el precio de la gasolina hasta cerrar su déficit, permitiendo hacer una disminución de \$500 mensuales en el galón de gasolina corriente en los meses de enero y febrero de 2026, es decir, el precio de la gasolina corriente se redujo en \$1.000 en total, representando una medida nunca antes vista en el país ya que siempre habíamos estado acostumbrados a los aumentos y nunca a disminuciones así hubiese condiciones para hacerlo.

SEIS AÑOS DESPUÉS DE LA PANDEMIA DE COVID-19, LA ECONOMÍA COLOMBIANA CONFIRMA UNA RECUPERACIÓN GRADUAL. SU DINAMISMO PROVIENE CADA VEZ MÁS DE SECTORES NO EXTRACTIVOS — COMO LA INDUSTRIA CREATIVA, LA AGRICULTURA, LA EDUCACIÓN Y LA SALUD—, SEÑAL DE UNA TRANSFORMACIÓN EN LA BASE PRODUCTIVA DEL PAÍS.

Durante el 2024 también se tramitó la ley de endeudamiento por US\$17.607 millones con el fin de incluir dentro del balance de deuda aquellos recursos que se habían quedado por fuera del cupo tras la declaratoria del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica declarado mediante el Decreto 417 de 2020 debido a la pandemia. El problema de mantener deuda por fuera del cupo es que así se cumplan periódicamente los pagos, dichos pagos no liberan espacio de deuda, por lo tanto, la aprobación de la ley permitió sincerar la deuda pública.

La necesidad de avanzar hacia un nuevo *pacto fiscal* también se explica por el comportamiento entre ingresos y gastos, en el sentido de que el 93 % de los gastos están comprometidos por razones constitucionales y legales. Esto revela el nivel de inflexibilidad que tiene el gasto, el cual, además, crece más rápido que los ingresos. Adicionalmente, el nivel de deuda que se tuvo que pagar entre 2024 y 2025 llevaron a una difícil situación fiscal, presupuestal y de caja.

Nótese entonces que el *pacto fiscal* vigente ha girado sobre la idea de una economía altamente dependiente del sector extractivista y muy expuesta a los cambios de los precios internacionales; mientras que en materia fiscal también se evidencia esta relación con el sector extractivista y con un nivel de gasto altamente inflexible.

Esta situación debe abrir el debate sobre el espacio que puede existir para mejorar la tributación por parte de otros sectores de la economía –personas naturales y jurídicas– y bajo el principio de progresividad.

Ante la necesidad de mejorar la situación fiscal y cumplir con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo y los objetivos sociales del Estado, el Gobierno presentó dos leyes de financiamiento, una para financiar los gastos de 2025 por \$12 billones y otra apalancar los gastos de 2026 por \$16.3 billones; pero no fueron aprobadas por el Congreso de la República.

Esta situación impide atender un conjunto de gastos obligados y dificulta el cumplimiento inmediato de derechos fundamentales, poniendo en riesgo a la población, especialmente aquella en condiciones de vulnerabilidad. Además, impide cumplir con el artículo 350 de la Constitución Nacional que establece que el gasto público social tendrá prioridad sobre cualquier otra asignación y obliga a que el

CUADRO 1.
BALANCE FISCAL Y DEUDA NETA DEL GNC (2024-2026)
(% DEL PIB)

	2024	2025	2026*
Deuda	59	58,5	58,7
Déficit primario	-2,4	-3,5	-2,1
Déficit fiscal	-6,7	-6,4	-5,1

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

presupuesto de inversión no puede disminuir porcentualmente con relación al año anterior respecto del gasto total de la correspondiente ley de apropiaciones.

Pese a estas circunstancias el Gobierno ha pagado la deuda y ha logrado ir disminuyendo el déficit fiscal. Además, trabaja comunadamente en distintas estrategias para lograr alcanzar las metas planteadas en materia fiscal. No obstante, esta realidad fiscal invita a reflexionar sobre un nuevo *pacto fiscal*. (Cuadro 1).

Hacia un nuevo pacto fiscal

De acuerdo con CEPAL (2013, p. 8) la evidencia empírica a nivel global refleja la existencia de relaciones de reciprocidad entre la sociedad y el Estado. Dicha reciprocidad se expresa en la voluntad manifiesta de pagar más impuestos siempre y cuando: i) mejoren los bienes y servicios públicos, ii) haya reducción de la corrupción y, iii) disminución de la evasión. Bajo esta consideración parece que siempre hay espacio para pactar una política fiscal que materialice dicha reciprocidad y mejore la gestión pública, lo cual se conoce como *pacto fiscal*.

No obstante, las relaciones de reciprocidad se debilitan por diversas razones, por ejemplo, cuando hay población sin protección social y con baja o nula relación con el Estado y los servicios que presta –*exclusión*–; cuando los ingresos públicos dependen de recursos naturales o de ciertas actividades económicas disminuyendo el interés del Estado para proponer negociaciones a los contribuyentes –*innecesaria*–; y cuando existe poder político y económico generador de desigualdades –*asimétrica*– (CEPAL, 2013, p. 9). La existencia de estas situaciones obliga a proponer alternativas que permitan reconstruir el *pacto fiscal*.

Colombia ha construido políticas que no

han facilitado la superación de la pobreza y la desigualdad; no han permitido la diversificación de la economía y su oferta exportable; tampoco han ampliado las oportunidades a quienes históricamente han sido excluidos, como las personas que participan de dinámicas económicas no mercantiles –economía del cuidado– o a quienes no gozan de derechos –salud, educación, trabajo, pensión–, como aquellos que participan de la economía popular, comúnmente denominados economía informal.

La informalidad es una exclusión que aparentemente se supera con el cumplimiento de algunos pagos, como el registro mercantil –informalidad empresarial– o el pago de la seguridad social –informalidad laboral–; pero las estrategias de formalización no incluyen la eliminación de las barreras de acceso al crédito, al financiamiento, entre otras. Dicho en otras palabras, no se han construido políticas con enfoque de derechos y el abordaje de este fenómeno se ha reducido a entregar incentivos temporales en el registro mercantil o a obligar el pago de la seguridad social en diferentes contratos, pero sin solucionar los temas de fondo.

Además, la dependencia tributaria del comportamiento del sector minero creó una falsa idea de riqueza y entregó un poder político y económico a sus contribuyentes, al punto de que cualquier discusión sobre una tributación más justa, como la no deducibilidad de las regalías, entre otras, se ha visto limitada, restringida y obstaculizada, impidiendo discusiones para renovar el *pacto fiscal* e inclinando la balanza sobre la tributación indirecta que, por naturaleza, es regresiva, quiere decir, que impacta más a quienes menos ingresos poseen.

Dicho de otra manera, la dependencia económica y tributaria de un sector con poder económico y político impidió avanzar hacia un enfoque tributario progresivo y que redunde en mejor redistribución del ingreso.

Colombia construyó un *pacto fiscal* que está inscrito en la Constitución Política. Es un pacto que reconoce derechos, pretende mayor inversión social y un proceso de descentralización que no se han cumplido plenamente porque hay un mandato implícito que obliga a la nación a tener que honrar la deuda y a garantizar el gasto de funcionamiento, que no es necesariamente nómina estatal. El

EL GOBIERNO HA PAGADO LA DEUDA Y HA LOGRADO IR DISMINUYENDO EL DÉFICIT FISCAL. ADEMÁS, TRABAJA EN DISTINTAS ESTRATEGIAS PARA LOGRAR ALCANZAR LAS METAS PLANTEADAS EN MATERIA FISCAL.

grueso de estos compromisos son justamente los gastos constitucionales y legales como las transferencias de la nación a los territorios, el aseguramiento en salud y el pago de pensiones, por lo tanto, el gasto social que debería ser prioritario y primordial queda relegado en el marco de la asignación. Además, existen normas que ponen límites al déficit fiscal y a la deuda pública restringiendo aún más dicho gasto social. En este sentido se puede afirmar que cualquier ajuste en el gasto público se ha hecho contra menor inversión social, luego el ajuste del déficit fiscal ha implicado menor oferta de bienes y servicios públicos con serios impactos negativos en la superación de pobreza y la desigualdad.

Justamente estos acuerdos implícitos que determinan la orientación de la política fiscal son los que deberían ser revisados de cara a un nuevo *pacto fiscal*, el cual también está determinado por el marco de independencia entre las ramas del poder y de las políticas fiscal y monetaria.

La base de independencia entre estas dos políticas es la determinación del Banco de la República, como autoridad monetaria, donde uno de sus objetivos es regular la moneda bajo el entendido de que la estabilidad de precios es un bien público, pero también es menester del Banco de la República ejercer todas sus funciones básicas en coordinación con la política económica en general.

Hasta aquí se puede decir que el *pacto fiscal* creado en el país está sustentado sobre el anhelo de una mayor inversión social, pero sobre la base de un gasto público inflexible, donde las necesidades de mayor endeudamiento y financiamiento han terminado presionando y reduciendo el gasto social gracias a su discrecionalidad, es decir, es el componente del gasto que puede ser objeto de reducciones. Posiblemente esto no fuese importante en periodos anteriores, pero en un Gobierno progresista es vital, porque el gasto social es una reivindicación. En segun-

EL PACTO FISCAL TAMBIÉN INCLUYE LA NECESIDAD DE SEGUIR TRANSFORMANDO LA ECONOMÍA Y ES URGENTE DESACOPLAR EL MOTOR DE LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA DEL SECTOR EXTRACTIVISTA.

do lugar, el *pacto fiscal* puso a los territorios a depender de las transferencias de la nación, limitando la descentralización y la autonomía territorial.

En consecuencia, es necesario avanzar hacia una renovación del *pacto fiscal*, planteando que el financiamiento del gasto público en la práctica se realiza mediante tres fuentes: impuestos, deuda y emisión monetaria. Nótese que este último es fuertemente restringido y prácticamente no se puede utilizar; además, la deuda también tiene limitaciones y es fuertemente contralada por el establecimiento de la regla fiscal, la cual establece un ancla de 55 % del PIB y un límite máximo de 71 % del PIB. Por lo tanto, no queda más que los impuestos como mecanismo de financiamiento.

En este orden de ideas, un replanteamiento del *pacto fiscal* podría pretender lo siguiente: en materia monetaria, analizar y discutir la autonomía e independencia del Banco de la República, y en materia fiscal, revisar la regla fiscal y reflexionar sobre los criterios de flexibilización, los cuales han permitido relajar la regla en periodos de pandemia o crisis financiera, pero no en situaciones de emergencia climática o declaratorias de estado de conmoción interior. Adicionalmente, transitar hacia un sistema tributario más progresivo como se ha intentado realizar durante el Gobierno del presidente Gustavo Petro.

En síntesis, transitar hacia una economía menos dependiente de la economía extractiva que ha desestimulado la tributación progresiva y con justicia social; la necesidad de profundizar el proceso de descentralización que no se ha podido cumplir plenamente; la urgencia de repensar el Banco de la República, que realiza ajustes mediante la tasa de interés sin coordinación con la política económica; la existencia de una regla fiscal que presiona el gasto discrecional –social–; y el elevado nivel de inflexibilidad del gasto público; son razones poderosas para reflexionar sobre la importancia de renovar el *pacto fiscal*. **EC**



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2013). *Panorama fiscal de América Latina y el Caribe 2013: reformas tributarias y renovación del pacto fiscal*.
- Secretaría Senado de la República (s.f). http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/constitucion_politica_1991_pr011.html

CONTROL FISCAL

LA DELGADA LÍNEA ENTRE VIGILAR Y TRANSFORMAR

EL CONTROL FISCAL EN COLOMBIA carga algunas veces con un estigma difícil de sacudir: el de ser un espectador tardío. Llegaba cuando el daño ya estaba consumado, cuando los recursos públicos se habían diluido o cuando las decisiones equivocadas eran imposibles de revertir. Esa imagen, sin embargo, está empezando a cambiar. Y no es un cambio menor: es, en realidad, una transformación de fondo en la manera como entendemos la gestión pública.

En el caso por ejemplo de la Rama Judicial, el asunto es aún más sensible. Aquí no solo se administran recursos; se administra confianza. Cada retraso en una obra, cada falla en la planeación o cada peso mal ejecutado tiene un impacto directo en la percepción de justicia. Y sin confianza, la justicia pierde su esencia.

Pero este nuevo enfoque no está exento de tensiones. Un control que advierte demasiado puede percibirse como un freno; uno que advierte poco, como irrelevante. El equilibrio es frágil y exige madurez institucional. Al final, la clave está en entender que el control no compete con la gestión: la complementa.



CARLOS ENRIQUE SILGADO BETANCOURT
VICECONTRALOR

En paralelo, la tecnología está reconfigurando las reglas del juego. Hoy es posible anticipar riesgos, analizar grandes volúmenes de información y focalizar mejor las auditorías. La inteligencia artificial, lejos de ser un concepto lejano, empieza a convertirse en una herramienta concreta para proteger el patrimonio público. Y en ese proceso, la ciudadanía también gana protagonismo: pasa de observar a participar.

Sin embargo, el reto más complejo no está en los sistemas ni en los algoritmos. Está en la cultura institucional. Modernizar el control fiscal implica aprender a trabajar de manera articulada, compartir información y asumir la transparencia como un principio, no como una obligación.

El control fiscal es una función pública esencial en el Estado colombiano, ejercida por entidades como la Contraloría General de la República y las contralorías departamentales, con el propósito de vigilar la gestión de fondos y bienes públicos por parte de la administración y de particulares que los manejan. Este mecanismo de control tiene como fin constitucional evitar los excesos en el ejercicio de las funciones públicas y asegurar el adecuado cumpli-



Este mecanismo tiene como fin constitucional evitar los excesos en el ejercicio de las funciones públicas y asegurar el adecuado cumplimiento de las tareas asignadas a los servidores del Estado.

miento de las tareas asignadas a los servidores del Estado. La vigilancia fiscal, de naturaleza técnica, se ejerce con autonomía administrativa, presupuestal y jurídica, lo que garantiza su objetividad y eficacia.

En este contexto, la Contraloría General de la República ha diseñado e incorporado herramientas tecnológicas al alcance de la ciudadanía que fortalecen la transparencia y el acceso a la información pública. Entre ellas se destaca el Geoportal de la Diari, una herramienta de consulta geoespacial que permite acceder de manera sencilla a datos sobre la ejecución contractual del país, integrando información proveniente de Secop I y Secop II, así como reportes periódicos de las entidades y actuaciones de la propia CGR. A través de este portal es posible consultar más de 20 mil contratos en ejecución en todos los municipios del país.

De igual forma, el Observatorio de Vigilancia y Control Fiscal permite a los ciudadanos consultar con facilidad los presupuestos de municipios, departamentos, empresas sociales y comerciales del Estado e incluso el Presupuesto General de la Nación, ofreciendo información en tiempo real sobre la ejecución de proyectos

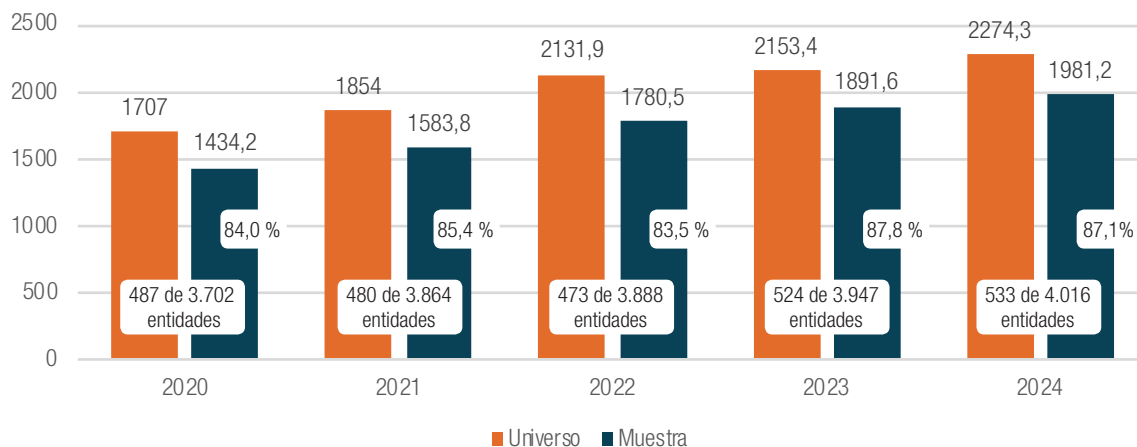
LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL, LEJOS DE SER UN CONCEPTO LEJANO, EMPIEZA A CONVERTIRSE EN UNA HERRAMIENTA CONCRETA PARA PROTEGER EL PATRIMONIO PÚBLICO.

y la asignación de recursos por entidades y sectores. Estas herramientas consolidan el control fiscal y amplían su alcance, permitiendo que la ciudadanía participe de manera informada en la vigilancia de los recursos públicos.

El marco jurídico que rige esta función se fundamenta en un conjunto de principios rectores que han evolucionado más allá de la mera legalidad. La Ley 42 de 1993 estableció los pilares de eficiencia, economía, eficacia, equidad y valoración de los costos ambientales. Estos principios reflejan una concepción moderna del control, donde la evaluación no se limita a verificar el cumplimiento normativo, sino que se extiende a la medición del desempeño y los resultados de la gestión pública. En este sentido, la vigilancia fiscal se entiende como un instrumento de rendición de cuentas que busca un manejo responsable de los recursos para lograr el bienestar de la población.

Un concepto fundamental que subyace a esta evolución es el de la preservación de un “patrimonio público dinámico”. El objetivo del control fiscal no es simplemente salvaguardar el patrimonio público en un estado de inercia o de “haber completos pero inertes”. Por el

GRÁFICO 1.
TENDENCIA DEL UNIVERSO Y MUESTRA DE LA AUDITORÍA
AL BALANCE GENERAL DE LA HACIENDA PÚBLICA
CIFRAS EN BILLONES EN ACTIVOS



Fuente: Contraloría General de la República.

contrario, la finalidad del control es cultivar y estimular una gestión orientada a resultados, lo que implica que los bienes y fondos estatales deben desplegar su eficiencia económica y su capacidad de servicio para la efectiva realización de los planes y programas de la administración.

Esta perspectiva eleva el rol de la vigilancia fiscal de un simple cumplimiento normativo a un catalizador para la creación de valor público. El fortalecimiento del control, bajo esta visión, no se trata solo de castigar el despilfarro, sino de garantizar que cada peso invertido maximice su impacto en el interés general, transformando la función de auditoría en una palanca estratégica para la optimización y la mejora continua de la gestión pública.

Del control sancionatorio al paradigma preventivo y concomitante

El Acto Legislativo 04 de 2019 representó una reforma histórica en el régimen de control fiscal, al modificar la Constitución Política para introducir las facultades de control preventivo y concomitante, las cuales se suman al modelo tradicional de control posterior y selectivo.

Este cambio se justificó por la necesidad de superar las limitaciones del modelo anterior, que a menudo se percibía como ineficaz al actuar únicamente una vez que el daño al patrimonio público ya se había consumado. La nueva configuración buscaba complemen-

MODERNIZAR EL CONTROL FISCAL IMPLICA APRENDER A TRABAJAR DE MANERA ARTICULADA, COMPARTIR INFORMACIÓN Y ASUMIR LA TRANSPARENCIA COMO UN PRINCIPIO, NO COMO UNA OBLIGACIÓN.

tar el sistema existente, dotando a la CGR de herramientas para prevenir riesgos en 'tiempo real' a través de una función de advertencia.

En desarrollo de esta transformación estructural, el Acto Legislativo 04 de 2019 no solo amplió el alcance conceptual del control fiscal, sino que también ha permitido a la Contraloría General de la República fortalecer de manera progresiva la cobertura de sus auditorías con enfoque en activos, como se evidencia en los datos correspondientes a la auditoría al Balance General de la Hacienda Pública.

En efecto, entre 2020 y 2024, el valor de la muestra auditada pasó de 1.434.2 a 1.981.2 billones de pesos, manteniendo niveles de cobertura superiores al 83 % del universo total de recursos, y alcanzando en 2024 un nivel de 87,1 %. Cabe precisar que las cifras de 2024 corresponden a la auditoría elaborada en 2025, mientras que la auditoría de la vigencia 2025 se encuentra actualmente en curso; no obstante, se estima que para 2026 el nivel de cobertura se mantenga en rangos superiores, consolidando la tendencia de fortalecimiento del control fiscal. (Gráfico 1)

A diferencia del histórico control previo, que existió en Colombia hasta la Constitución de 1991, el nuevo modelo de control preventivo y concomitante no implica una co-administración. El control previo fue proscrito debido a que permitía la intrusión directa de los contralores en las decisiones administrativas, lo que

generaba un prejuizgamiento y una profunda corrupción al interior del órgano de control, ya que sin su aprobación no se podían ejecutar los recursos.

El modelo actual, por el contrario, es excepcional y no vinculante, y se materializa en forma de advertencia debidamente sustentada al gestor fiscal. El Contralor General de la República tiene la potestad de emitir una advertencia a los servidores públicos o particulares que administren recursos sobre la existencia de un riesgo inminente en operaciones en ejecución, para que adopten las medidas necesarias que eviten la materialización del daño.

En línea con el fortalecimiento del enfoque preventivo y la efectividad del control fiscal, la Contraloría General de la República ha evidenciado avances significativos en la recuperación de recursos públicos a través del mecanismo de cobro coactivo derivado de los procesos de responsabilidad fiscal.

En efecto, entre 2020 y 2024 se observa una tendencia creciente en el recaudo, pasando de \$25.073 millones en 2020 a \$2.34 billones en 2024, para un acumulado cercano a \$2.96 billones en el periodo. Este comportamiento no sólo refleja una mayor capacidad institucional para hacer exigibles las decisiones fiscales, sino también un efecto disuasivo frente a la indebida gestión de los recursos públicos, consolidando el control fiscal no solo como un instrumento de vigilancia, sino como una

LA CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA HA EVIDENCIADO AVANCES SIGNIFICATIVOS EN LA RECUPERACIÓN DE RECURSOS PÚBLICOS A TRAVÉS DEL MECANISMO DE COBRO COACTIVO DERIVADO DE LOS PROCESOS DE RESPONSABILIDAD FISCAL.

herramienta efectiva de resarcimiento del daño patrimonial al Estado. (Cuadro 1)

Este nuevo paradigma plantea una tensión inherente entre el ejercicio del control y la autonomía administrativa de las entidades. Si bien el control preventivo no es formalmente vinculante, su efectividad depende de la credibilidad y el peso de las advertencias emitidas por el ente de control. Si una entidad fiscalizada decide ignorar una advertencia y posteriormente se materializa un hallazgo fiscal, la legitimidad de su autonomía podría verse cuestionada.

Por otra parte, una percepción de injerencia excesiva por parte de la Contraloría, incluso sin ser co-administración, podría desalentar la toma de decisiones ágiles y estratégicas en la gestión pública. La correcta implementación de este modelo, por lo tanto, requiere un delicado equilibrio y una clara delimitación de responsabilidades, donde el control se ejerza como una herramienta de orientación y no como una amenaza latente a la capacidad de gestión.

En un país donde la confianza escasea, prevenir el daño puede ser el acto más poderoso de gobierno. Y tal vez ahí, en esa prevención silenciosa, es donde empieza a construirse una institucionalidad más sólida. Finalmente, el verdadero valor del control fiscal no se mide solamente en los hallazgos que revela, sino en los errores que logra evitar. **EC**

CUADRO 1.
COBRO COACTIVO 2020 - 2024



Fuente: Unidad de Cobro Coactivo (Sirel) (Vigencia 2020) y FUIC (Vigencias 2021-2024)

PRESUPUESTO Y PODER

UNA RELACIÓN ESTRUCTURAL

A partir de evidencia empírica del caso colombiano, se examinan las dimensiones política, distributiva y de control del presupuesto, destacando su impacto en la legitimidad institucional y en la configuración del orden social.

ESTE ARTÍCULO analiza el presupuesto público como el principal instrumento de poder efectivo del Estado, superando su comprensión tradicional como herramienta técnica. Se plantea que el presupuesto no solo materializa prioridades gubernamentales, sino que define ganadores y perdedores en la distribución del poder y los recursos. Asimismo, se sostiene que quienes diseñan, comprenden y controlan el presupuesto concentran una forma decisiva de poder político. El po-

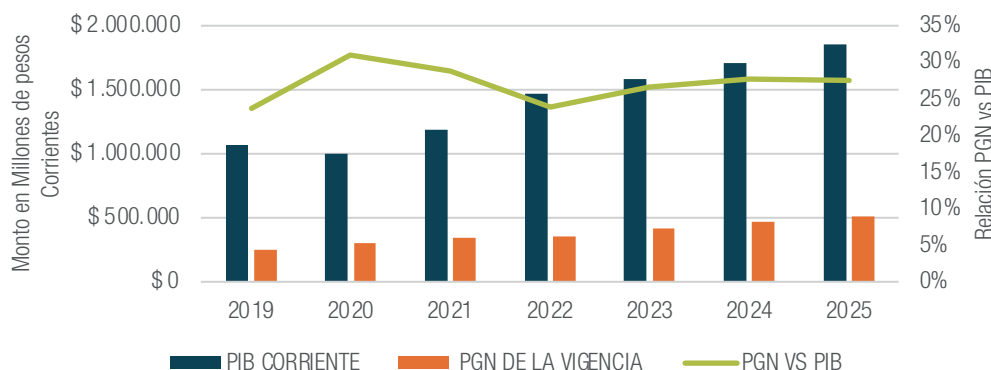


JENNY LINDO DÍAZ
CONTRALORA DELEGADA
PARA LA ECONOMÍA Y
FINANZAS PÚBLICAS

der no está en un actor, sino en quien logra dominar todo el sistema.

En Colombia, el Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2025 ascendió aproximadamente a \$510,5 billones de pesos, equivalente a cerca del 28 % del PIB (Departamento Nacional de Planeación [DNP], 2023). Esta magnitud no solo refleja la capacidad financiera del Estado, sino también su poder para incidir en la economía y en la vida de los ciudadanos. Asimismo,

GRÁFICO 1.
RELACIÓN PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN VS. PRODUCTO INTERNO BRUTO
EN PESOS CORRIENTES



Fuente: DANE, Ministerio de Hacienda y Crédito Público

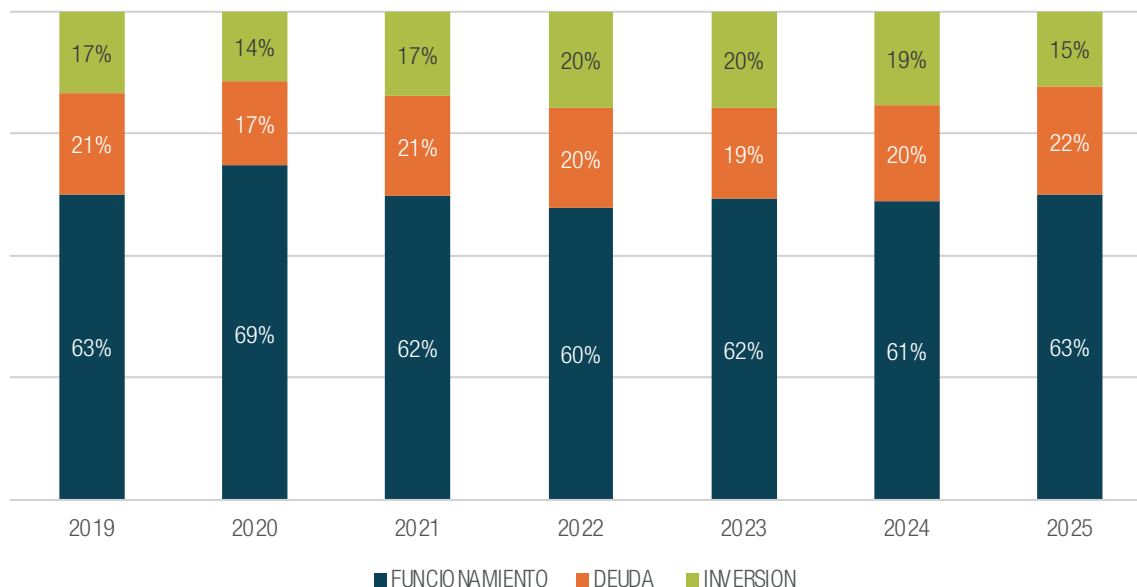


el PGN ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años, alcanzando en 2025 un nivel de \$510.5 billones de pesos, equivalente al 27,5 % del PIB. Si bien esta proporción es ligeramente inferior a la observada en 2024 (27,7 %), se mantiene en niveles altos frente al promedio reciente, consolidando el papel del presupuesto como principal instrumento de intervención económica del Estado. Este comportamiento refleja no solo una expansión sostenida del gasto público —desde el 23,6 % del PIB en 2019—, sino también la capacidad del Gobierno para incidir de manera significativa en la dinámica económica y en la provisión de bienes y servicios a los ciudadanos. (Ver gráfico 1).

» El poder del Estado no reside solo en la representación política: se materializa en quien diseña, comprende y ejecuta el presupuesto público, donde se definen prioridades y decisiones más reales.

Sin embargo, más allá de su tamaño, el presupuesto revela decisiones sustantivas: cerca del 60 % del gasto se concentra en funcionamiento y servicio de la deuda, mientras que la inversión representa alrededor del 20 %-25 % (DNP, 2023). Esta estructura limita el margen de maniobra para transformaciones estructurales, evidenciando que **el poder presupuestal no solo reside en cuánto se gasta, sino en quién decide su destino.**

La composición del Presupuesto General de la Nación (PGN) por rubros entre 2019 y 2025 evidencia una alta concentración en gasto de funcionamiento, que se mantiene alrededor del 60 %-69 % y alcanza nuevamente el 63 % en 2025, junto con un aumento reciente

GRÁFICO 2.
PARTICIPACIÓN POR RUBRO DENTRO DEL PGN POR VIGENCIA


Fuente: SIIF Nación – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

en el servicio de la deuda, que pasa de 19 % en 2023 a 22 % en 2025. Sin embargo, el aspecto más preocupante es la reducción significativa en la participación de la inversión, que desciende del 19 % en 2024 al 15 % en 2025, luego de haberse ubicado en niveles cercanos al 20 % en años anteriores. Esta caída refleja una menor prioridad relativa de los recursos destinados a proyectos que impulsan el crecimiento económico y el desarrollo social, al tiempo que evidencia una mayor rigidez del presupuesto por el peso creciente de los gastos de funcionamiento y deuda. En este contexto, la disminución de la inversión limita la capacidad del Estado para cerrar brechas estructurales y genera alertas sobre la sostenibilidad del crecimiento en el mediano plazo. (Ver gráfico 2).

Bajo esta premisa, este artículo sostiene que el verdadero poder estatal no se agota en la representación política formal, sino que se materializa en la capacidad de diseñar, comprender y ejecutar el presupuesto.

El presupuesto como dispositivo de poder
El presupuesto público es el espacio donde se concreta la disputa política. Cada asignación de recursos implica una toma de posición

frente a intereses en competencia, lo que lo convierte en un mecanismo real de distribución del poder (Musgrave & Musgrave, 1989; Stiglitz, 2000).

No obstante, su dimensión más determinante es menos visible: el conocimiento técnico. La complejidad del lenguaje presupuestal y de sus procedimientos genera asimetrías entre quienes lo dominan y quienes no. En consecuencia, **el presupuesto no solo asigna recursos, sino que también concentra poder en quienes entienden su funcionamiento.**

En Colombia, esta dinámica se evidencia en la distancia entre el debate político público y la discusión presupuestal efectiva, que suele concentrarse en círculos técnicos especializados (OCDE, 2023).

Asignación presupuestal: la política en su forma más concreta

La asignación de recursos refleja prioridades estructurales del Estado. Sectores como educación (aproximadamente 15 % del PGN) y salud (13 %) concentran una parte significativa del gasto (DNP, 2023), mientras que áreas como ciencia y tecnología reciben históricamente menos del 1 %, condicionando el modelo de desarrollo.

Adicionalmente, las desigualdades territoriales son evidentes: los municipios de categorías 5 y 6 —más del 80 % del total— dependen en gran medida de transferencias nacionales (CEPAL, 2022).

En este contexto, incidir en la asignación presupuestal equivale a incidir en la configuración del país. No se trata solo de distribuir recursos, sino de definir qué territorios avanzan, qué sectores se fortalecen y cuáles permanecen rezagados.

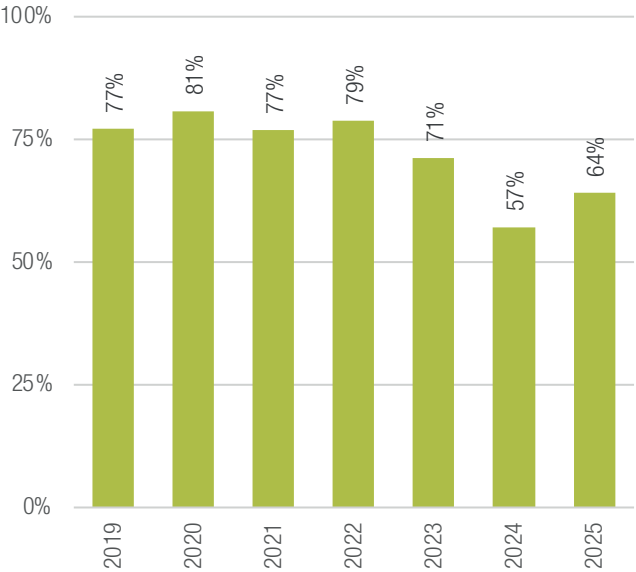
El poder está condicionado por estructuras históricas del presupuesto. En el gráfico 3, se evidencia la rigidez estructural del gasto.

Ejecución presupuestal: materialización del poder

El poder presupuestal no se agota en la asignación. La ejecución constituye el momento en el que las decisiones se convierten en realidad. Aunque el Gobierno Nacional alcanza niveles de ejecución superiores al 90 %, en inversión se observan rezagos por debajo del 80 % en algunos sectores (Contraloría General de la República, 2023).

El análisis de la ejecución presupuestal del componente de inversión durante el periodo 2019–2025 evidencia un promedio de 72,3 %, con desempeños relativamente estables y superiores a este nivel hasta 2023. No obstante, se observa una ruptura significativa en 2024

GRÁFICO 4.
HISTÓRICO DE LA EJECUCIÓN PRESUPUESTAL DE GASTOS DE INVERSIÓN



Fuente::SIIF Nación – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

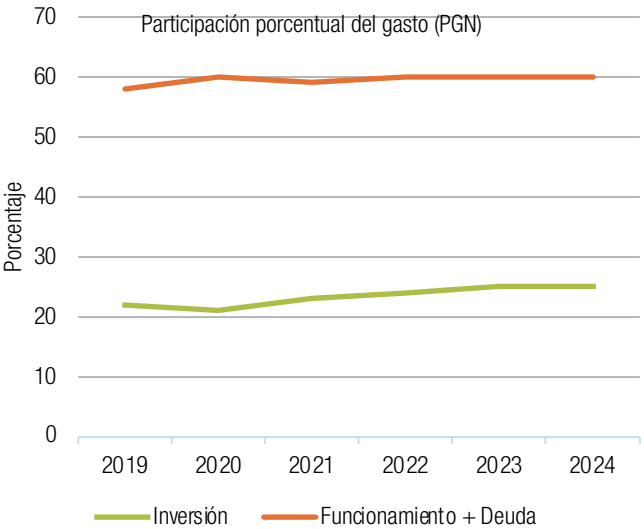
(57,0 %) y una recuperación parcial en 2025 (64,2 %), ambas vigencias aún por debajo del promedio histórico, lo que resulta preocupante desde la perspectiva del control fiscal. (Ver gráfico 4).

Esta situación se agrava al considerar que en dichos años se realizaron recortes relevantes en el rubro de inversión —por \$9.2 billones en 2024 y \$4.34 billones en 2025—, lo cual reduce el denominador del indicador de ejecución y puede generar una sobreestimación de su resultado. En consecuencia, los niveles reportados de ejecución no solo reflejan dificultades en la capacidad de materializar la inversión pública, sino que además podrían estar mostrando un desempeño artificialmente más favorable, lo que subraya la necesidad de un análisis más riguroso en la estructuración de los presupuestos que aprueba el Congreso de la República.

Esta brecha revela que el poder también reside en la capacidad de hacer efectivo el presupuesto. Ordenadores del gasto, equipos técnicos y estructuras administrativas cumplen un rol decisivo en este proceso.

Así, quien ejecuta el presupuesto no solo administra recursos: determina si las decisiones políticas se concretan o fracasan.

GRÁFICO 3.
EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DEL GASTO PÚBLICO (%)



Fuente: elaboración propia.

Control fiscal: el poder de vigilar el poder

El control fiscal introduce una dimensión adicional: la vigilancia sobre el uso de los recursos. En Colombia, los hallazgos fiscales por billones de pesos evidencian riesgos persistentes en la gestión pública (Contraloría General de la República, 2022, 2023).

La corrupción y la ineficiencia representan costos significativos: en América Latina pueden alcanzar cerca del 4 % del PIB (Banco Mundial, 2023; Transparencia Internacional, 2022).

Más allá de su función técnica, el control fiscal, en cabeza de la Contraloría General de la República, cumple un papel fundamental en la vigilancia del uso de los recursos públicos mediante auditorías orientadas a verificar que su asignación y ejecución respondan a criterios de eficiencia, eficacia, economía y transparencia. En este sentido, su actuación no busca redefinir discrecionalmente la orientación del presupuesto, sino generar evidencia objetiva que permita identificar riesgos, corregir desviaciones y fortalecer la toma de decisiones, contribuyendo así a una mejor calidad del gasto público y al cumplimiento de los fines del Estado.

Discusión: el poder silencioso del presupuesto

El presupuesto público opera como un poder silencioso pero determinante. A diferencia del discurso político, sus efectos no son retóricos

sino materiales. Define capacidades estatales, configura desigualdades y establece las condiciones del desarrollo.

En este sentido, **el verdadero poder no es el más visible, sino el que se ejerce a través del presupuesto. Quienes dominan su lenguaje y sus reglas tienen una ventaja estructural en la toma de decisiones** (Piketty, 2014; Ocampo, 2017).

Esto plantea un desafío democrático: la necesidad de transparentar y democratizar el conocimiento presupuestal para evitar su concentración en élites técnicas o políticas.

Conclusiones

El presupuesto público constituye el núcleo del poder estatal, y este último está condicionado por estructuras históricas. Donde más se necesita el Estado, menor capacidad de ejecución existe. Su magnitud —cercana a un tercio del PIB en Colombia— y su capacidad de definir prioridades lo convierten en el instrumento más efectivo de gobierno.

Este análisis permite concluir que el poder presupuestal es multidimensional: se ejerce en la asignación, en la ejecución, en el control y, de manera decisiva, en el conocimiento. Quien entiende el presupuesto tiene la capacidad de transformarlo, y en esa transformación reside el verdadero poder político.

En consecuencia, fortalecer la transparencia, la participación y la comprensión del presupuesto es esencial para consolidar una democracia más equitativa y efectiva. **EC**



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Mundial. (2023). *Public expenditure review: Improving the quality of public spending*. World Bank.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2022). *Panorama fiscal de América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas.
- Contraloría General de la República. (2022). *Cuenta general del presupuesto y del tesoro 2021*.
- Contraloría General de la República. (2023). *Informe sobre la situación de las finanzas del Estado colombiano*.
- Departamento Nacional de Planeación. (2023). *Marco fiscal de mediano plazo*.
- Musgrave, R. A., & Musgrave, P. B. (1989). *Public finance in theory and practice*. McGraw-Hill.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). (2023). *OECD economic surveys: Colombia*. OECD Publishing.
- Ocampo, J. A. (2017). *Política fiscal y desarrollo en América Latina*. Fondo de Cultura Económica.
- Piketty, T. (2014). *Capital in the twenty-first century*. Harvard University Press.
- Stiglitz, J. E. (2000). *Economics of the public sector*. W. W. Norton & Company.
- Transparencia Internacional. (2022). *Índice de percepción de la corrupción*.



CONTRALORÍA
General de la República

Rendición de Cuentas

2024

Cifras
Claras con
Colombia

¡Protegiendo lo que es de todos!

EL AJUSTE FISCAL

UNA TAREA URGENTE E INEVITABLE

Con déficits primarios elevados, gasto rígido cercano al 88 % del presupuesto y proyecciones oficiales que subestiman el nivel real de gasto en 2026, el margen de maniobra fiscal se reduce rápidamente y hace indispensable definir una estrategia creíble de consolidación que preserve la sostenibilidad macroeconómica en el mediano plazo.

EL DESEQUILIBRIO ESTRUCTURAL DE LAS FINANZAS PÚBLICAS es un riesgo macroeconómico de primer orden que requiere soluciones urgentes y permanentes. La presencia de déficits primarios (diferencia de ingresos y gastos excluyendo el componente de intereses) al nivel del Gobierno Nacional Central (GNC) ha sido una constante a lo largo de las últimas décadas. Sin embargo, los niveles de desbalance, en un contexto de deuda pública elevada, de señales de exceso de demanda y de suspensión temporal de la regla fiscal, son preocupantes y demandan un redireccionamiento inmediato de la política fiscal.

La inflexibilidad del gasto ha sido una realidad de todos los gobiernos, pero los problemas de planeación fiscal son nuevos y han contribuido a la acumulación del desequilibrio entre ingresos y gastos en los últimos años.

Estabilizar las finanzas públicas será un reto mayúsculo e inevitable para el próximo Gobierno. Mantener la deuda estable en niveles cercanos a los observados en 2025 (58,5 % del PIB) requeriría un ajuste en ingresos o gastos de 4 % a 5 % del PIB.



JUAN CARLOS RAMÍREZ
PRESIDENTE CARF



JUAN SEBASTIAN BETANCUR
DIRECTOR
TÉCNICO CARF *

Una estrategia fiscal pasiva conllevaría a una trayectoria explosiva de la deuda pública, que dificultaría la prestación continua de bienes y servicios públicos por parte del Gobierno. En efecto, situaciones como la actual, cuando en ausencia de ajustes fiscales sustanciales en el curso que está siguiendo la política fiscal, la deuda se torna insostenible y se configura una crisis fiscal (McHugh, Petrova, & Baldacci, 2011).

En este artículo señalamos algunos de los factores que revelan cómo se ha llegado a este punto, explicamos los desarrollos recientes de la política fiscal y el entorno macroeconómico en que ocurren, y reflexionamos sobre los aspectos técnicos que deben considerarse en el futuro cercano para reencauzar las finanzas del Estado central.

Determinantes del elevado y persistente déficit fiscal

El déficit primario es alto y persistente. Entre 2000 y 2019, el gasto primario excedió los ingresos en promedio en 0,5 % del PIB, cifra que más que se duplicó entre 2022 y 2024 (1,2 % del PIB) y se multiplicó por siete en 2025 (3,5 % del PIB). (Gráfico 1A). Como era de esperar, la deuda en ese periodo se in-

* Los autores agradecen el apoyo de Alejandra González, analista de la Dirección Técnica del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF).

crementó notablemente, desde un promedio de 39,6 % del PIB en 2000-2019 hasta 58,5 % en 2025. (Gráfico 1B).

Lo anterior ocurrió en un contexto en el que los ingresos tributarios se han mantenido en línea con su tendencia de mediano plazo, pero los gastos, especialmente los de funcionamiento, fueron sustancialmente superiores. (Gráficos 2A y 2B, siguiente página). Es decir, el desbalance creciente ha estado explicado por un incremento en el gasto permanente, con una expansión proporcional mayor que la de los ingresos recurrentes.

Del gasto corriente resalta el aumento observado entre 2019 y 2025 en pensiones (0,6 % del PIB), salud (0,5 % del PIB), Sistema General de Participaciones (SGP) y el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) (0,4 % del PIB en cada caso). Llama la atención que 'otras transferencias', compuestas por un conjunto amplio y atomizado de erogaciones que hace el GNC a distintas entidades, también muestra un incremento de 0,8 % del PIB en este periodo ¹.

¿A qué se debe la desconexión entre la dinámica de los gastos y los ingresos recurrentes? Existen, al menos, tres factores:

Primero, el crecimiento nominal anual compuesto del gasto de funcionamiento entre 2019 y 2025 fue 13,6 %, mientras que el de los ingresos fue del 9,9 %, a pesar de que en ese periodo se aprobaron tres reformas tributarias y que la estrategia de generación de ingresos ha concentrado esfuerzos importantes en el fortalecimiento de la gestión de la Dian y su lucha contra la evasión y la elusión; a pesar de todo ello, el recaudo tributario no ha mostrado un incremento sostenido más marcado².

GRÁFICO 1A.
BALANCE FISCAL PRIMARIO DEL GNC, 2000-2025
(% DEL PIB)

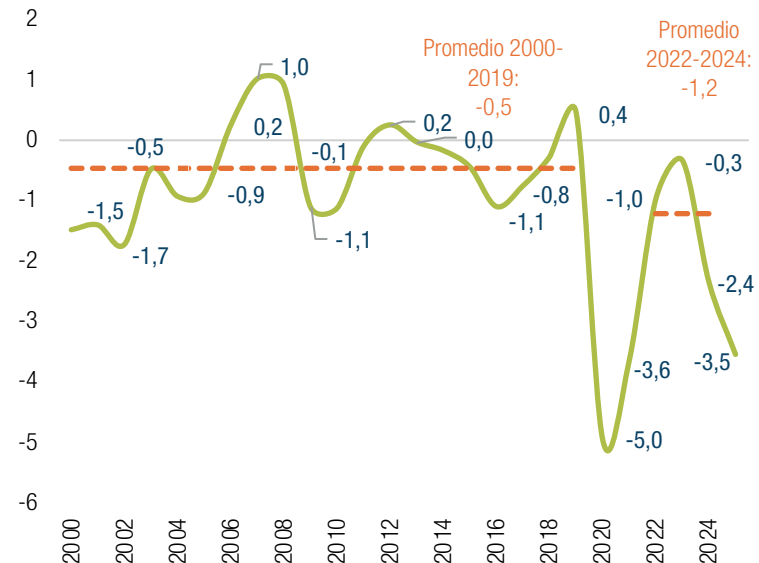
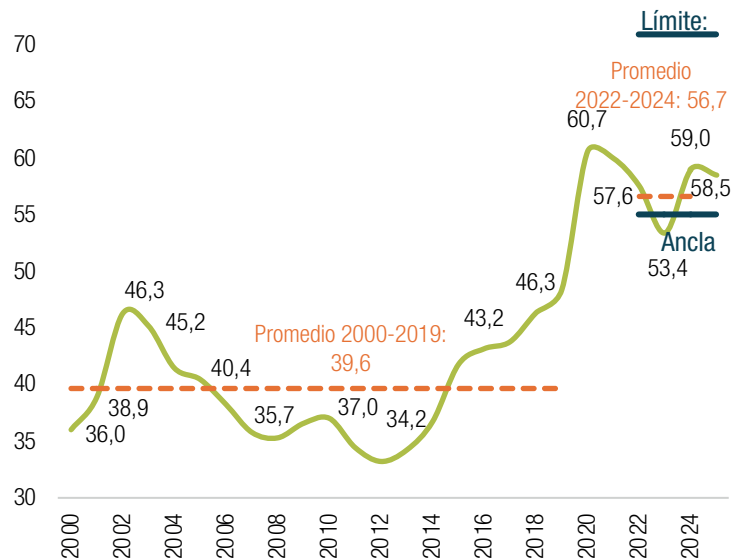


GRÁFICO 1B.
DEUDA NETA DEL GNC, 2000-2025
(% DEL PIB)



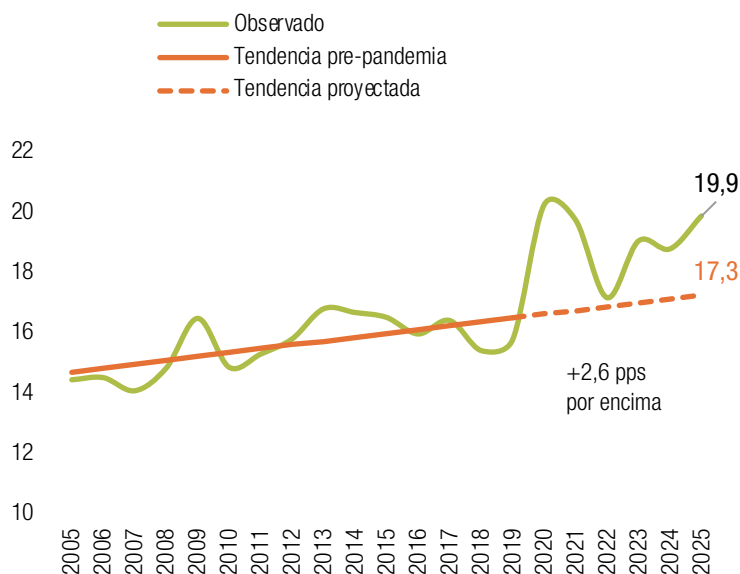
Fuente: Elaboración Carf con base en datos del Ministerio de Hacienda.

- Si bien ese componente de gasto suele crecer en años pre-electorales, en 2024 representó 1,2 % del PIB, superior al de años comparables según el ciclo político (en 2016 fue 0,7 % del PIB y en 2020 0,8 % del PIB), sugiriendo que hay otros factores impulsando su dinámica en años recientes.
- El recaudo atípicamente alto de 2023 estuvo impulsado, entre otros, por el alto crecimiento económico de 2022 (7,3 %) y los altos precios del petróleo y el carbón en 2022, los cuales presentaron una corrección en 2023 y 2024. El recaudo de 2023 también se vio favorecido por las reformas tributarias de 2021 y 2022, aunque estos efectos también influyen el recaudo de los años siguientes, y por lo tanto no explican el comportamiento atípico de 2023.

GRÁFICO 2A.
INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GNC
(% DEL PIB)



GRÁFICO 2B.
GASTO PRIMARIO DEL GNC
(% DEL PIB)



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

- Si bien ese componente de gasto suele crecer en años pre-electorales, en 2024 representó 1,2 % del PIB, superior al de años comparables según el ciclo político (en 2016 fue 0,7 % del PIB y en 2020 0,8 % del PIB), sugiriendo que hay otros factores impulsando su dinámica en años recientes.
- El recaudo atípicamente alto de 2023 estuvo impulsado, entre otros, por el alto crecimiento económico de 2022 (7,3 %) y los altos precios del petróleo y el carbón en 2022, los cuales presentaron una corrección en 2023 y 2024. El recaudo de 2023 también se vio favorecido por las reformas tributarias de 2021 y 2022, aunque estos efectos también influyen el recaudo de los años siguientes, y por lo tanto no explican el comportamiento atípico de 2023.

EN 2025 LOS INGRESOS
TRIBUTARIOS FUERON

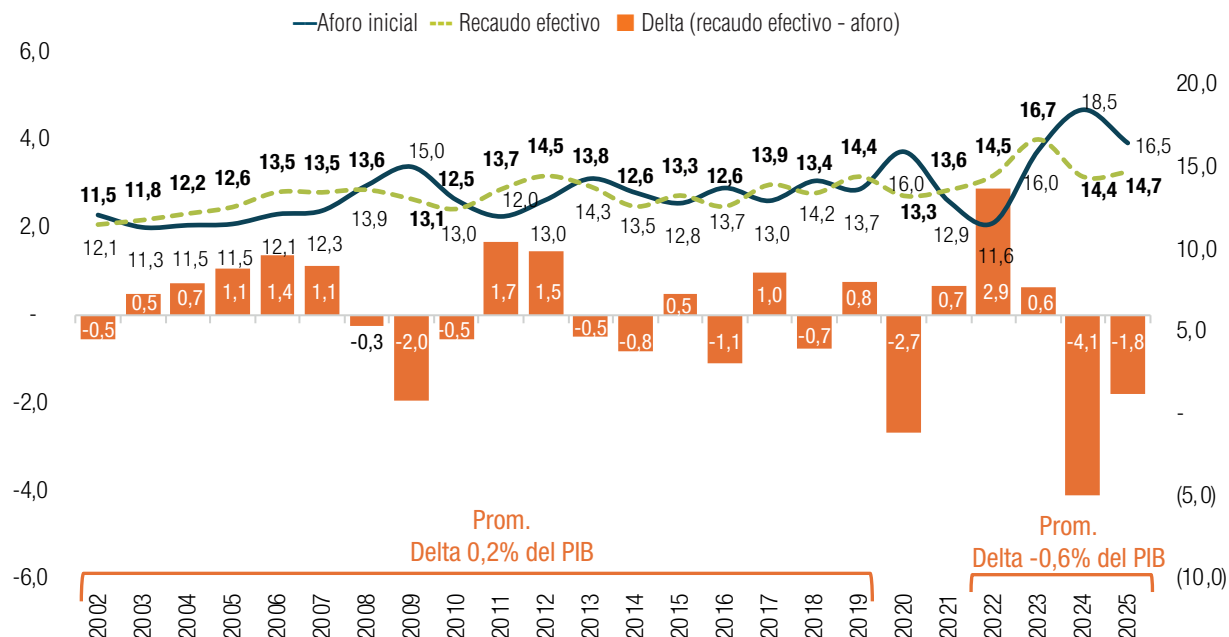
**\$9,7
BILLONES**

(0,5 % DEL PIB)
INFERIORES
A LA META DE LA DIAN.

Segundo, la inflexibilidad del gasto, entendida como obligaciones constitucionales, legales, financieras o por fallos judiciales, es estructuralmente alta en Colombia, e incluso superior a la estimada para el promedio de América Latina y el Caribe³. El CARF ha estimado que desde 2019 los componentes inflexibles han representado alrededor de 88 % del gasto total, lo cual limita el margen de maniobra de los gobiernos en el corto plazo. Lo anterior no debe asumirse como una restricción definitiva, pues parte del trabajo del Ministerio de Hacienda es precisamente gestionar esas inflexibilidades por medio de reformas normativas.

Tercero, las recientes deficiencias importantes de planeación financiera pública han contribuido a la acumulación de desbalances fiscales. En concreto, la elaboración del presupuesto nacional ha estado caracterizado por una sobrestimación sistemática de ingresos que, al no estar sucedido por medidas de corrección, ha generado un efecto de bola de nieve en el déficit fiscal. Entre 2002 y 2019, el recaudo efectivo superó en promedio los ingresos corrientes aforados en el Presupuesto General de la Nación en 0,2 % del PIB. En contraste, entre 2022 y 2025 el recaudo efectivo se ubicó, en promedio, 0,6 % del PIB por debajo de lo presupuestado⁴. (Gráfico 3).

GRÁFICO 3.
INGRESOS CORRIENTES DE LA NACIÓN (RECAUDO EFECTIVO MENOS AFORO INICIAL)
 (% DEL PIB)



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

El año más atípico fue 2024, cuando la brecha entre los ingresos presupuestales esperados y observados fue 6,2 % del PIB, de los cuales 4,1 % del PIB correspondieron a una sobrestimación de los ingresos fiscales del GNC. El descalce inusual de los ingresos fue acomodado a través de un recorte insuficiente del gasto de 1,2 % del PIB y un aumento anual de la reserva presupuestal⁵ (aplazamiento de gasto para la vigencia subsiguiente) de 1,1 % del PIB. El resto del desajuste (1,8 % del PIB) se reflejó en un mayor déficit primario (fue 2,4 % del PIB) que el Gobierno justificó a través de TUV (Transacciones de Única Vez)⁶, la mayoría de las cuales contaron con concepto negativo del CARF.

Luego, en 2025, el Gobierno tuvo que ejecutar tanto el PGN 2025 fijado por decreto (pues no contó con aprobación del Congreso de la República), como la reserva presupuestal de 2024, que implicó una presión de gasto primario de cerca de COP 50 billones o 2,8 % del PIB. Adicionalmente, el PGN 2025 también incluyó ingresos sobrestimados en 2,5 % del PIB⁷.

En vista del abultado faltante de recursos para cumplir con la meta de déficit fiscal establecida en el PGN 2025 (déficit primario cercano al equilibrio), en junio el Gobierno suspendió la regla fiscal por tres años, aludiendo dificultades para incrementar ingresos o reducir gastos de forma suficiente en el

⁵ Corresponde a la diferencia entre compromisos (que se constituyen usualmente en presencia de un contrato) y las obligaciones de gasto (generadas cuando el Estado recibe el bien o servicio). El déficit fiscal se afecta cuando se generan las obligaciones. Por ende, la reserva presupuestal no impacta contemporáneamente el déficit fiscal, pero sí genera presión sobre el balance del Gobierno en la vigencia subsiguiente.

⁶ De acuerdo con el Artículo 60, Parágrafo 1, de la Ley 2155 de 2021, las TUV "son las que tienen un efecto transitorio sobre el balance primario neto, y que por lo tanto no conducen a cambios sostenidos en la situación de las finanzas públicas". El Gobierno argumentó en su momento que la disminución de los ingresos frente a 2023 obedeció a una caída impredecible del recaudo tributario, y que su efecto en el balance fiscal sería transitorio. El CARF se distanció de esa interpretación, por considerar que la reducción en el recaudo de 2024 frente a 2023 respondía a una normalización del mismo, tras un incremento atípico y temporal en 2023. Además, el Comité conceptuó que la dinámica del recaudo de 2024 tendría impactos persistentes en el balance fiscal, lo cual se corroboró en 2025 cuando el Gobierno corrigió a la baja significativamente su expectativa de ingresos para esa vigencia, y aun así se incumplió la meta fijada por el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS). Ver *Concepto Técnico del CARF sobre las TUV de 2024*. https://www.carf.gov.co/documentos-tecnicos/informes-y-documentos-tecnicos/-/document_library/ayuv/view_file/2482817

⁷ Cuando se radicó el PGN 2025 no se incluyeron los recursos correspondientes a la Ley de Financiamiento (0,6 % del PIB). Por eso en el gráfico 3 la diferencia entre recaudo aforado y observado es 1,8 % del PIB.

GRÁFICO 4A.
BALANCE PRIMARIO AJUSTADO POR EL CICLO
Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO TENDENCIALES, 1994-2025
(% DEL PIB)

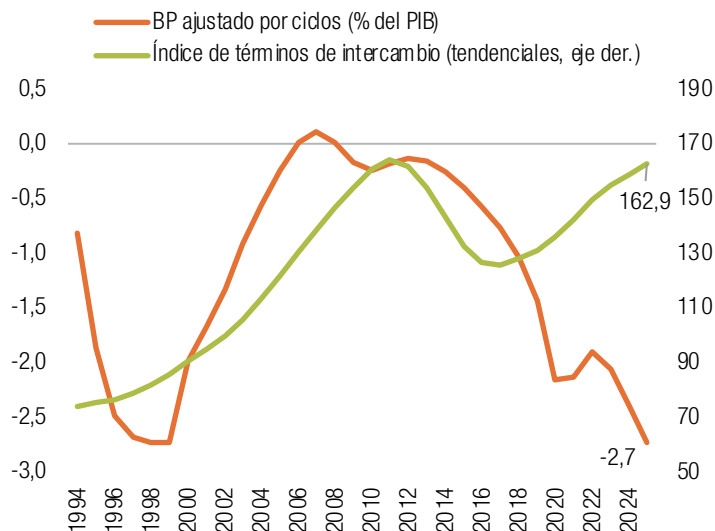
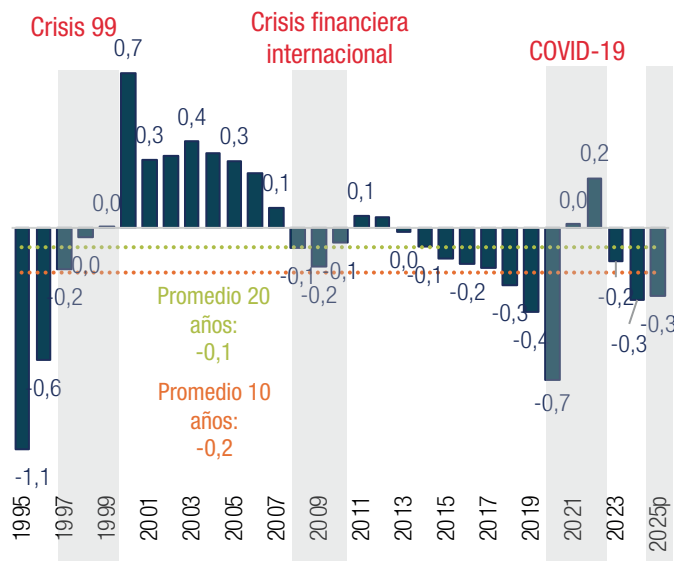


GRÁFICO 4B.
CAMBIO ANUAL EN EL BALANCE PRIMARIO CON INGRESOS
Y GASTOS AJUSTADOS POR EL CICLO
(PUNTOS DEL PIB)



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

corto plazo⁸; en paralelo, se estableció una senda de retorno al pleno cumplimiento de la regla fiscal a partir de 2028, con metas puntuales para 2025 (consistente con un balance primario de -2,4 % del PIB), 2026 (-1,4 % del PIB) y 2027 (-0,3 % del PIB). El déficit primario en 2025 representó 3,5 % del PIB, con lo cual se ha puesto en riesgo el retorno gradual a la regla fiscal, compromiso asumido por el Gobierno en junio pasado.

En suma, la raíz del desequilibrio fiscal se ha tornado estructural y, aunque va más allá del periodo del Gobierno, la sobrestimación de ingresos del PGN 2024, sumado a la falta de medidas correctivas, han sido determinantes del alto y persistente déficit fiscal de los últimos dos años.

2025, año de impulso fiscal y señales de recalentamiento económico

El Gobierno generó un impulso fiscal en 2025, en medio de señales de recalentamiento económico y una deuda pública elevada. El déficit primario fue 3,5 % del PIB en 2025, 1,1 % del PIB más alto que en 2024 y que el establecido por el Gobierno en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2025. El CARF estima que el impulso fiscal de 2025 (cambio anual en el balance primario ajustado por el ciclo) fue 0,3 % del PIB (Gráfico 4B), en un contexto en el que la demanda creció más que la producción (3,9 % frente a 2,6 %, respectivamente), la tasa de desempleo se mantiene en mínimos históricos, la inflación y sus expectativas están desancladas y el déficit comercial se ha incrementado en los últimos tres años. Más aún, el déficit primario ajustado por el ciclo se estima en 2,7 % del PIB (Gráfico 4A), el más alto desde 1999 (año de crisis financiera), a pesar de que el componente tendencial de los términos de intercambio en 2025 estuvo cerca de máximos históricos (a diferencia de la década de los 90) y posiblemente la brecha del producto sea positiva o cercana a cero.

8 El CARF también emitió concepto técnico previo desfavorable a la suspensión de la regla fiscal. De acuerdo con el marco normativo vigente, la suspensión temporal de la regla fiscal (por hasta tres años) puede tener lugar en presencia de eventos extraordinarios o que comprometan la estabilidad macroeconómica. A juicio del Comité, la principal fuente de inestabilidad macroeconómica es precisamente la deteriorada posición fiscal del país, y postergar el ajuste de las finanzas públicas acentúa la vulnerabilidad de la economía. Ver *Concepto Técnico del CARF sobre la activación de la cláusula de escape*. <https://www.carf.gov.co/documents/d/guest/concepto-previo-no-vinculante-carf-clausula-de-escape-junio-8-de-2025-vf?download=true>

El incremento en el déficit primario respecto a la meta que tenía el Gobierno en el MFMP para 2025 se produjo por un nuevo incumplimiento en la meta de recaudo tributario y por la materialización de un mayor gasto en inversión, en línea con lo señalado en los pronunciamientos del CARF a lo largo de 2025. En efecto, los ingresos tributarios fueron COP 9,7 billones (0,5 % del PIB) inferiores a la meta de la Dian y la inversión pública fue de COP 15,4 billones (0,8 % del PIB) superior a la prevista en el MFMP.

El déficit total y el gasto de intereses fueron sustancialmente menores a los previstos por el Gobierno en el MFMP, producto de operaciones de manejo de deuda por parte del Gobierno. El balance total fue -6,4 % del PIB, 0,8 % del PIB menos negativo que la meta del MFMP, mientras que la carga de los intereses cerró en 2,8 % del PIB (frente a 4,7 % previsto en el MFMP). Si bien estas operaciones parecen haber contribuido a mejorar la posición de liquidez del Gobierno, que entre 2024 e inicios de 2025 era crítica, los efectos fiscales principales de dichas operaciones son temporales y contables; en consecuencia, no contribuyen al ajuste fiscal estructural que requiere el país.

Aún está por evaluar el impacto que el cambio en la estrategia de financiamiento del país tendrá sobre el costo efectivo de la deuda a futuro⁹ y el riesgo de refinanciamiento de los pasivos financieros. Lo cierto es que hoy las tasas de colocación de títulos de deuda pública en pesos se ubican en el rango 13-14 % a prácticamente todos los plazos, sustancialmente por encima de las observados en 2019 y 2022¹⁰. Lo anterior es inquietante cuando se considera que en 2026 el Gobierno tendrá que refinanciar 2,1 % del PIB por los títulos de corto plazo que emitió en 2025.

La deuda neta fue 58,5 % del PIB, 2,8 % del PIB inferior a la proyectada en el MFMP, lo cual es positivo. El principal determinante de esa reducción fue la tasa de cambio (bajó la deuda en 2,8 % del PIB frente a MFMP), que depende predominantemente

EL COMITÉ ESTIMA QUE EL DÉFICIT PRIMARIO EN 2026 SERÍA 3,7 % DEL PIB, SUPERIOR AL DE 2025 (3,5 %) Y EL MÁXIMO DE LAS ÚLTIMAS TRES DÉCADAS (EXCLUYENDO LOS AÑOS CENTRALES DE CRISIS MACROECONÓMICA 1999 Y 2020).

de factores internacionales. Las operaciones de manejo de deuda y el dinamismo del PIB nominal también contribuyeron a su disminución, compensando en el agregado la presión alcista que significó el elevado déficit primario.

En definitiva, el resultado fiscal de 2025 fue desfavorable. Primero, porque el desvío frente a la meta del Gobierno dificulta el retorno a la regla fiscal, pilar de la institucionalidad económica que contribuye a la confianza. Segundo, porque significó un estímulo adicional a la demanda, pese a que los fundamentos macroeconómicos sugieren que se requiere lo contrario si el objetivo es encauzar a la economía hacia una senda más sostenible.

Perspectivas fiscales en 2026: un gasto subestimado

Tras demoras inusuales, el Gobierno publicó la actualización del Plan Financiero de 2026 el 11 de marzo. Su plan contempla un déficit primario de 2,1 % del PIB, un déficit total de 5,1 % y una deuda neta de 58,7 %, esta última algo superior a la de 2025 (58,5 %). Aunque en este escenario el déficit primario seguiría siendo elevado para estándares históricos, y mantendría presiones alcistas sobre la deuda, la materialización del plan marcaría el inicio de la senda de ajuste que requieren las finanzas públicas con urgencia.

La previsión de ingresos (16,1 % del PIB) está alineada con los fundamentos macroeconómicos actuales; el comité ha proyectado valores muy cercanos¹¹. Sin embargo, el gasto primario (21,2 % del PIB) luce fuertemente subestimado. De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, la estrategia de disminución de gasto se haría mediante un decreto de aplazamiento y un estricto control del Programa Anual de Caja (PAC) para ralentizar la ejecución del presupuesto. Con estos dos instrumentos, el Gobierno pretende reducir el gasto primario en 1,7 % del PIB frente a 2025. Basado en el decreto de liquidación del PGN 2026 y en un análisis histórico de la ejecución de cada partida del presupuesto, el comité esti-

9 Cálculos del Ministerio de Hacienda indican que las operaciones de manejo de deuda incrementaron, en valor presente, el costo futuro de los intereses (en 1,8 % del PIB de 2026) y de las necesidades de financiamiento (0,2 % del PIB).

10 Las tasas de colocación promedio de títulos a uno, diez y treinta años, en 2019 y 2022, fueron respectivamente: 4,6 %, 6,5 % y 11,6 %, y 9,6 %, 11,6 % y 11,6 %.

11 El CARF proyecta ingresos totales de 16,5 % del PIB, de los cuales 0,4pp del PIB corresponden al recaudo derivado del impuesto al patrimonio de personas jurídicas que estableció el Gobierno en el marco de la emergencia económica de la ola invernal. El escenario oficial del PF 2026 no contempla estos recursos; si se excluyen la estimación del Gobierno y del CARF es muy cercana en términos agregados.



Es indispensable que el Gobierno y el Congreso de la República acuerden un conjunto amplio de medidas orientadas a la consolidación fiscal y de promoción del crecimiento económico, so pena de que las finanzas públicas se tornen insostenibles.

ma que el gasto fiscal primario en 2026 sería de 20,2 % del PIB, 1,6 % (COP 31,5 billones) más alto que el contemplado en el escenario del Gobierno¹².

El comité considera que la estrategia fiscal no garantiza el cumplimiento de la meta de déficit primario. En primer lugar, porque el plan financiero no aclara la magnitud, la composición, ni la fecha de expedición del decreto de aplazamiento¹³. Tampoco evidencia el monto en que se espera reducir el gasto vía la gestión del PAC. La incertidumbre que deja el plan comunicado por el Gobierno respecto al alcance cuantitativo de los instrumentos planteados reduce la credibilidad de la estrategia.

Además, los instrumentos planteados por el Gobierno para moderar el gasto no aseguran su reducción. La manera de garantizar una disminución efectiva del gasto es a través de un decreto de recorte. Un decreto de aplazamiento y el control estricto del PAC pueden posponer la ejecución del presupuesto a la segunda mitad del año, o incluso a la vigencia siguiente (si incrementan la reserva presupuestal), pero no reducen las apropiaciones y, en esa medida, mantienen latentes las presiones de gasto. Si la motivación de la estrategia fuera inducir un aumento de las pérdidas de apropiación, lo conveniente sería recortar esas partidas de gasto.

El escenario fiscal del CARF no contempla, por lo tanto, los efectos de un eventual

decreto de aplazamiento ni del manejo cuidadoso del PAC. Así las cosas, el comité estima en su escenario base (sin medidas de ajuste fiscal) que el déficit primario en 2026 sería 3,7 % del PIB (Gráfico 5), superior al de 2025 (3,5 %) y el máximo de las últimas tres décadas (excluyendo los años centrales de crisis macroeconómica 1999 y 2020). En este escenario, la deuda neta ascendería a 60,3 % del PIB, lo que representa un aumento de 1,8 % del PIB frente a 2025, cerca del nivel observado en la pandemia (60,7 % del PIB), y 5,3 % del PIB por encima del ancla de la regla fiscal.

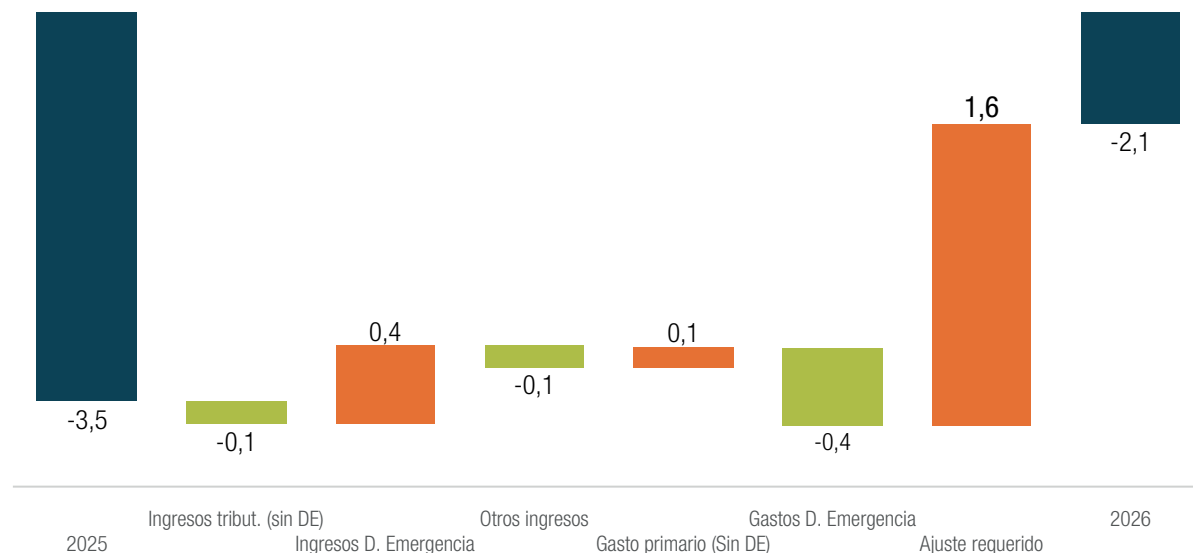
Además, el CARF considera que su escenario base está expuesto a riesgos que están inclinados hacia un deterioro aún mayor de la situación fiscal. El principal riesgo favorable está relacionado con la materialización de un mayor precio del petróleo, en vista de la coyuntura geopolítica en el Medio Oriente. El comité ha estimado que aumentos del precio del Brent de USD 10 por barril podría mejorar de forma contemporánea el balance primario en COP 1,7 billones (0,1 % del PIB)¹⁴. Entre los riesgos adversos resaltan: i) el impacto del aumento del salario mínimo en 2026 que podría incrementar el gasto en 0,3 % del PIB; ii) la entrada en vigor de la reforma pensional, dependiendo de la decisión de la Corte Constitucional, que agregaría presiones de gasto por 0,2 % del PIB; y iii) un posible efecto directo de la reforma laboral en el gasto (0,2 % del PIB).

12 El escenario del CARF incluye los ingresos y gastos relacionados con la emergencia económica de la ola invernal por COP 8,3 billones, mientras que el escenario del Gobierno no los incluye. La discrepancia de COP 31,5 billones entre el gasto proyectado por el Gobierno y el CARF excluye los COP 8,3 billones para hacer los dos escenarios comparables.

13 El Estatuto Orgánico de Presupuesto establece que el gasto debe ser reducido en monto equivalente al nivel de desfinanciamiento del Presupuesto General de la Nación (PGN). Siguiendo las proyecciones de ingresos y gastos contenidas en el PGN 2026, el nivel de desfinanciamiento del presupuesto es de COP 16,3 billones (0,8 % del PIB), de manera que ese debería ser el monto mínimo a ser aplazado vía decreto, siguiendo la estrategia comunicada por el Gobierno.

14 La actualización del Plan Financiero del Gobierno para 2026 incluye un supuesto de precio del Brent de USD 59,2 por barril.

GRÁFICO 5.
CAMBIO EN EL BALANCE PRIMARIO DEL GNC
ENTRE EL 2025 Y 2026 (% DEL PIB)



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

En un escenario en el que el precio promedio del Brent en 2026 sea USD 79 por barril¹⁵ y en el que se materializan todos los riesgos adversos, el déficit primario sería 4,2 % del PIB y la deuda neta ascendería a 60,8 %, el máximo de la historia (con el supuesto benévolo de que el mayor deterioro de la situación fiscal no incrementa las primas de riesgo más allá de lo que contempla el escenario base).

En síntesis, el escenario fiscal oficial de 2026 está caracterizado por una subestimación sustancial del gasto. La estrategia planteada por el Gobierno para reducir el gasto luce poco creíble a la fecha. Si no se toman medidas concretas, la posición fiscal estructural del país seguirá deteriorándose, desde niveles ya preocupantes en 2025. En el escenario base del CARF, que no incluye por ahora medidas de política para incrementar ingresos o reducir gastos, el déficit primario sería 3,7 % del PIB, el déficit total 6,7 % y la deuda 60,3 %. En el escenario alternativo en el que se materializan todos los riesgos (positivos y negativos) identificados, el déficit primario podría llegar a 4,2 % del PIB, el déficit total a 7,2 % y la deuda neta a 60,8 %.

EL INCUMPLIMIENTO DE LA META FISCAL DEL GOBIERNO EN 2024 Y 2025 Y LOS RIESGOS DE QUE TAMPOCO SE LOGRE EL OBJETIVO DEL PF EN 2026 DIFICULTAN SERIAMENTE EL COMPROMISO DEL GOBIERNO DE RETORNAR A LA SENDA DE LA REGLA FISCAL EN 2028.

Se necesita pavimentar el mediano plazo

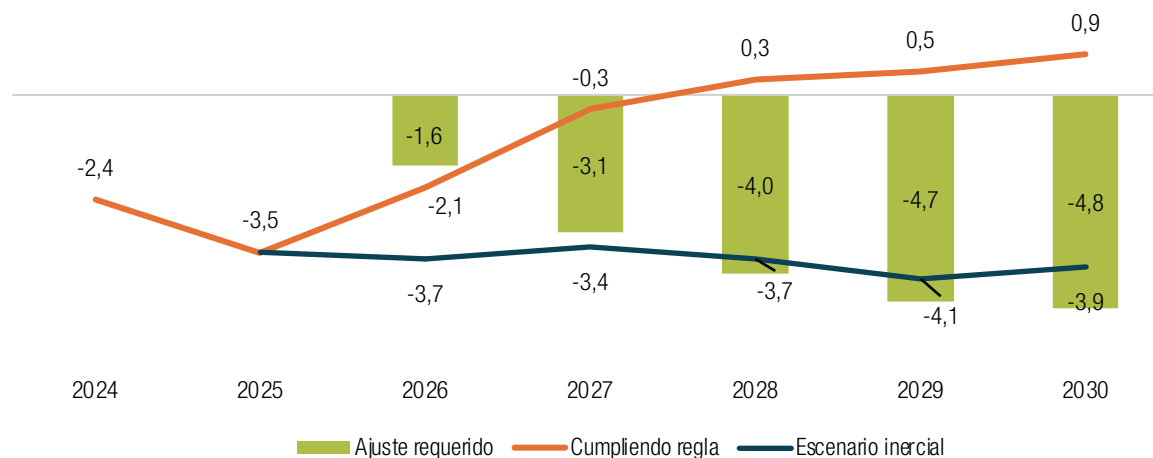
El incumplimiento de la meta fiscal del Gobierno en 2024 y 2025 y los riesgos de que tampoco se logre el objetivo del PF en 2026 dificultan seriamente el compromiso del Gobierno de retornar a la senda de la regla fiscal en 2028. La meta vigente establecida por el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) para 2027 es consistente con un déficit primario de -0,3 % del PIB, lo que implicaría un ajuste de 3,4 % del PIB en apenas un año, si el escenario base 2026 del CARF (sin ajuste) se cumple.

En las últimas dos décadas Colombia ha presentado una mejora en su balance primario frente al año anterior en diez oportunidades y, cuando lo ha hecho, el promedio del ajuste anual ha sido de 0,9 % del PIB, lo que ilustra la dificultad de lograr el escenario fiscal oficial de 2027 y, aún más, de 2028 (cuando el balance primario debería alcanzar un superávit cercano a 0,5 % del PIB). (Gráfico 6).

Más estructuralmente, el CARF ha calculado que el ajuste fiscal requerido (frente a 2025) para estabilizar la deuda pública oscila

¹⁵ La Energía Information Agency (EIA) actualizó en marzo 10 su expectativa de precio promedio del Brent para 2026 y la fijó en USD 79 por barril.

GRÁFICO 6.
BALANCE PRIMARIO DEL GNC -ESCENARIO BASE DEL CARF
(% DEL PIB)



Fuente: Cálculos CARF.

Nota: El escenario base del CARF usa el crecimiento real del MFMP 2025 (3,1 % en promedio en 2026-2030) y una tasa de interés real implícita de 4,5 % entre 2026 y 2030.

entre 4 % y 5 % del PIB. El tamaño de la consolidación fiscal necesaria varía en función de los supuestos de crecimiento económico y de tasas de interés, los cuales a su vez dependen de la suficiencia y credibilidad del plan fiscal propuesto por el Gobierno. En un escenario con un crecimiento 1 pp mayor y una tasa de interés real 100 puntos básicos menor, el ajuste requerido se reduciría en alrededor de 1 % del PIB.

Ahora bien, el comité identifica presiones de gasto significativas a futuro. Por una parte, se prevé que en 2036 el sistema de salud requerirá transferencias del GNC 1,4 % del PIB superiores a las presupuestadas en 2026. Por otro lado, se estima que el gasto en pensiones (en un escenario sin reforma) crecerá 0,8 % del PIB en la próxima década. Finalmente, aún si no entra en vigor la reforma constitucional al SGP, se requiere un incremento en los giros a las entidades territoriales de 0,2 % del PIB.

Reflexionar sobre el diseño del paquete de ajuste fiscal estructural implica evaluar diversas dimensiones relevantes:

Primero, la gradualidad: cuanto más rápido sea el ajuste fiscal, menor será el ta-

maño requerido *ceteris paribus*, pero si es demasiado abrupto puede afectar desproporcionadamente la dinámica de la actividad productiva, que es clave, entre otras, para la sostenibilidad fiscal.

Segundo, la composición: se necesitará una mezcla entre un conjunto amplio de medidas para racionalizar gastos (discrecionales y actualmente catalogados como inflexibles, vía ajustes en actos administrativos, leyes y, tal vez, la Constitución misma¹⁶) y aumentar los ingresos permanentes (por medio de mejoras en la gestión administrativa para reducir la evasión, la elusión y el contrabando, ajustes a la estructura tributaria -especialmente ampliando las bases gravables y reduciendo beneficios tributarios-, y recuperación de los ingresos minero-energéticos).

Tercero, la senda de ajuste fiscal debe ser factible y suficiente: la mejor regla fiscal es la que se puede cumplir y, simultáneamente, garantiza una deuda pública sostenible. El plan de ajuste fiscal debe identificar claramente los instrumentos que permiten cumplir sostenidamente las metas fiscales que se tracen. No es necesario que todas las medidas incluidas en la estra-

16 Es necesario incluso evaluar la conveniencia de regular los beneficios del sistema de salud, en vista del creciente déficit estructural del sistema. En el caso del sistema público de pensiones es necesario reabrir discusiones sobre posibles reformas paramétricas como la edad de pensión o la tasa de reemplazo. También es importante analizar posibles modificaciones a los beneficios de los regímenes especiales de pensiones.

tegia fiscal entren en vigor inmediatamente, pero sí que apunten una senda de ajuste gradual que permita alcanzar rápidamente, como primer hito, el equilibrio primario.

Cuarto, el crecimiento económico es la principal fuente de ajuste fiscal sostenido: cálculos del CARF indican que si el crecimiento económico fuera 1pp más alto en la próxima década (frente al escenario base que supone un crecimiento de 2,8 %), la deuda sería 7pp del PIB inferior al escenario base a 2036. La estrategia fiscal, por lo tanto, debe considerar sus impactos en la inversión -semilla del crecimiento futuro-, y debería estar acompañada de un compendio de instrumentos que habiliten nuevas fuentes de crecimiento potencial. Dado que el dividendo demográfico empieza a agotarse, se requieren medidas que incrementen la tasa de inversión, la formalidad laboral y la productividad de los factores.

Quinto, será importante evaluar mecanismos de descentralización fiscal coherentes con la sostenibilidad financiera de todos los niveles de gobierno: en este frente se puede reflexionar, por ejemplo, sobre la conveniencia de que parte de los recursos del Sistema General de Regalías se usen para co-financiar proyectos de inversión pública (que por naturaleza deben ser no recurrentes) con alto impacto regional y que hoy están a cargo del Gobierno Nacional. También será necesario analizar medidas que permitan fortalecer la capacidad de recaudo de las entidades territoriales (por ejemplo, vía el impuesto predial con la actualización del catastro multipropósito), así como la posibilidad material de transferir competencias desde el nivel central

**LOS INSTRUMENTOS
PLANTEADOS POR
EL GOBIERNO PARA
MODERAR EL GASTO
NO ASEGURAN
SU REDUCCIÓN.
LA MANERA DE
GARANTIZAR UNA
DISMINUCIÓN
EFECTIVA DEL GASTO
ES A TRAVÉS DE
UN DECRETO DE
RECORTE.**

hacia las regiones, considerando la existencia de economías de escala, la capacidad de ejecución y la transparencia en el uso de los recursos en cada nivel de Gobierno.

Hoy el grueso de las entidades territoriales no aprovecha plenamente el cupo de endeudamiento que establece el marco normativo; la baja capacidad para formular proyectos de inversión (requisito para endeudarse) parece estar restringiendo esa fuente de financiamiento de proyectos locales; facilitar la estructuración de proyectos con alta rentabilidad social y productiva podría incrementar los recursos a disposición de municipios y departamentos y, al mismo tiempo, moderar la presión por mayores transferencias desde el Gobierno Nacional.

En síntesis, es indispensable que el Gobierno y el Congreso de la República acuerden un conjunto amplio de medidas orientadas a la consolidación fiscal y de promoción del crecimiento económico, so pena de que las finanzas públicas se tornen insostenibles. Lo contrario condenaría al país a episodios de estrés fiscal sin precedentes recientes en Colombia, pero que han mostrado ser altamente perjudiciales y duraderos en economías donde los ajustes no se han materializado oportunamente.

El paquete de ajuste fiscal, para que sea creíble y suficiente, debe evaluar con cuidado la gradualidad, composición (gastos e ingresos), y el impacto en el crecimiento de mediano plazo. La organización eficiente del Estado, entendido como la asignación de derechos y responsabilidades de cada nivel de Gobierno también será un pilar crucial de las discusiones de política fiscal en los años venideros. **EC**



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Comité Autónomo de la Regla Fiscal. (2026). *Comité Autónomo de la Regla Fiscal*. <https://www.carf.gov.co/>
- McHugh, J., Petrova, I., & Baldacci, E. (1 de abril de 2011). *Measuring Fiscal Vulnerability and Fiscal Stress: A Proposed Set of Indicators*. doi:<https://doi.org/10.5089/9781455253333.001>
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (1 de marzo de 2026). Obtenido de <https://www.minhacienda.gov.co/>

LA ESTRATEGIA DE DEUDA ESTÁ COMPRANDO TIEMPO PERO TAMBIÉN REDUCIENDO RIESGOS

El director general de Crédito Público dijo que es consciente de los riesgos fiscales, pero dejó claro que las operaciones de manejo de deuda que han ejecutado no solo diversificaron el portafolio de inversiones de la nación, sino que fortalecieron la confianza inversionista y han ahorrado mucho dinero en pago de intereses.

¿Cómo está la caja del Gobierno?

La caja del Gobierno arranca muy bien. Tenemos en este momento cerca de US\$10.000 millones, con la expectativa de completar el primer trimestre con una caja cercana a \$10 billones o \$15 billones, a finales de marzo 31. Eso nos deja en una ponderada de pesos y dólares para rematar primer trimestre, con cerca de \$45 billones o tal vez \$50 billones, que es posiblemente el nivel más alto desde que empezó hace un par de años la crisis del punto de vista de la caja, en donde ustedes saben que públicamente el tesoro nacional ha tenido unos bajos niveles.

¿Se superaron los mínimos de diciembre?

Sí. Pero les pido que no analicen la caja solamente con lo que hay en el Banco de la República, porque la caja para mí también es lo que está en dólares, que no está en el Emisor, está en nuestras cuentas del exterior y lo que está en posiciones tácticas del Tesoro Nacional en portafolio. Yo prefiero dejar un portafolio rentando al 13 %, que al 10,25 % del Banco de la República, eso es eficiente desde el punto de vista del manejo de la Tesorería. Entonces, en



JAVIER CUÉLLAR SÁNCHEZ
DIRECTOR GENERAL
DE CRÉDITO PÚBLICO
Y TESORO NACIONAL*

este momento arrancamos con una posición más sólida desde el punto de vista del manejo de la caja que lo que teníamos el año pasado.

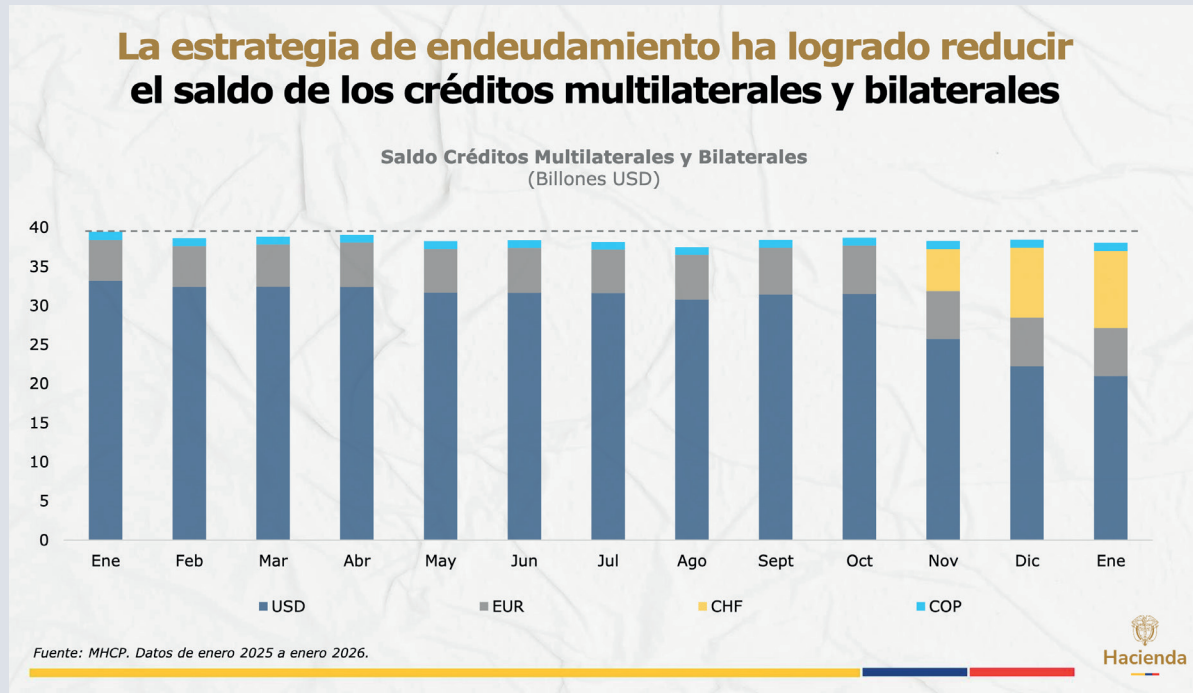
¿Cuál será el objetivo del manejo de la deuda este año?

El año pasado ya demostramos que pudimos gestionar la deuda desde el punto de vista de la deuda sobre PIB, para darle una sorpresa positiva al país. Como lo presenté en Asobancaria, cerramos el 2025 con el 58,9 % de deuda sobre PIB, muy diferente al 61 % que se estaba manejando como proyección en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, y estamos proyectando una estabilización también en el 2026 muy por debajo de lo que teníamos proyectado de cerca del 63 %. Entonces, objetivo número uno, seguir estabilizando la deuda sobre PIB.

Segundo objetivo, seguir estabilizando, reduciendo los intereses asociados al servicio de la deuda. Cuando revisamos cómo se comportaron los intereses del Gobierno Nacional Central en los últimos 15 años vemos que volvimos, gracias a la estrategia de deuda, a ser ese país cercano al 3 % sobre PIB, en términos de su servicio.

* Texto de la entrevista a Javier Andrés Cuéllar Sánchez, Director General de Crédito Público y Tesoro Nacional, realizada por Daniel Hernández Naranjo y publicada en el diario Portafolio el 10 de febrero de 2026 con el título: "Posiblemente la estrategia de deuda está comprando tiempo, pero hay que ver lo positivo".

GRÁFICO 1.



Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). Presentación Asobancaria 2026: Estrategia de deuda pública. Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional.

¿Cómo lo han logrado?

Con diferentes enfoques de la estrategia. Por ejemplo, al revisar cómo la estrategia ha impactado positivamente los intereses de la nueva deuda externa, decimos que en los últimos meses hemos hecho tres emisiones grandes: \$4.100 millones en euros, \$2.000 millones en euros para noviembre y ahora casi US\$5.000 millones.

Son tres emisiones en menos de seis meses que, de cara a lo que se ha hecho históricamente, es un flujo grande. Lo que pasa es que esto ha sido contrarrestado con una compra activa de bonos en el mercado, o sea que debe ser más interpretado como operaciones de manejo que como una deuda externa adicional.

EN ESTE MOMENTO ARRANCAMOS CON UNA POSICIÓN MÁS SÓLIDA DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL MANEJO DE LA CAJA QUE LO QUE TENÍAMOS EL AÑO PASADO.

¿Qué es lo positivo de esto?

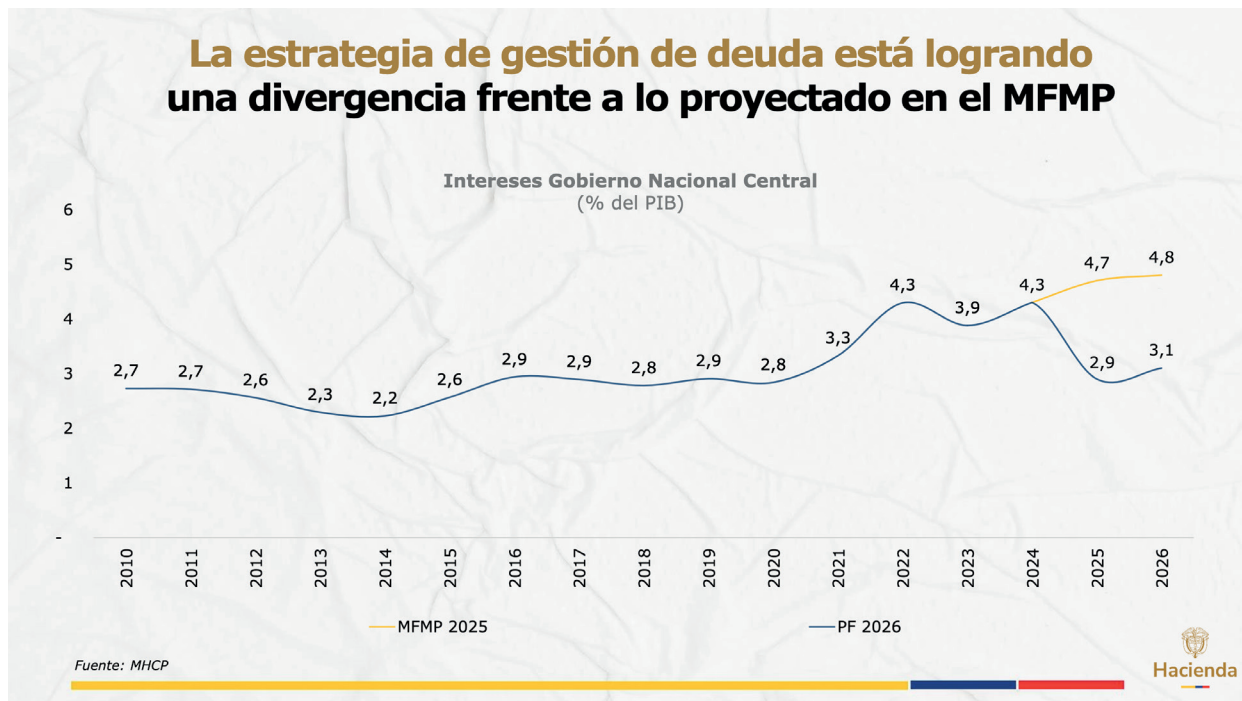
Al inicio del Gobierno Petro partimos prácticamente del mismo nivel en el que terminó el Gobierno Duque, un país que ya había perdido el grado de inversión y que, tras el deterioro fiscal provocado por la pandemia, emitía con un cupón promedio cercano al 8 %, similar al que tenía en 2010.

Lo positivo es que, gracias a la estrategia de manejo de deuda, Colombia logró volver a niveles de cupón promedio muy cercanos a los que tenía cuando contaba con grado de inversión.

¿Qué cambió en el manejo de deuda frente a otros años?

Yo creo que un punto muy importante es la credibilidad que está teniendo el inversionis-

GRÁFICO 2.



Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). Presentación Asobancaria 2026: Estrategia de deuda pública. Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional.

ta internacional respecto al manejo técnico de la deuda pública. Si algo he aprendido en mis diferentes experiencias laborales en Hacienda, donde me he formado en varias facetas, es que una estrategia no aplica para cualquier momento del tiempo, depende de las formas de la curva.

Cuando uno tiene una curva plana, es muy diferente la estrategia a cuando uno la tiene muy empinada. Cuando uno tiene una crisis de caja y está expuesto a riesgo fiscal, como lo estamos teniendo ahora, y como lo tuvimos en el año 2014 y 2015, es muy diferente al manejo que se le dio en la pandemia. Entonces, la estrategia tiene que ir adaptándose a la coyuntura del país y, sobre todo, a las necesidades de financiación.

¿Qué han logrado con esto?

Hay algo muy conveniente y es la vida media de la deuda. Históricamente, en el Ministerio de Hacienda, los técnicos hemos querido que esta vida media supere los 4,7 años que tenía la deuda interna en 2010. Eso quería decir

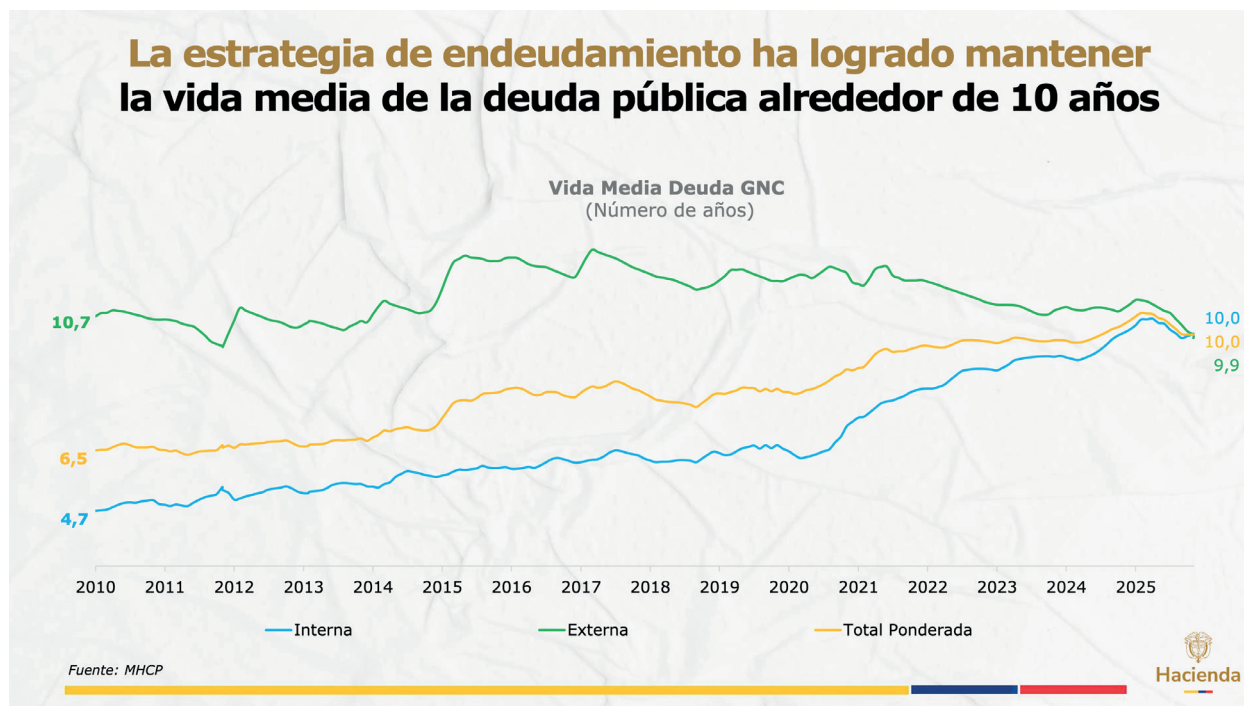
que, aproximadamente cada cinco años, había que refinanciar el 100 % de la deuda interna, lo cual implicaba una mayor exposición. Hoy la tenemos alrededor de los 10 años, y eso nos da algunos grados de libertad.

Entonces, haciendo un buen análisis de la coyuntura, de las formas de la curva y de dónde buscar eficiencias, contamos con modelos cuantitativos que revisan periódicamente dónde están los puntos deficientes: las ponderaciones entre UVR y tasa fija, entre deuda interna y externa, y dentro de la deuda externa, la composición por monedas. Con eso generamos credibilidad desde el punto de vista técnico y recuperamos la confianza inversionista.

¿Se ha recuperado la confianza?

Eso es algo importante que también ha sucedido. Cuando yo le contaba esto al mercado en el mes de abril, casi nadie me creyó. En abril, mayo y junio estuvimos tratando de recuperar la confianza inversionista y lo que me decían los inversionistas de afuera era, “sí, Co-

GRÁFICO 3.



39

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). Presentación Asobancaria 2026: Estrategia de deuda pública. Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional.

lombia es atractiva desde el punto de vista del valor relativo, pero yo no quiero ser el primero en entrar”.

El Gobierno Nacional, a través de esta estrategia, básicamente se convirtió en el primero en entrar, porque empezamos a recomprar nuestra propia deuda y con eso generamos una escasez relativa en el mercado y ahí empezamos a cerrar el ciclo de la gestión de riesgo, emitiendo en múltiples momentos: en septiembre, noviembre y enero, gracias a que la gestión ha sido continua.

¿Y los riesgos fiscales?

Esta estrategia entiende muy bien cuál es la coyuntura del país. Yo nunca he desconocido que tenemos, de cierta forma, el riesgo fiscal posiblemente más alto de los últimos años y que la caja ha estado bastante estrecha, pero hemos sabido adaptar la estrategia a esa coyuntura y, sobre todo, hemos sabido recuperar la confianza inversionista.

Lo que ha pasado desde el mes de diciembre ha sido para nosotros muy importante.

COMO HE MENCIONADO EN DISTINTAS INTERVENCIONES Y ENTREVISTAS, LA TRANSPARENCIA NO DEBE CONFUNDIRSE CON INGENUIDAD.

Veníamos de tres años consecutivos de caídas en la participación offshore y, en los últimos meses, hemos tenido una recuperación muy fuerte en términos de confianza inversionista de los fondos extranjeros en TES, no solamente por el caso de PIMCO (Pacific Investment Management Company), que fue muy mediático en diciembre. Hay otros fondos que están aprovechando la coyuntura para invertir en Colombia.

¿Por qué no se anticipan las operaciones?

El Gobierno Nacional, a través del Tesoro Nacional, es un agente más del mercado y yo no conozco el primer agente que revele ex ante sus estrategias, porque eso podría implicar incluso un detrimento patrimonial. Decirle al mercado qué voy a hacer, puede llevar a que el mercado me lo cobre mucho más caro, incrementando los costos transaccionales de cualquier operación y termine haciendo que todos los colombianos paguemos más a un sistema finan-



Aproximadamente cada cinco años, había que refinanciar el 100 % de la deuda interna, lo cual implicaba una mayor exposición. Hoy la tenemos alrededor de los 10 años y eso nos da algunos grados de libertad.

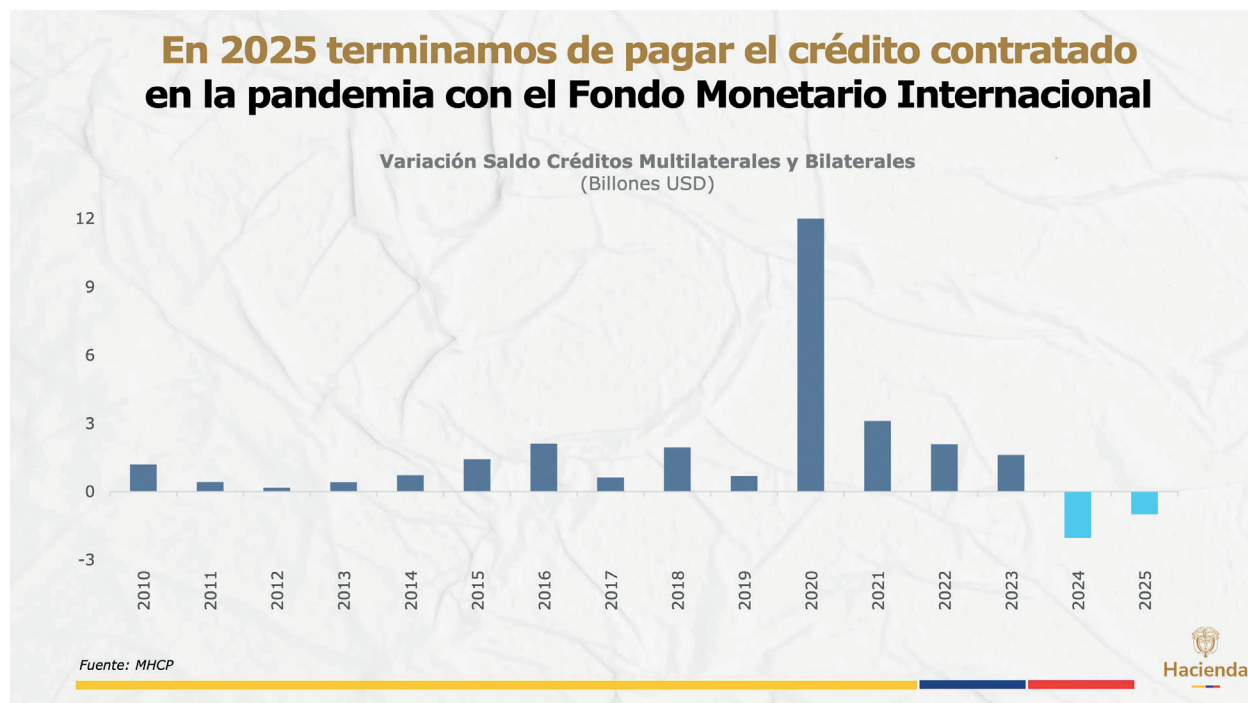
ciero, no sólo local, sino también internacional, por estrategias previamente divulgadas.

Entonces, la norma no nos obliga a dar a conocer las operaciones antes de ejecutarlas, precisamente porque hacerlo podría generar detrimentos patrimoniales significativos en términos de costos transaccionales. Como he mencionado en distintas intervenciones y entrevistas, la transparencia no debe confundirse con ingenuidad.

¿Pero se dan a conocer?

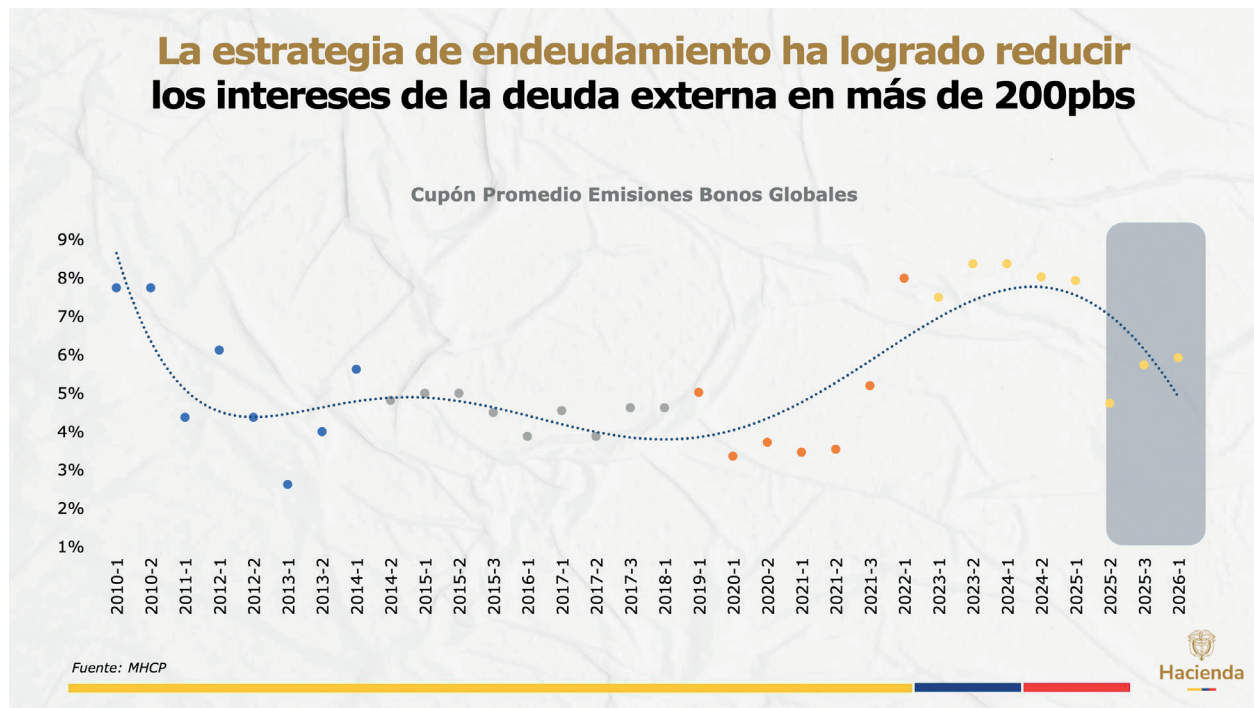
Lo anterior no significa que después de ejecutar las estrategias no hagamos la respectiva divulgación. Recuerden que en los meses de julio, agosto y septiembre estuvimos muy activos en operaciones con francos suizos y, una vez las estrategias estuvieron completamente ejecutadas, revelamos a través de comunicados de prensa lo que habíamos hecho, incluidas algunas operaciones que ya habíamos cerrado completamente con una buena utilidad para el país.

GRÁFICO 4.



Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). Presentación Asobancaria 2026: Estrategia de deuda pública. Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional.

GRÁFICO 5.



Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). Presentación Asobancaria 2026: Estrategia de deuda pública. Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional.

La semana pasada le revelamos a la opinión pública cuáles habían sido las compras y ventas de dólares y pues seguramente a muchos los tomó por sorpresa, porque existía una creencia popular, alimentada por algunos opinadores económicos, de que el Gobierno Nacional había monetizado, en lo corrido del año, cerca de US\$3.000 millones o US\$4.000 millones y la realidad es que no monetizamos ni un solo dólar desde el primero de enero.

¿El uso del TCO amplía el cupo fiscal?

Hace parte de la estrategia, en el sentido de que el riesgo de refinanciación, como mencionaba hace un rato, hoy nos está permitiendo pagar una tasa de interés mucho menor que si empezáramos, desde el inicio, a emitir deuda en plazos muy largos. Entonces, cuando uno tiene un análisis claro de cuáles son los instrumentos que puede usar en el muy corto plazo para emitir deuda relativamente barata, y no lo digo por el nivel actual, sino por el encadenamiento progresivo que se da en el transcurso de los próximos 10, 15 o 20 años, esa estrategia cobra sentido.

Es más barato emitir a un año para después, eventualmente, refinanciar esa deuda a

“ATRIBUIRLE LA APRECIACIÓN DEL PESO DE LAS ÚLTIMAS SEMANAS A LA ESTRATEGIA DE CRÉDITO PÚBLICO CARECE DE LÓGICA DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LOS DATOS”.

una tasa más baja, en uno, dos o tres años. En ese contexto, el Gobierno Nacional hoy cuenta solamente con dos o tres instrumentos para exponerse de manera prudente y técnica al riesgo de refinanciación.

¿Cuáles son?

Uno de ellos es hacerlo a través de los TES, pero los TES tienen algo muy particular, y es que lanzar una emisión nueva a uno o dos años no es conveniente para el mercado. Por eso, en los últimos seis o siete meses hemos innovado lanzando nuevas emisiones de TES. En el caso del año pasado, el TES 2029, que en su momento implicaba un plazo de cuatro o cinco años, y ahora un TES 2030, que también sigue estando alrededor de los cuatro años.

Desde la perspectiva del mercado de TES, ahí está una parte importante de la exposición al riesgo de refinanciación que queremos asumir, para que en esos cuatro años la nación pueda refinanciar esa deuda, cada vez a tasas más bajas, en comparación con lo que hacíamos antes, cuando generábamos emisiones de quince, veinte o incluso más años desde el inicio.



Yo nunca he desconocido que tenemos, de cierta forma, el riesgo fiscal posiblemente más alto de los últimos años y que la caja ha estado bastante estrecha, pero hemos sabido adaptar la estrategia a esa coyuntura y, sobre todo, hemos sabido recuperar la confianza inversionista.

¿Cuáles son los otros instrumentos?

El segundo gran instrumento que tenemos, en este caso, no es propiamente de financiamiento, sino de manejo de tesorería. En su momento, los TCO fueron acordados con la política monetaria para generar estabilidad desde el punto de vista de la base monetaria. Hoy los estamos utilizando para ser mucho más activos desde el punto de vista de la exposición al riesgo de refinanciación y, al mismo tiempo, para tener mayor campo de maniobra en la estrategia de endeudamiento.

Hemos tenido varias operaciones el año pasado y esto es de conocimiento público, en las que usamos los TCO para apalancar compras de deuda cara que teníamos, sobre todo, en el mercado internacional. Todo esto lo hemos venido incorporando dentro de la planeación de caja. Por ejemplo, hay un TCO con vencimiento en marzo, que se venció el 3 de marzo, y que hizo parte, en su momento, del arranque de esta estrategia de emisiones adicionales. Esa operación la estamos recogiendo en las próximas tres semanas, con muy buenos resultados desde el punto de vista de la planeación de caja.

¿Esto es deuda más cara o depende de cómo se mire?

Es que depende de cómo se mida, porque incluso de manera malintencionada se estaba diciendo en la opinión pública, algunos periodistas, que los créditos o los bonos que recientemente colocamos en el mercado internacional eran muchísimo más caros que el crédito del FMI.

Hubo incluso personas que pasaron por el sector Hacienda que estaban comentando que el crédito del FMI, a una tasa cercana al 2 %, era comparable con el bono global que acabamos de emitir en enero, con un cupón pro-

medio alrededor del 5,5 %. Pero comparemos bonos con bonos, porque un crédito del FMI está diseñado para atender momentos de crisis; es una línea contingente. Era un contexto de pandemia. No voy a entrar a criticar esas decisiones, pero cuando se diga si un crédito es barato o caro, hay que ponerlo en contexto.

¿No son créditos caros?

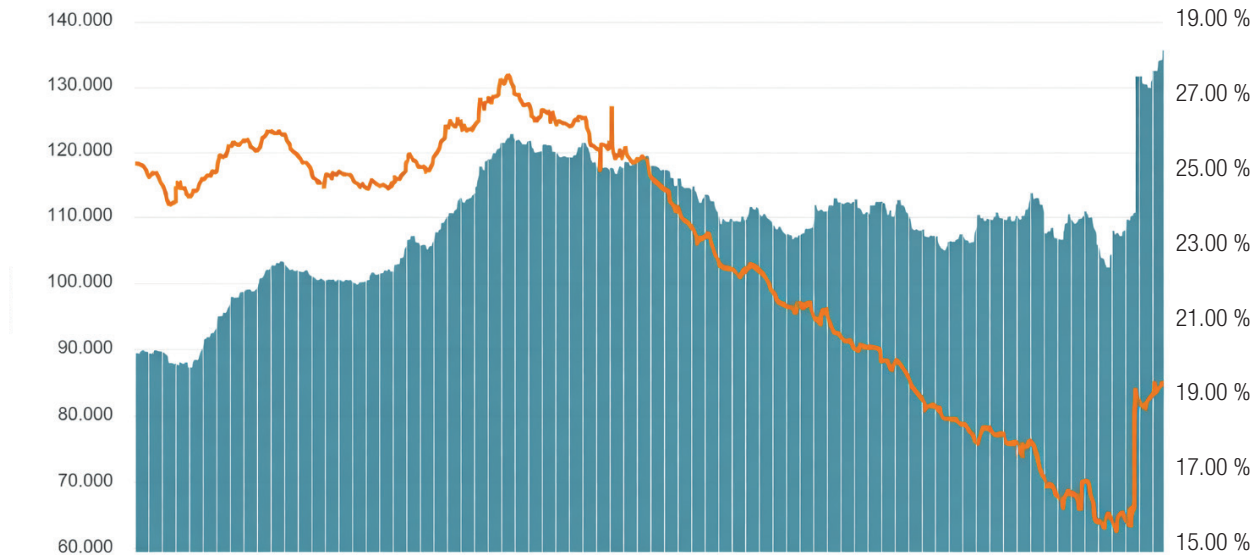
Cuando muchos opinadores, en la ciudadanía o en los medios, dicen que son créditos baratos, la pregunta es, ¿bajo qué contexto? ¿Bajo el contexto de una estrategia que es tomadora de precios de la economía y de las tasas de interés, o bajo el contexto de que la misma estrategia está presionando las tasas al alza? Porque el ataque mediático que hubo en diciembre y enero pareciera atribuirle a la estrategia la situación actual de tasas de interés, cuando lo que hemos demostrado es exactamente lo contrario.

Hemos ayudado a comprimir las primas de riesgo del país, hemos recuperado la confianza inversionista y hemos abaratado el costo promedio de la deuda de la República. Y en ese contexto es importante mirar los precios. Llevamos cuatro años, 2022, 2023, 2024, 2025 y algo de 2026; con las tasas de interés en niveles altos. Si se observa, en 2022 y 2023 alcanzamos incluso niveles cercanos al 14 %, se sube y se baja, pero si se revisa el rango de los últimos cinco años, Colombia es, en promedio, un país con tasas alrededor del 13 %.

Pero esas son tasas altas...

Estamos en un país en el que, estructuralmente, las tasas de interés hoy son más altas de lo que eran en la década anterior. Todos tenemos hoy acceso a crédito más caro de lo que teníamos hace cinco, seis o diez años. El Gobierno Nacional antes se endeudaba en deuda interna

GRÁFICO 6.
SALDOS TES EXTRANJEROS ENE / 2021 - FEB / 2026



Fuente: SFN. Datos con corte a 9 de febrero de 2026.

al 7 %; hoy se endeuda alrededor del 12 %, eso es claro. Pero lo mismo ocurre con las grandes empresas, donde hoy la IBR del Banco de la República está en doble dígito, por encima del 10 %. Una gran empresa, si es muy sólida, puede acceder a crédito a una tasa de IBR más 2 puntos porcentuales, es decir, del 12 % o 13 %.

Cuando uno se mueve hacia el terreno de la mediana empresa, las tasas ya pueden ser IBR más 500 puntos básicos, lo que implica tasas del 15 % o 16 %. Pero la gran mayoría del tejido empresarial colombiano está conformado por pequeñas empresas, con tasas de hasta el 20 % y microempresas, que enfrentan tasas del 35 %, 40 % o 50 %. Entonces, estructuralmente, no solo el Gobierno Nacional, sino todos los que hoy necesitan crédito en Colombia, tienen acceso a crédito más caro de lo que tenían hace cinco años.

¿El Gobierno está influenciando el dólar?

El euro se apreció frente al dólar cerca del 12 %. Nosotros también nos apreciamos frente al dólar en una magnitud muy similar, alrededor del 12 % o 13 %. En general, el dólar se debilitó frente al resto de monedas del mundo. No se trata puntualmente de que Crédito Público

haya generado una apreciación significativa de la tasa de cambio.

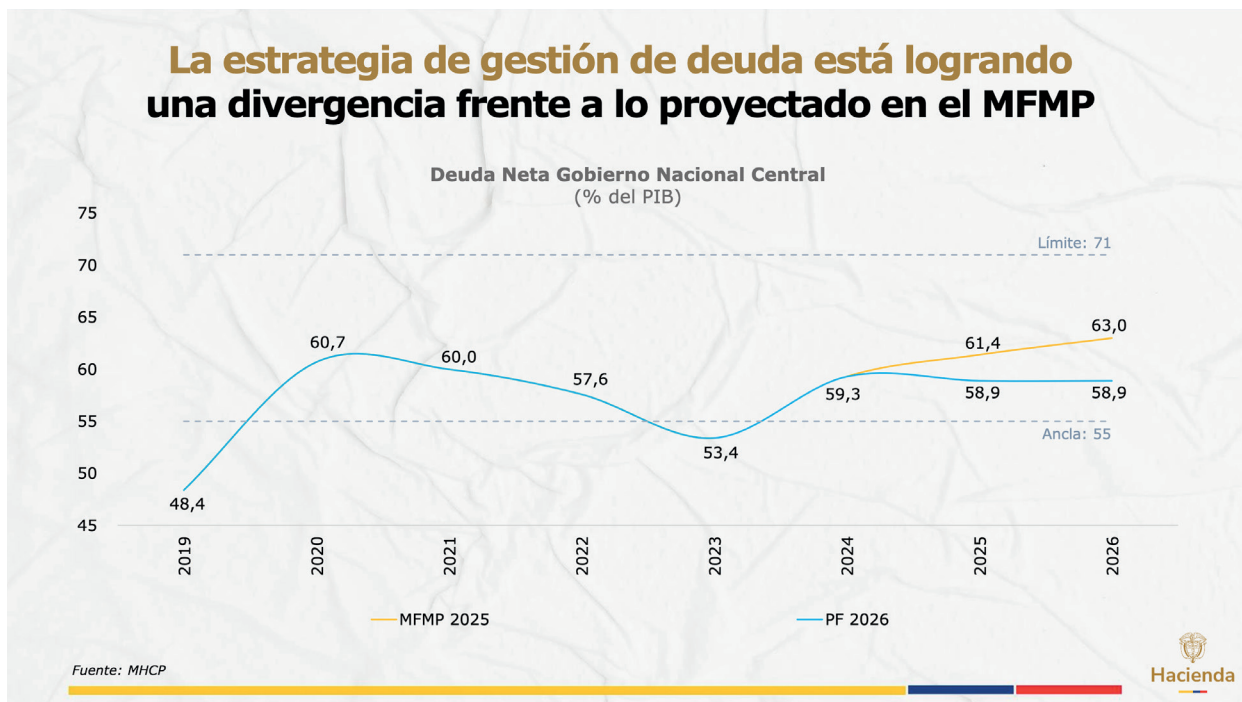
Esto responde más bien a una debilidad estructural del dólar a nivel internacional. Ahora bien, los flujos, en el muy corto plazo, pueden explicar movimientos puntuales, a veces en contra, a veces a favor, pero estructuralmente quien explica la debilidad del dólar y la apreciación del peso colombiano no es la estrategia de Crédito Público, sino esa debilidad estructural del dólar a nivel global y una Reserva Federal que ha reducido sus tasas de interés en múltiples ocasiones en los últimos meses.

Atribuirle la apreciación del peso de las últimas semanas a la estrategia de Crédito Público carece de lógica desde el punto de vista de los datos. Nosotros, en lo corrido de enero y febrero, y en lo que va del año, no hemos monetizado un solo dólar.

¿Y operaciones como PIMCO?

Eso fue porque los agentes, así como actúan racionalmente, también especulan y en ese momento especularon con que íbamos a monetizar todo el flujo de PIMCO y que íbamos a monetizar el 100 % del bono que emitimos en la segunda semana de enero.

GRÁFICO 7.



Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). Presentación Asobancaria 2026: Estrategia de deuda pública. Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional.

¿Las operaciones están blindando al país?

A mí se me ha preguntado por qué, en este momento, Crédito Público está acumulando dólares. Cuando el mercado percibe que un Gobierno como el de Colombia, del que públicamente se conoce la situación de caja y el comportamiento fiscal de los últimos dos años, tiene una necesidad urgente, ahí es cuando castiga y se cobra más duro en tasa de interés.

Yo le quiero decir al mercado que, en este momento, la estrategia nos ha llevado a priorizar la caja en dólares por dos vías. Primero, no sabemos cómo puede venir la volatilidad en medio del calendario electoral. El 2022 fue un año volátil, no sólo en términos de tasas de interés, sino también de tasa de cambio, y no sabemos si este año pueda suceder algo similar.

En ese contexto, como gestor de riesgo, estoy actuando con prudencia y acumulando dólares, porque una posición robusta en dólares funciona como un seguro para el país. Si el mercado ve de manera positiva las elecciones y no se presenta una volatilidad significativa, esa reserva me permite

decirle al mercado que vamos a necesitar menos emisiones para finalizar 2026 y para iniciar 2027.

¿Y en el escenario negativo?

En un escenario negativo, en el que nos enfrentemos a una mayor volatilidad, es mejor tener ese seguro antes de necesitarlo. Es preferible poder decir que no necesitamos realizar más emisiones en dólares a lo largo del año, y que con la caja que ya tenemos podemos enfrentar cualquier episodio de volatilidad alrededor de las elecciones, y cerrar el año sin la urgencia de salir a colocar un bono tomado a la carrera, desde el punto de vista de las ventanas y oportunidades de mercado.

Por eso, la caja en dólares es una prioridad. Representa una ventaja tanto si enfrentamos un escenario de volatilidad alrededor de las elecciones como si no. Si no hay volatilidad, simplemente le decimos al mercado que ya contamos con la caja necesaria para cubrir gran parte de las necesidades de 2026 y algunas de 2027 y eso, además, podría contribuir a una compresión de las tasas de interés en el mercado internacional.



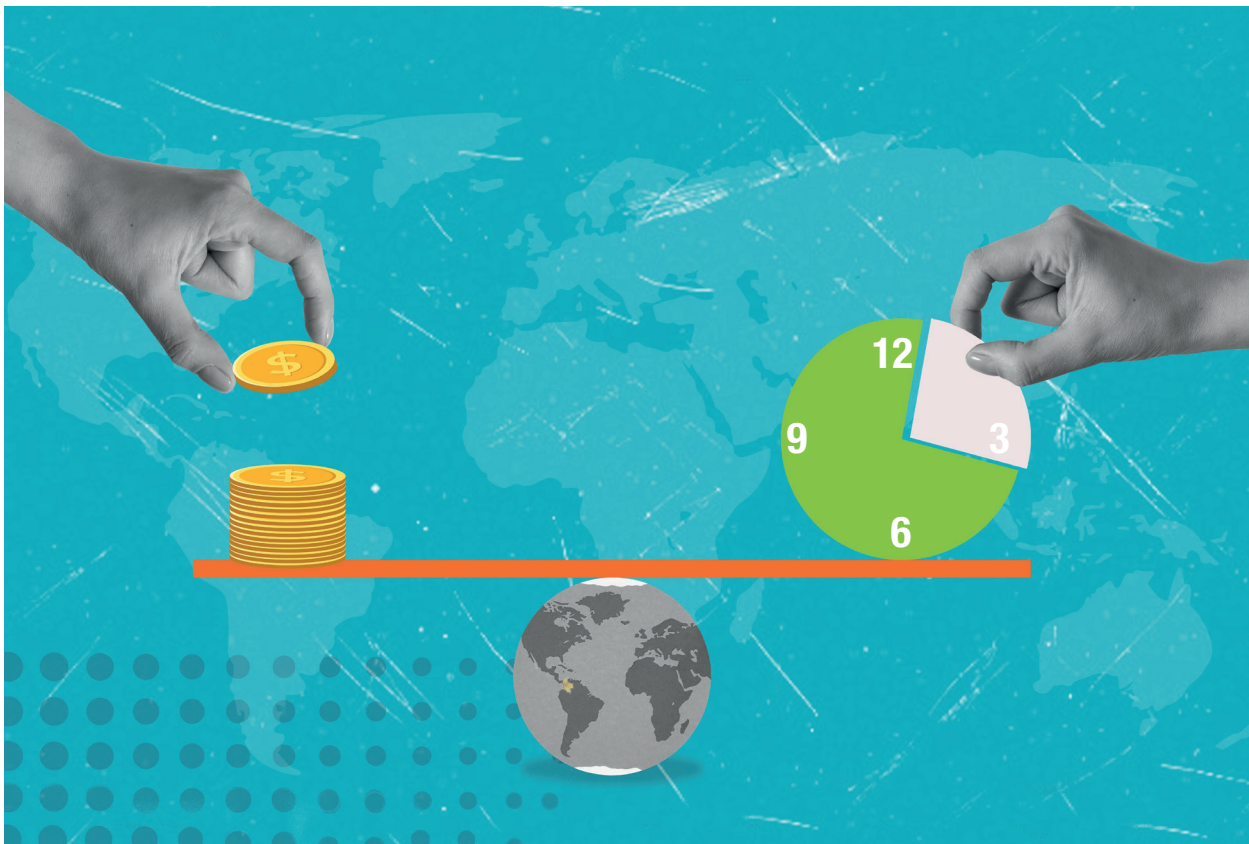
Existía la creencia popular de que el Gobierno Nacional había monetizado, en lo corrido del año, cerca de US\$3.000 millones o US\$4.000 millones y la realidad es que no monetizamos ni un solo dólar desde el primero de enero.

¿Se está comprando tiempo con las operaciones de deuda?

Yo diría, de manera puntual, que es probable que sí. Pero veámoslo también desde el punto de vista positivo. A veces, como colombianos, ante un desafío tendemos a resaltar únicamente lo negativo. Yo le pido al ciudadano del común que, incluso en medio de lo negativo, destaquemos que logramos estabilizar la deuda como porcentaje del PIB, que pudimos recomponer la caja y que hoy contamos con una posición robusta de caja

en dólares ante una posible ola de volatilidad en los próximos meses.

También pudimos reducir el gasto por intereses como proporción del PIB, lo que terminó siendo una sorpresa positiva para el déficit fiscal del país. Ahora bien, frente a si esto puede sostenerse durante cinco, seis, siete, ocho o diez años, probablemente no, porque la estrategia, como ya lo he dicho, debe ir acompañada de un balance primario en equilibrio. El país requiere un equilibrio fiscal de cara a lo que puede ser el cierre de la década. **EC**



» La estrategia de manejo de deuda ha fortalecido la caja en dólares, estabilizado la relación deuda/PIB y reducido el costo de intereses, otorgando margen temporal frente a la volatilidad internacional, aunque su sostenibilidad depende del logro de un equilibrio fiscal en los próximos años.

Para actualizar cifras y ampliar la información publicada por *Portafolio*, así respondió Javier Cuéllar a las preguntas formuladas por la revista *Economía Colombiana*.

¿Cuáles son los resultados del swap en francos suizos?

La cancelación anticipada del *swap* denominado en francos suizos conllevará la materialización de beneficios fiscales de largo plazo, derivados de la optimización del perfil de pasivos. Los instrumentos de deuda utilizados como colateral estarán sujetos a procesos de redención anticipada, generando ahorros significativos en el servicio de la deuda, particularmente en el componente de intereses.

La estructuración y ejecución de este derivado financiero constituye un caso de referencia a nivel internacional, en el contexto de estrategias orientadas a mejorar la eficiencia en la gestión de la deuda soberana en economías emergentes.

Con corte a finales de abril, se ha amortizado aproximadamente el 50 % de la obligación y se proyecta su cancelación total antes de la finalización del presente periodo de go-



JAVIER CUÉLLAR SÁNCHEZ
DIRECTOR GENERAL
DE CRÉDITO PÚBLICO
Y TESORO NACIONAL

bierno, con un impacto fiscal neto positivo para el país. (Gráfico 1).

¿Y la deuda bruta?

La estrategia de gestión de pasivos ha permitido estabilizar el saldo nominal de la deuda bruta del Gobierno Nacional. La implementación del *swap* denominado en francos suizos implicó una expansión transitoria del endeudamiento bruto, en la medida en que tanto el colateral como el derivado se registran contablemente como obligaciones. No obstante, este efecto se compensa en términos de deuda neta mediante los derechos asociados a los rendimientos del colateral y una posición de liquidez robusta en dólares.

Una vez se materialice la cancelación total del swap en francos suizos se prevé que el saldo de la deuda bruta converja hacia niveles comparables a los observados en julio de 2025. (Gráfico 2).

GRÁFICO 1.
PERFIL DE LOS PASIVOS

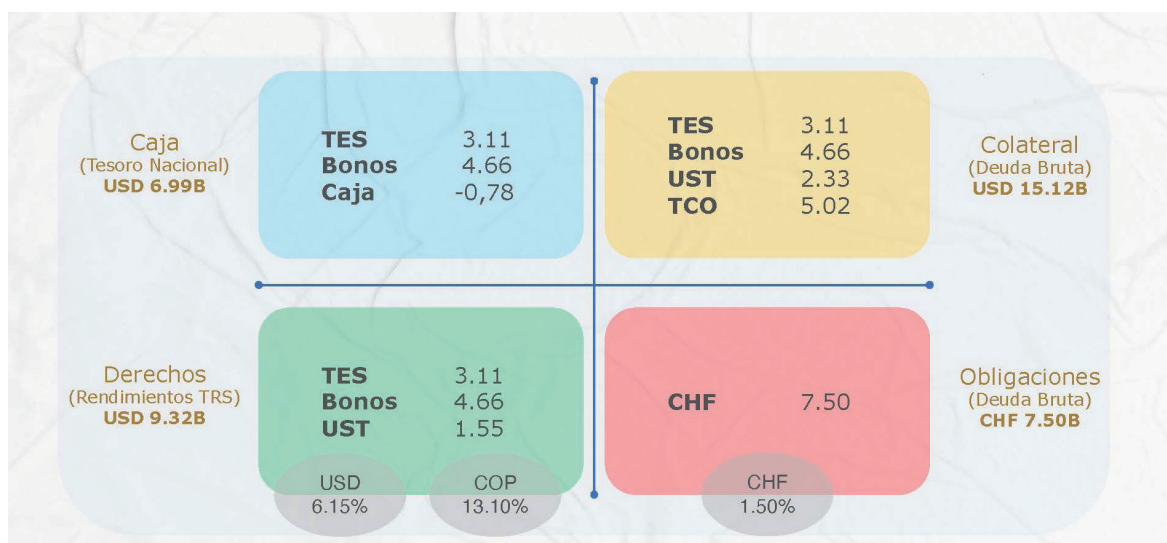
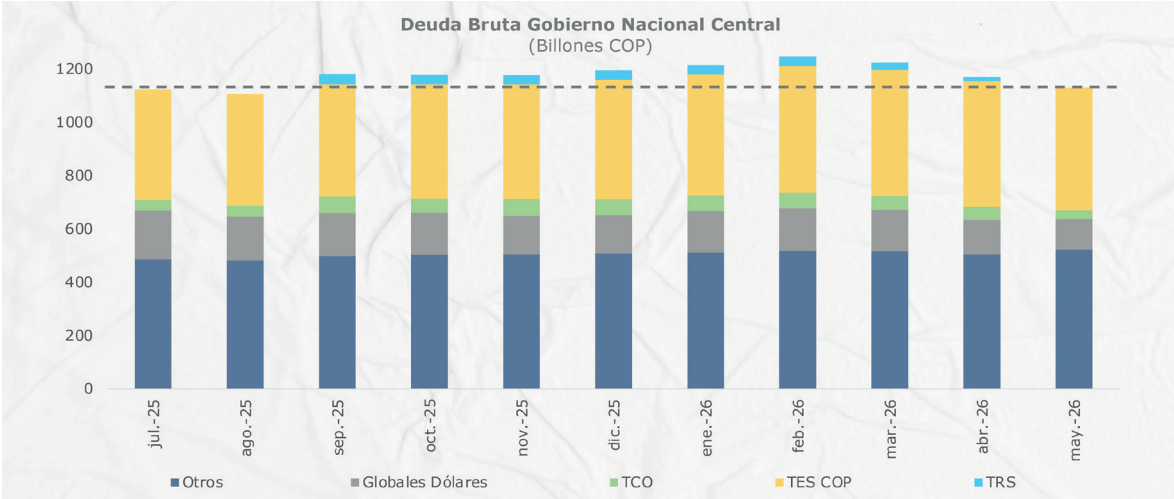


GRÁFICO 2.
DEUDA BRUTA GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

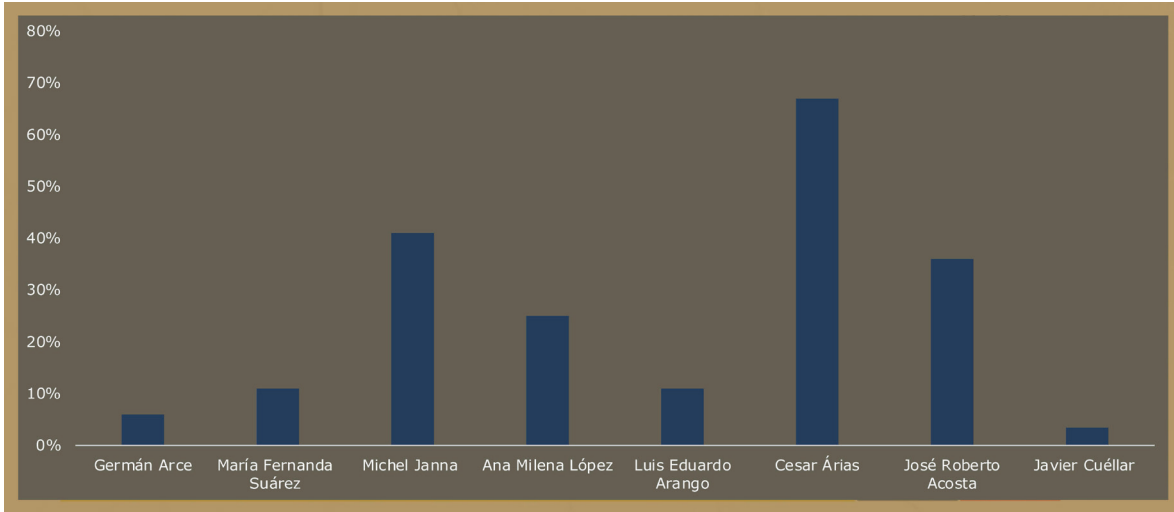


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026).

Uno de los objetivos prioritarios del equipo técnico de la Dirección General de Crédito Público consiste en contener y estabilizar la dinámica de crecimiento nominal de la deuda. Los indicadores actuales evidencian avances sólidos en esa dirección y, en ausencia de choques exógenos o eventos ex-

traordinarios durante el cierre del presente periodo de gobierno, se proyecta alcanzar una de las tasas de crecimiento nominal de la deuda más bajas en perspectiva histórica, en comparación con las administraciones de la Dirección de Crédito Público desde 2010. (Gráfico 3).

GRÁFICO 3.
INDICADORES CRECIMIENTO NOMINAL DE LA DEUDA



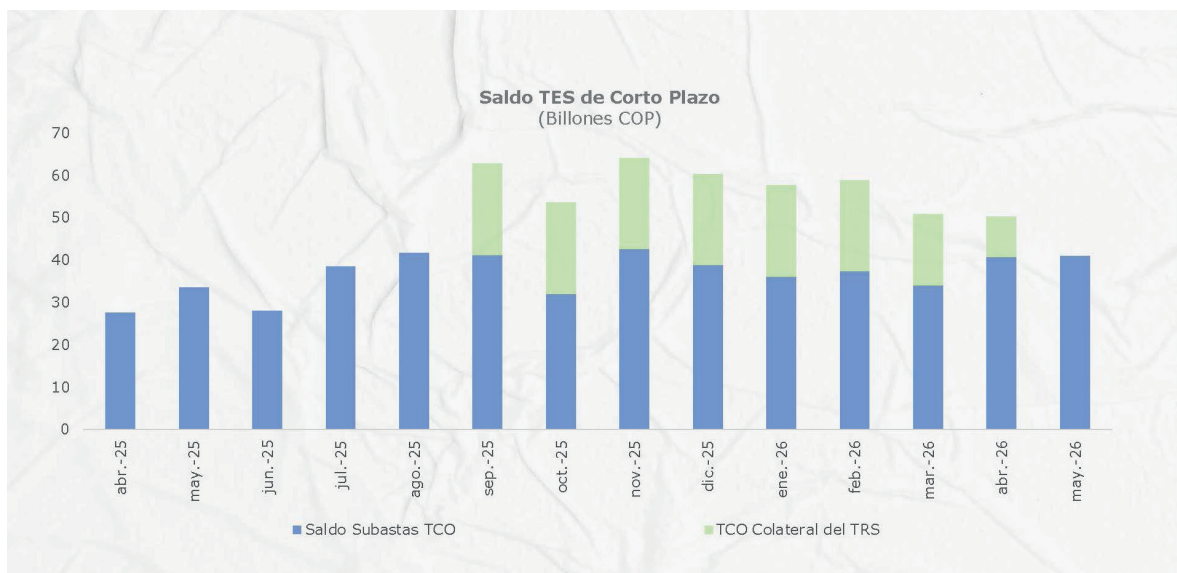
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026).

¿Cuál es el rol de los TES de corto plazo en la estrategia de endeudamiento?

Aproximadamente COP 21 billones en títulos de corto plazo (TCO) fueron utilizados de manera transitoria como colateral en la estructuración del swap denominado en francos suizos. Una vez se concrete la cancelación total de dicha operación, el saldo de TCO se reducirá a niveles cercanos a los observados en agosto de 2025.

Es importante precisar que estos instrumentos, al haber sido empleados exclusivamente como colaterales, no fueron colocados en el mercado ni estuvieron en poder de inversionistas, por lo que no generaron costos financieros en el servicio de la deuda. Asimismo, los derechos económicos asociados a sus rendimientos se mantuvieron en todo momento a favor de la nación, neutralizando cualquier impacto en materia de deuda neta.

GRÁFICO 4.
SALDO TES DE CORTO PLAZO



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026).

GRÁFICO 5.
COMPARATIVO TASAS DE INTERÉS

	Tasa Flotante	Tasa Fija	Indexados a Inflación	Calificación Largo Plazo S&P / Fitch	Spread con UST a 10 años
Brasil	49%	25%	26%	BB / BB	157
Turquía	37%	54%	9%	BB- / BB-	263
Polonia	23%	73%	4%	A- / A-	90
México	18%	52%	30%	BBB / BBB-	154
Israel	9%	55%	36%	A / A	104
Colombia	6%	68%	26%	BB- / BB	217

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026).

En términos comparativos, la exposición al riesgo de refinanciación, derivada de la contratación de créditos con entidades multilaterales indexados a tasas de interés flotantes y de la emisión de títulos de corto plazo (TCO), se mantiene en niveles relativamente bajos. (Gráfico 4).

Este perfil resulta favorable frente a economías comparables, como las de Brasil y México, evidenciando una menor vulnerabilidad ante condiciones adversas de mercado y presiones de liquidez en el corto plazo. (Gráfico 5).

¿Cómo ha gestionado la deuda externa?

Las recientes operaciones de recompra de bonos externos han permitido reducir el saldo de bonos globales en aproximadamente USD 10.000 millones frente al nivel observado en marzo de 2026. Esta dinámica evidencia una gestión activa de pasivos orientada a optimizar el perfil de la deuda, mediante el retiro de obligaciones de mayor costo financiero y su sustitución por una estructura de financiamiento más diversificada.

En particular, se ha avanzado hacia condiciones más favorables en términos de tasas de interés y una extensión del perfil de vencimientos, alineando los compromisos de pago con la capacidad fiscal y de generación de caja de la nación.

USD 38.656
MILLONES

▼

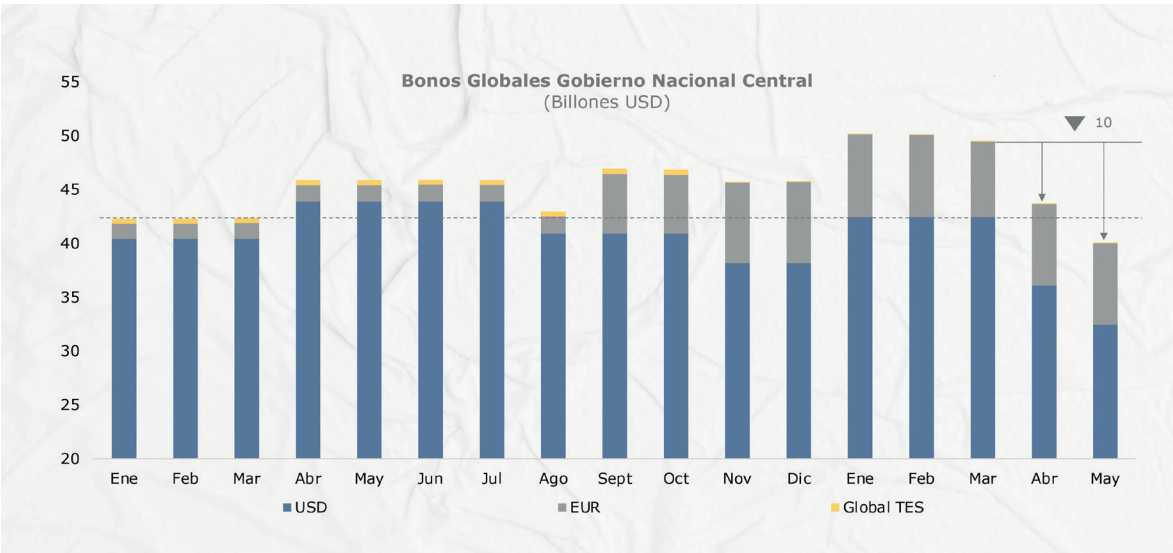
USD 24.000
MILLONES

CAÍDA DEL SERVICIO DE
INTERESES DE BONOS EXTERNOS
ENTRE 2025 Y ABRIL DE 2026.

La gestión técnica de la deuda externa ha generado una reducción sustancial en el costo por concepto de intereses. De acuerdo con la información observada, el servicio de intereses asociado a los bonos externos presenta una tendencia descendente sostenida desde la implementación de la estrategia de manejo de deuda a mediados de 2025, pasando de un nivel máximo de USD 38.656 millones en 2025 a ubicarse en torno a USD 24.000 millones en abril de 2026. (Gráfico 6).

Esta evolución refleja la efectividad de las operaciones de administración de pasivos y la optimización del portafolio de deuda, con impactos favorables sobre la carga financiera y la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

GRÁFICO 6.
BONOS GLOBALES GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

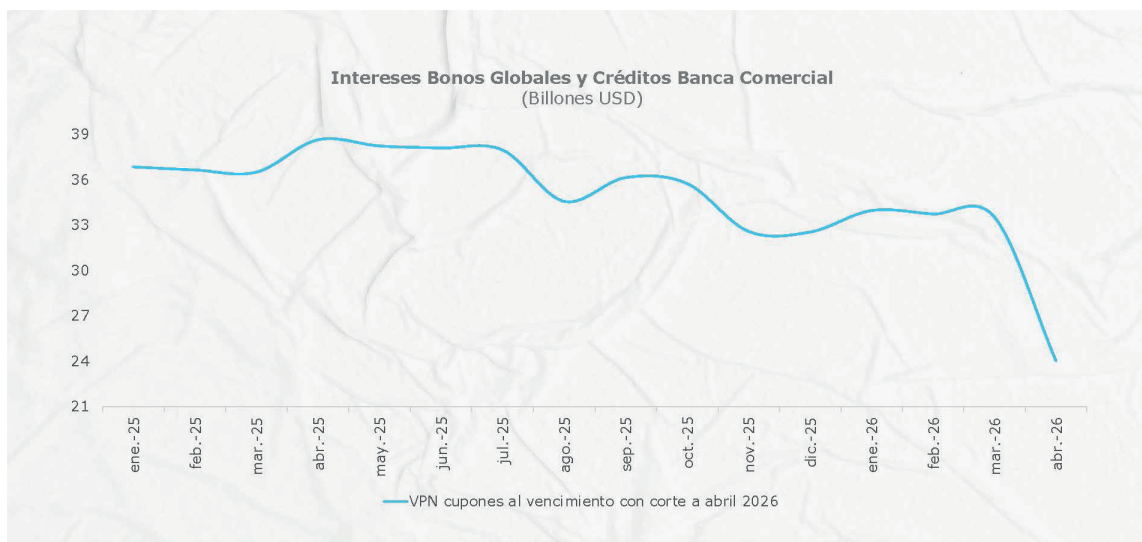


Fuente: MHCP. Cifras proyectadas después de la cancelación del Total Return Swap (TRS).



La recompra de bonos externos ha optimizado el perfil del endeudamiento soberano, sustituyendo obligaciones de mayor costo financiero por una estructura más diversificada y sostenible.

GRÁFICO 7.
INTERESES BONOS GLOBALES Y CRÉDITOS BANCA COMERCIAL



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026).

¿Y las primas de riesgo?

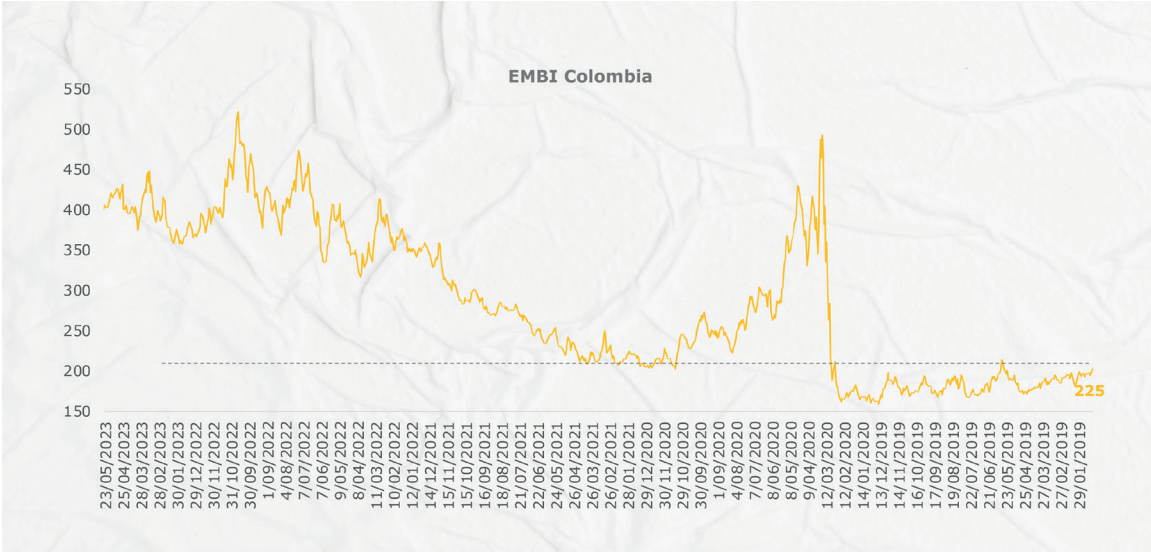
El indicador EMBI Colombia ha registrado una tendencia descendente sostenida, ubicándose recientemente en 219 puntos básicos tras el anuncio más reciente de recompra de bonos en los mercados internacionales. Este nivel se sitúa entre los más bajos de los últimos años y contrasta con los máximos cercanos a 500 puntos básicos observados en octubre de 2022.

La comprensión de este indicador refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano y evidencia el fortalecimiento de la confianza de los inversionistas internacionales en la economía del país. En este contexto, las

primas de riesgo han convergido hacia niveles comparables con los registrados en 2021.

La mejora en la percepción de riesgo se traduce en una reducción del costo de financiamiento y en un acceso más eficiente a los mercados de capital. Asimismo, favorece la obtención de condiciones más competitivas en futuras emisiones de deuda. En este sentido, la convergencia del EMBI hacia niveles más bajos valida la efectividad de la estrategia del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, orientada a fortalecer la resiliencia macroeconómica y consolidar la posición financiera de la nación en los mercados internacionales. (Gráfico 8).

GRÁFICO 8.
EMBI COLOMBIA



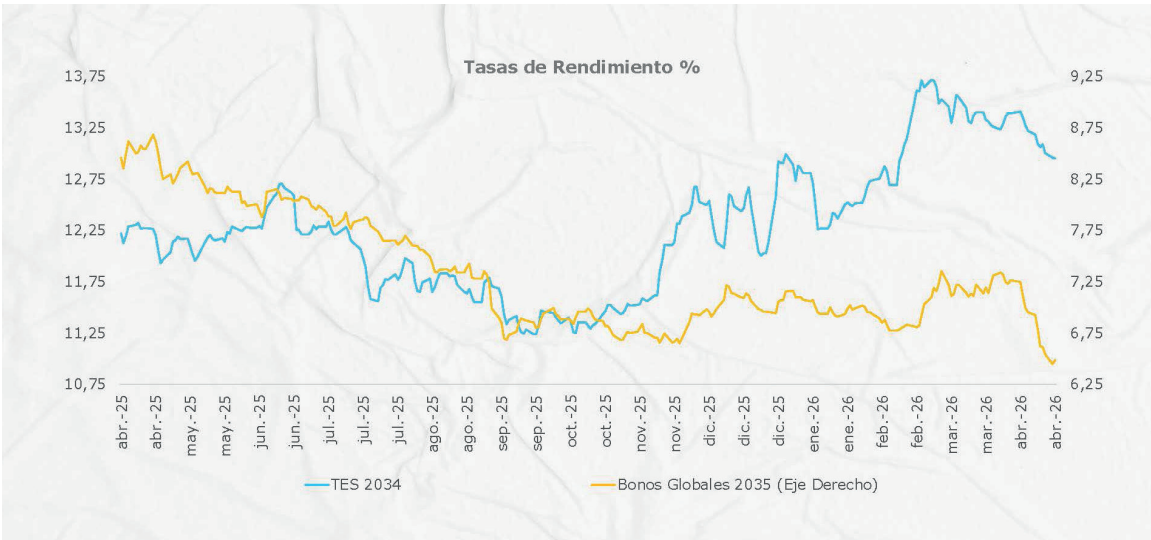
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026).

¿Por qué han subido entonces las tasas de los TES?

La evolución de los rendimientos evidencia una dinámica diferenciada entre los mercados externo e interno. Como se aprecia en el gráfico 7, los bonos globales de referencia (*Colom 2035*) han presentado un comportamiento más favorable y estable, con una trayectoria descendente en sus rendimientos. En contraste, los títulos de deuda en moneda local (*Col-*

tes 2034) han registrado niveles más elevados y episodios de presión alcista. Esta divergencia sugiere que el incremento de las tasas en el mercado doméstico no obedece a un deterioro en la percepción de riesgo soberano, sino que responde principalmente a factores idiosincráticos, como las expectativas de política monetaria, las condiciones de liquidez interna y la dinámica de la demanda por activos en moneda local. (Gráfico 9). **EC**

GRÁFICO 9.
TASAS DE RENDIMIENTO (%)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026).

REDUCIR GASTO PÚBLICO NO SOLUCIONA LA SITUACIÓN FISCAL DEL GNC

En lugar de pretender disminuir el gasto, la solución fiscal se tiene que buscar en tres frentes: la tributación internacional, la reforma tributaria territorial y la eficiencia del gasto.

LA SITUACIÓN FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (GNC) continúa agravándose. La mayoría de los analistas consideran que la solución es reducir el gasto. Esta es la opinión del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF 2026). Este camino no es realista por una razón muy sencilla: el gasto público no se puede reducir.

Wagner (1893) mostró que el gasto público, como porcentaje del PIB, nunca baja. Esta “ley” se ha cumplido y ello se refleja en los aumentos del saldo de la deuda en la mayoría de los países. De acuerdo con las estimaciones del Banco de Pagos Internacionales (BIS 2023), en las economías avanzadas el saldo de la deuda pública con respecto al PIB podría llegar en 2030 al 110 % y en 2050 al 210 %. Actualmente, en Japón el saldo de la deuda pública es de 240 % del PIB.

Como los países continúan siendo reacios a aumentar la tributación con criterios progresivos, los saldos de la deuda pública continúan creciendo. El endeudamiento de los gobiernos sigue creciendo. En líneas generales, se podría afirmar que el aumento de la deuda



**JORGE IVÁN
GONZÁLEZ**
PHD EN ECONOMÍA*

pública es el resultado de dos tendencias. Por un lado, la caída de los impuestos y, por el otro, la inflexibilidad del gasto, que mantiene su tendencia ascendente.

En contra de las declaraciones de los gobiernos, el desbalance continúa agudizándose. Tal y como se observa en el gráfico 1, la tendencia del saldo de la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC), como porcentaje del PIB, ha aumentado de manera sistemática. En 2012 era 33,2 %, y la estimación para 2026 es de 58,7 %. Para cumplir con estas obligaciones, en 2026 el servicio de la deuda estará alrededor de \$103 billones, que incluye intereses y amortización a capital. Solamente en intereses se deberán pagar \$60 billones.

Es interesante observar que la regla fiscal comenzó a aplicarse en 2012, y desde entonces la deuda no se reduce. Es evidente que la regla fiscal no ha sido el instrumento adecuado para disminuir la deuda ¹.

Los saldos de la deuda pública están aumentando. No solamente en Colombia, sino

* Exdirector del Departamento Nacional de Planeación. Profesor de la Universidad Nacional de Colombia. Miembro emérito de la Academia Colombiana de Ciencias Económicas.

¹ Desde los años ochenta se ha ampliando el uso de reglas para el manejo de la política pública. Las reglas fiscales pueden estar relacionadas con la deuda, el balance fiscal, el gasto o el ingreso. Es interesante observar un aumento en el número de países que aceptan guiarse por reglas. Entre 1990 y 2015 pasaron de 5 a 38 (Orbegozo, Eslava, Cruz y Libos 2022, p. 28).



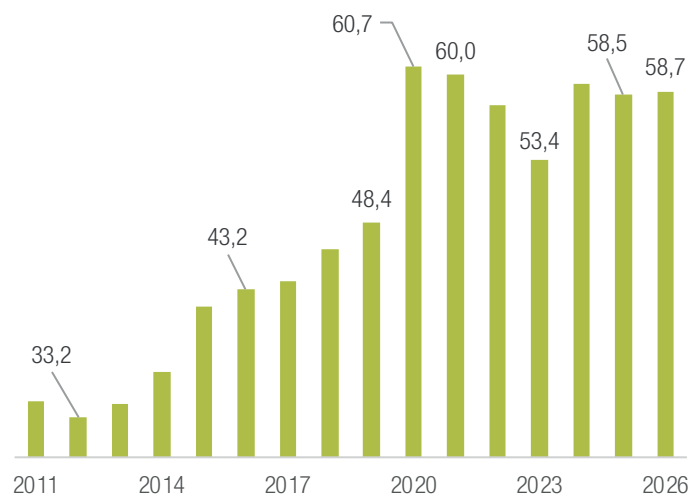
en el mundo entero. En la primera versión de la regla fiscal colombiana se hizo énfasis en el déficit, pero evidentemente su incumplimiento se refleja en una ampliación de la deuda.

El panorama fiscal se ha complicado en el mundo entero, independientemente de que el país aplique reglas fiscales². El diagnóstico del Banco de Pagos Internacionales (BIS) es contundente e insiste en que la fragilidad de las finanzas mundiales se ha acentuado, y en este proceso tienen mucho que ver la burbuja creada por el aumento exponencial de la deuda pública.

El debilitamiento de la situación fiscal del país es un asunto de naturaleza estructural y no se resuelve con decretos que buscan responder a las angustias inmediatas sin ninguna mirada de mediano y largo plazo. La poca disponibilidad de caja del Gobierno es una buena expresión de la crisis y en este momento es apenas de \$6.6 billones, que es un nivel muy bajo. Para tener un punto de referencia, en el 2019 la cifra era de \$28.2 billones.

Entre 2015 y 2025 la estructura de presupuesto ha cambiado de manera significativa.

GRÁFICO 1.
SALDO DE LA DEUDA NETA DEL GOBIERNO
NACIONAL CENTRAL
PORCENTAJE DEL PIB
(2011-2026)



Fuente: Ministerio de Hacienda (2026)

² Ardanaz, Cavallo e Izquierdo (2023), reconocen que las reglas fiscales, sobre todo en los países emergentes, no han sido suficientes para controlar el déficit fiscal y la relación entre el saldo de la deuda pública y el PIB. En su opinión, la regla fiscal no logra contrarrestar el “sesgo hacia el déficit” de los gobiernos.

No hay duda de que se requiere una reforma tributaria, pero no puede ser únicamente del orden nacional. Se tiene que considerar, de manera conjunta, las finanzas nacionales junto con las departamentales y municipales.

CUADRO 1.
PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN

BILLONES DE PESOS CONSTANTES DE 2025 (2015-2025)				
	Función	Inversión	Deuda	Total
2015	194,7	78,2	80,4	353,3
2016	198,3	66,6	75,6	340,5
2017	215,9	62,8	77,7	356,4
2018	221,0	58,2	72,2	351,4
2019	227,4	60,7	75,4	363,5
2020	302,6	62,5	76,6	441,7
2021	289,3	80,6	95,4	465,3
2022	252,6	83,3	85,7	421,6
2023	285,9	91,2	85,9	463,0
2024	301,8	94,2	98,2	494,2
2025	320,4	78,0	112,6	511,0
Cr. %	64,6	-0,3	40,0	44,6

Función: es gasto en funcionamiento,

Inver: es inversión,

Deuda: es el servicio de la deuda.

Cr. %: es el crecimiento, en términos reales entre 2015 y 2025

Fuente: Ministerio de Hacienda y FND (2025)

En la última fila del cuadro 1 se presenta el crecimiento durante el período de análisis. Los gastos de funcionamiento aumentaron 64,6 %, el servicio de la deuda creció 40 %, y la inversión se cayó en 0,3 %. En el examen de estos datos preocupa, sobre todo, la caída de la inversión y el aumento del servicio de la deuda, que en 2025 fue de \$112.6 billones.

El gasto público no puede bajar porque las necesidades son evidentes, comenzando por el servicio de la deuda que se tiene que pagar. Y en todos los sectores faltan recursos, por ejemplo, en el área de la salud los recursos de la Unidad del Pago por Capitación (UPC) son insuficientes. Y el envejecimiento de la población se refleja en costos marginalmente crecientes.

En educación el desbalance financiero es evidente. La canasta óptica se acerca a los \$14 millones año. Con avances razonables, en 2037 se debería alcanzar este ideal. La canasta ideal incluye alimentación, transporte y mantenimiento de la infraestructura. Actualmente el gasto por año es de \$6.5 millones, así que la brecha anual sería de \$7.5 millones. En cada uno de los sectores hay faltantes significativos, y se podría continuar el ejercicio, de forma similar al de la educación y la salud.

La mejor expresión de la fragilidad de las finanzas públicas es la relación entre la inversión y el servicio de la deuda, que ha disminuido de forma dramática. Pasó de 0,97 en 2015 a 0,69 en 2025. Se estrechó el margen disponible para la inversión y ello tiene consecuencias negativas en la producción y el empleo. Este panorama es incompleto porque no incluye las finanzas de los municipios y departamentos.

La clasificación entre funcionamiento e inversión siempre ha sido problemática, así que los rubros se deben evaluar con precaución. El aumento no es intrínsecamente malo pero la evaluación tiene que realizarse teniendo presente los resultados.

Debe tenerse presente, además, que el gasto del Gobierno Nacional Central es 22 % del PIB, y en los países del norte de Europa es superior al 40 %.



Tributación Internacional

La fortuna de Elon Musk es de US664 mil millones. Desde el punto de vista de la filosofía moral estamos frente a un horror moral. En sus diversos estudios Oxfam ha insistido en que los tributos a las grandes riquezas solucionan gran parte de los problemas de la sociedad contemporánea. Con razón, Oxfam siempre se ha mostrado en contra de los paraísos fiscales y en su último informe (Oxfam 2026) retoma la propuesta de Robeyns (2024), quien considera que debe existir un límite a la riqueza extrema, que podría estar en US10 millones. Año tras año, Oxfam invita a la indignación, y muestra que la concentración de la riqueza continúa agudizándose.

En la misma línea de Oxfam, Piketty (2014, 2020) también ha mostrado la necesidad de avanzar en una tributación internacional, y uno de los pasos fundamentales debe ser la eliminación de los paraísos fiscales. Tobin (1978) siguiendo las ideas de su maestro Keynes (1936) propuso un impuesto a las transacciones financieras internacionales con dos propósitos: Por un lado, frenar la especulación financiera y, por el otro, obtener recursos para propósitos que la sociedad juzgue valiosos.

» Tobin (1978) siguiendo las ideas de su maestro Keynes (1936) propuso un impuesto a las transacciones financieras internacionales con dos propósitos: Por un lado, frenar la especulación financiera y, por el otro, obtener recursos para propósitos que la sociedad juzgue valiosos.

El Gobierno colombiano debe participar en los foros que propenden por una tributación internacional, pues así como a nivel global existe la Corte Internacional de la Haya, también se deben crear mecanismos supra nacionales que pueden incidir de manera efectiva en la tributación y en las políticas ambientales.

Reforma Tributaria Territorial

No hay duda de que se requiere una reforma tributaria, pero no puede ser únicamente del orden nacional. Se tiene que considerar, de manera conjunta, las finanzas nacionales junto con las departamentales y municipales. Es decir, la reforma tributaria debe ser territorial. Además, el análisis fiscal tiene que contemplar el balance global, y no solamente los recursos del Gobierno Nacional. Como se decía atrás, no basta con considerar únicamente el presupuesto del Gobierno Nacional Central (GNC). Las finanzas del Estado deben examinar de manera conjunta todos los niveles del gobierno porque la complementariedad entre estos recursos es evidente.

Las reformas tributarias realizadas en el país se centran exclusivamente en los recursos de la nación pero esta forma de proceder



Un volumen importante de recursos se está asignando de manera ineficiente y el mejor ejemplo son las regalías y en las actuales circunstancias el presupuesto por programa es un instrumento que permite mejorar de manera sustantiva la eficiencia del gasto público.

ha sido errónea y no se debería continuar realizando acuerdos fiscales que solamente incluyan las necesidades del Gobierno Central pues son claras las interacciones entre los diferentes niveles.

El contribuyente tiene que responder simultáneamente a las demandas tributarias de la nación, de los municipios y de los departamentos pues la capacidad de pago del ciudadano se ve afectada por los diferentes impuestos, y por ello es necesario que éstos se articulen. Tiene que haber un balance, por ejemplo, entre los impuestos predial y de patrimonio dado que si la tarifa del predial sube de manera importante, quizás no se deba aumentar el de patrimonio. Las elasticidades del impuesto con respecto al ingreso deben tener presente estas relaciones.

Al estudiar la coordinación entre los diferentes tipos de impuestos, se debe tener presente que la capacidad fiscal de los municipios es muy diferente a la de los departamentos y esta asimetría se tiene que reducir. La consistencia entre los tributos permitirá que incidan en la modificación de las relaciones factoriales pues un buen diseño tributario favorece la productividad y la competitividad.

La capacidad fiscal de los municipios grandes y medianos es considerablemente mayor que la de los departamentos y las finanzas de las ciudades tienen enormes potencialidades, gracias a los instrumentos que ofrece la Ley 388 de 1997. Los departamentos, en cambio, no disponen de suficientes fuentes de recursos y deberían ser autónomos para fijar algunos tributos y, además, podrían participar de unos puntos del predial. Los departamentos tienen funciones relevantes como la de ser ordenadores del territorio, y para ello necesitan recursos estables. En el análisis del cierre de la brecha fiscal se ha dejado de lado el aporte

financiero que resulta de las capturas de las rentas del suelo y del urbanismo.

Después de la expedición del Acto Legislativo n.º 03 de 2024, el Gobierno dejó pasar un año sin presentar la ley de competencias. Esa norma obliga a cerrar tres brechas: económica, sectorial y territorial. A las ciudades grandes e intermedias se les debe exigir un aumento de los recursos, así que el proceso de cierre de brechas no depende solamente de las transferencias de los ingresos corrientes, sino que también es una responsabilidad de las aglomeraciones. La discusión de la ley de competencias debería, sobre todo, incrementar la autonomía fiscal de los departamentos, que no tienen fuentes de recursos suficientes y para enfrentar sus afugias no les queda más alternativa que recurrir a las regalías.

Eficiencia del Gasto

El camino más expedito para mejorar la eficiencia del gasto es el presupuesto por programa, que fue aprobado en el artículo 364 del plan de desarrollo Colombia Potencia Mundial de la Vida. Desde hace por lo menos 20 años se ha dicho que el presupuesto por programa es importante. A pesar de que la idea se repite una y otra vez, no se pone en práctica. El plan de desarrollo da un paso importante porque lo formaliza. Y aún con la disposición normativa, se sigue desconociendo, y la metodología presupuestal no se cambia.

En condiciones ideales, el presupuesto por programa debería permitir organizar la mayor parte del gasto del Gobierno (nacional y local) en función de programas que se consideran prioritarios. El presupuesto por programa tiene numerosas virtudes: (i) Permite revisar los resultados, así que desde la formulación del programa se están determinando los criterios de evaluación.



(ii) Elimina la falsa separación entre los gastos de funcionamiento e inversión. La frontera entre ambas dimensiones cada vez es más opaca. Es una clasificación obsoleta que, además, confunde y no es un buen instrumento de política pública. (iii) Obliga a que haya concurrencia de recursos, así que en la financiación del proyecto estratégico participan diversas instituciones y niveles de gobierno. (iv) Acaba las anualidades, porque los recursos se van girando en función de los avances del proyecto. La anualidad como existe ahora dificulta mucho el paso de la inversión de un año a otro. El mecanismo más usado son las vigencias futuras, pero su administración es compleja.

Quizás la manifestación más clara de la ineficiencia del gasto es el pésimo manejo que se le ha dado a las regalías. En el cuadro 2 se muestra el número de proyectos anuales (en miles), y el valor promedio de los proyectos (en miles de millones de pesos corrientes) en cada año específico.

El panorama es desalentador, y se trata de una verdadera piñata. En 2023 se aprobaron 3.200 proyectos por un valor promedio de \$3 mil millones. Apenas son ‘proyectos’ que no alcanzan a tener ningún

CUADRO 2.
SISTEMA GENERAL DE REGALÍAS (SGR).

Número de proyectos anuales (en miles) y valor promedio (miles de millones, pesos corrientes) (2012-2023)		
	Proyectos anuales (miles)	Valor promedio (miles millones)
2012	1,5	4,0
2013	3,4	3,8
2014	2,1	3,0
2015	2,7	2,8
2016	0,6	4,2
2017	1,8	5,2
2018	1,9	4,5
2019	3,4	4,0
2020	1,4	4,6
2021	2,4	6,5
2022	2,8	3,4
2023	3,2	3,0

Fuente: Misión de Descentralización (2025, p. 130)

impacto estratégico, y que no contribuyen a la consolidación de alternativas de desarrollo que sean ambiciosas, y que permitan transformar regiones.

Conclusiones

Sin duda, el Gobierno Central atraviesa por una difícil situación fiscal, pero el recorte del gasto no es la solución. Si la situación se mira desde el conjunto de las finanzas públicas el panorama no es tan dramático. Aunque en el mediano plazo habrá que confiar en un mejoramiento de la tributación internacional, en este momento el margen de maniobra que tiene el país es importante.

La tributación debe mejorar, y la próxima reforma tiene que ser de carácter territorial, incluyendo a la nación, a los departamentos y a los municipios. Esa reforma tiene que contemplar todas las posibilidades de capturas de renta del suelo y del urbanismo.

Pese a la falta de recursos del Gobierno Central, la concurrencia de fuentes permite tener una visión más optimista. Un volumen importante de recursos se está asignando de manera ineficiente, y el mejor ejemplo son las regalías y en las actuales circunstancias el presupuesto por programa es un instrumento que permite mejorar de manera sustantiva la eficiencia del gasto público. **EC**



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ardanaz Martín, Cavallo Eduardo, Izquierdo Alejandro, 2023. *Fiscal rules: challenges and reform opportunities for emerging markets*, IDB working paper series, No. IDP-WP-1443, Interamerican Development Bank (IDB), New York.
- Bank for International Settlements (BIS). 2023. *Annual Economic Report 2023: Promoting Global Monetary and Financial Stability*. BIS, Basel.
- Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). 2026. *Pronunciamento 19. El escenario fiscal del 2026 está expuesto a presiones de gasto que dificultarían el retorno a la regla fiscal*. CARF, Bogotá.
- Federación Nacional de Departamentos (FND). 2025. *Proyecto de ley, Cámara por la cual se dictan normas orgánicas en materia de distribución de recursos y competencias de conformidad con los artículos 356 y 357 de la Constitución Política, modificados por el Acto Legislativo 03 de 2024; para el fortalecimiento de la autonomía territorial y se dictan otras disposiciones*. FND, Bogotá.
- Keynes John Maynard. 1936. *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México, 1976.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público., 2026. *Actualización plan financiero 2026*. Ministerio de Hacienda, Bogotá.
- Misión de Descentralización. 2024. *Informe final*. DNP, Bogotá.
- Orbegoza Camila, Eslava Diego, Cruz Nicolás, Libos Sammy. 2022. "Reglas fiscales y estabilidad macroeconómica. Una revisión empírica", en Betancur Juan.(ed.), *Cimientos para fortalecer la institucionalidad de la política fiscal en Colombia*, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Bogotá, pp. 8-69.
- Oxfam. 2026. *Contra el imperio de los más ricos. Defendiendo la democracia frente al poder de los multimillonarios*. Oxfam, London.
- Piketty Thomas. 2014. "Salvar el capitalismo de los capitalistas al gravar la riqueza", *Gaceta del Fondo de Cultura Económica*, No. 523, jul, p. 30.
- Piketty Thomas. 2020. *Vivement le socialisme! chroniques 2016-2020*. Seuil, Paris.
- República de Colombia. 1997. *Ley 388 por la cual se modifica la Ley 9 de 1989 y la Ley 3 de 1991 y se dictan otras disposiciones*, Gobierno Nacional, Bogotá.
- República de Colombia. 2023. *Ley 2294 por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 "Colombia potencia mundial de la vida"*, Congreso de la República, Bogotá.
- República de Colombia. 2024. *Acto legislativo 03 por el cual se fortalece la autonomía de los departamentos, distritos y municipios, se modifica el artículo 356 y 357 de la Constitución Política y se dictan otras disposiciones (segunda vuelta)*. Gobierno Nacional, Bogotá.
- Robeyns Ingrid. 2024. *Limitarism: The case against extreme wealth*. Penguin, London.
- Tobin James. 1978. "A proposal for international monetary reform", *Eastern Economic Journal*, vol. 4, no. 3/4, oct., pp. 153-159.
- Wagner Adolph. 1893. *Foundations of Political Economy*. Kiepenheuer & Witsch, Köln.

CONGRESO INTERNACIONAL

Un espacio que va más allá de la conmemoración para presentar un balance riguroso de su implementación.

25 universidades

Participación de expertos internacionales y premios Nobel de Paz.

Del 14 al 17

de julio 2026



CONTRALORÍA
General de la República



Entre la **Firma** y la **Realidad**

COMO SOSTENER EL EQUILIBRIO FISCAL SIN FRENAR EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

El presupuesto público de Colombia enfrenta una tensión estructural difícil de ignorar: ingresos por debajo de lo esperado, rigidez del gasto cercana a 92 % y una deuda que aún se mantiene en 58,5 % del PIB, en medio de la incertidumbre por reformas tributarias no aprobadas y fuentes de financiación contingentes.



CARLOS HUMBERTO
BARRERA GALLO



JUAN PABLO
RADZIUNAS PULIDO



MIGUEL ALFONSO
MONTAYA OLARTE

DIRECCIÓN DE ESTUDIOS MACROECONÓMICOS DELEGADA
PARA ECONOMÍA Y FINANZAS

EN LOS AÑOS POSTERIORES A LA PANDEMIA,

Colombia experimentó un fuerte rebote económico, con tasas de crecimiento de 10,8 % en 2021 y 7,3 % en 2022. Este dinamismo estuvo acompañado de significativos efectos fiscales derivados del aumento del gasto público y de las necesidades de financiamiento para enfrentar la emergencia sanitaria.

Como resultado, el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central se incrementó de 2,6 % del PIB en 2019 a 8,2 % del PIB en 2020, mientras que la deuda neta pasó de 48,4 % a 60,8 % del PIB en el mismo periodo.

A este contexto se sumaron presiones inflacionarias asociadas a la disrupción de las cadenas globales de suministro y al conflicto entre Rusia y Ucrania, lo que se tradujo en una inflación anual de 13,1 % en 2022. Este panorama evidencia que buena parte de las

dinámicas actuales de la economía y de las finanzas públicas en Colombia aún responden a los efectos de la crisis derivada de la pandemia. Este artículo analiza la evolución macroeconómica, presupuestal y fiscal para 2025 y 2026, identificando avances en algunos indicadores, pero también persistentes desafíos, especialmente en el frente fiscal, que requieren ajustes para retomar una senda consistente con la mejora del balance fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública.

Entorno macroeconómico en 2025

El entorno macroeconómico que acompañó al desempeño fiscal en 2025 estuvo caracterizado por resultados mixtos. En un contexto internacional de incertidumbre, el crecimiento de la economía colombiana continua un proceso lento de recuperación a los niveles



CUADRO 1.
SUPUESTOS MACROECONÓMICOS GOBIERNO DE COLOMBIA

Variable	2025			2026	
	Plan Financiero 2025	Plan Financiero 2026	MFMP 2025	MFMP 2025	Plan Financiero 2026
Crecimiento económico (var % real)	2,6	2,6	2,7	3,0	2,6
Inflación total anualizada (%)	3,6	5,1	4,5	3,2	5,8
Precio del petróleo Brent (US\$/Barril)	74,3	68,2	67,2	62,3	59,2
Balance Cuenta Corriente (% del PIB)	-2,0	-2,4	-2,3	2,5	-2,9
TRM promedio (pesos por dólar)	4.360	4.053	4.265	4.408	3.801

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

históricos prepandemia. La inflación aun no vuelve a los niveles establecidos en el rango meta lo que ha motivado al Banco de la República a elevar las tasas de interés de intervención con el fin de anclar las expectativas inflacionarias.

Por otra parte, el desempleo continúa su senda descendente, pero con elevados niveles de informalidad: el peso colombiano ha registrado un proceso de valorización frente el dólar por causas fundamentalmente externas;

los precios del petróleo se han mantenido en niveles rentables para el país aunque a niveles inferiores a los de 2024 aunque su tendencia ha cambiado recientemente por el conflicto en oriente próximo; la balanza comercial se deterioró alcanzando máximos históricos en su déficit, debido a mayores importaciones lo que impactó el crecimiento desde el punto de vista de la demanda, entre otros. Estos comportamientos influyeron en el desempeño fiscal de Colombia como se analiza más adelante.



Si bien los ingresos tributarios crecieron en 2025 no se alcanzaron las metas previstas, lo que evidencia la necesidad de fortalecer el recaudo y mejorar la consistencia de las proyecciones fiscales.

Actividad económica

La economía colombiana cerró el 2025 con una variación del PIB real del 2,6 % liderada por los sectores de comercio, transporte y alojamiento (crecen 4,6 % interanual) aportando 0,9 puntos porcentuales al valor agregado; administración pública, defensa, educación y salud (crecen 4,5 % interanual) aportando 0,8 pp.; actividades artísticas y de entretenimiento (crecen 9,9 % interanual) aportando 0,4 pp. y agricultura (crecen 3,1 % interanual) aportando 0,3 pp y la industria manufacturera creció 1,9 % (frente a -2,6 % en 2024) aportando 0,2 pp.

Desde el punto de vista del gasto, el crecimiento del PIB estuvo soportado en el consumo (4,2 % vs. 1,5 % en 2024) el cual se descompone en 3,6 % para el gasto de los hogares y 7,1 % para el gasto de consumo final gubernamental. Por su parte, la inversión (FBK) creció 2,1 % vs. 2,4 % en 2024. (Gráfico 1)

El sector público con un mayor gasto fue clave para impulsar el crecimiento como una de las estrategias de política económica keynesiana, donde priman los objetivos de redistribución del ingreso y la riqueza, antes que el crecimiento de corto plazo. El consumo de los hogares también fue vital para impulsar la economía en 2025, en tanto que la inversión privada lo hizo en menor proporción.

En el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) para el año 2025, el Gobierno estimó un crecimiento de 2,5 % ligeramente inferior al 2,6 % observado. (Cuadro 1). Aunque el crecimiento estuvo por debajo de las expectativas de los mercados, superó el promedio de América Latina (2,4 %) y permitió que el recaudo tributario creciera sustancialmente en 2025, como se analiza más adelante. En ese mismo sentido, el mayor consumo dinamizó el recaudo del impuesto indirectos como el de consumo y el IVA.

El crecimiento económico para 2026, estimado por el Gobierno en 2,6 %, según la actualización del Plan Financiero (APF), estaría impulsado por la demanda interna, principalmente el consumo público y privado. Este último se verá estimulado por la menor tasa de desempleo, el incremento del salario mínimo y los flujos crecientes de remesas. Se espera también una recuperación de la inversión fija y la demanda externa podría perder dinámica lo cual, unido a las mayores importaciones vía tasa de cambio, le restaría impulso al crecimiento.

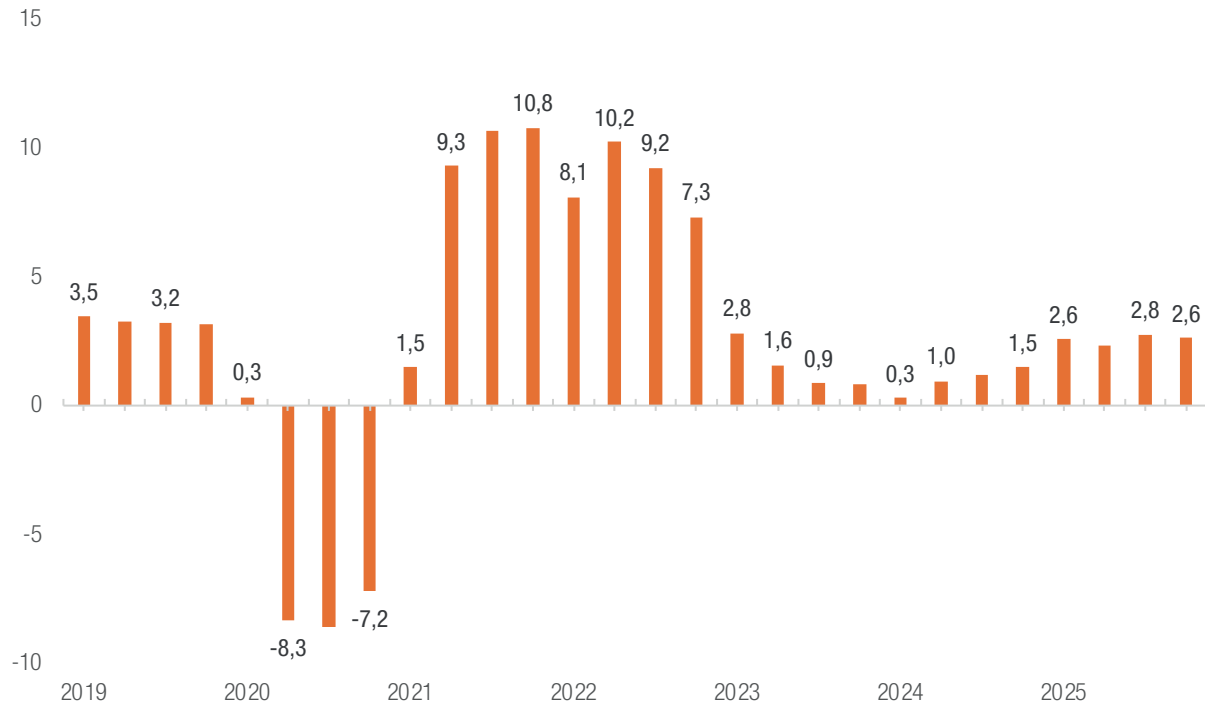
Inflación y política monetaria

En 2025 la inflación total anualizada continuó su tendencia decreciente, con un ligero sobresalto en diciembre, cerrando el año en 5,1 % (vs. 5,2 %). (Gráfico 2). En el MFMP 2025 se preveía 4,5 %, en enero de 2026 se aceleró hasta 5,35 % interanual, pero en el mes de febrero reanudó su tendencia a la baja ubicándose en 5,28 %. (Cuadro 1).

El comportamiento de los precios en el resto de 2026 dependerá del comportamiento del precio internacional del petróleo por el conflicto geopolítico en oriente próximo, factores climáticos (en el caso de los alimentos), el incremento inusual del salario mínimo y de la indexación de algunos precios de la economía para rubros como servicios públicos y privados y arriendos por el índice de precios al consumidor (IPC).

Además, se estima que el aumento del salario mínimo tendrá efectos inflacionarios, sobre todo los servicios intensivos en mano de obra como restaurantes, transporte público, salud particular y vivienda VIS y VIP. Otro factor que podría acelerar el proceso inflacionario es el incremento de los precios de los fertilizantes producto también de la guerra

GRÁFICO 1.
PIB TRIMESTRAL, COLOMBIA
(VARIACIÓN ANUAL %)



Fuente: DANE.

en oriente próximo. En las últimas semanas se ha registrado un incremento cercano al 10 % lo que afectaría directamente la producción del sector agrícola.

La mayor inflación impacta el gasto público pues afecta los salarios de los empleados gubernamentales, los precios de los insumos que requiere el Estado para su funcionamiento, aumenta el recaudo tributario nominal, pero a su vez dinamiza la demanda agregada. Sin embargo, en la medida en que el Banco de la República sube su tasa de intervención, aumenta el costo de la deuda pública y desincentiva la inversión.

La aceleración de la inflación en enero de 2025 hizo que el Banco Central, siguiendo su esquema de 'inflación objetivo', aumentara la tasa de política monetaria (TPM) en 100 pb, lo que la ubicó en 10,25 %. (Gráfico 2). Esta decisión repercute en el resto de tasas de la economía como las tasas de crédito del sistema financiero, afectando la demanda agregada, el crecimiento económico y el empleo, y

también incide en los ingresos tributarios, el déficit fiscal y la deuda pública.

Adicionalmente, influye en las tasas de interés de los TES emitidos por el Gobierno, lo que impacta el gasto por intereses de la deuda, el déficit fiscal y el saldo de la deuda. Esta ha sido una de las causas principales del aumento en el costo del endeudamiento público en los meses recientes, como se analiza en la tercera sección de este artículo.

Sector externo

En 2025, el déficit en cuenta corriente se ubicó en el 2,2 % del PIB, acelerándose a fin de año por el mayor déficit comercial de bienes el cual de incrementó 51,5 % frente a 2024. Las mayores importaciones de bienes intermedios, maquinaria y equipo explican en gran parte este comportamiento. Esas mayores compras externas podrían contribuir a dinamizar el crecimiento económico de 2026, permitiendo una mayor fortaleza de la demanda agregada vía incrementos en la in-



El crecimiento económico para 2026, estimado por el Gobierno en 2,6 %, según la actualización del Plan Financiero (APF), estaría impulsado por la demanda interna, principalmente el consumo público y privado.

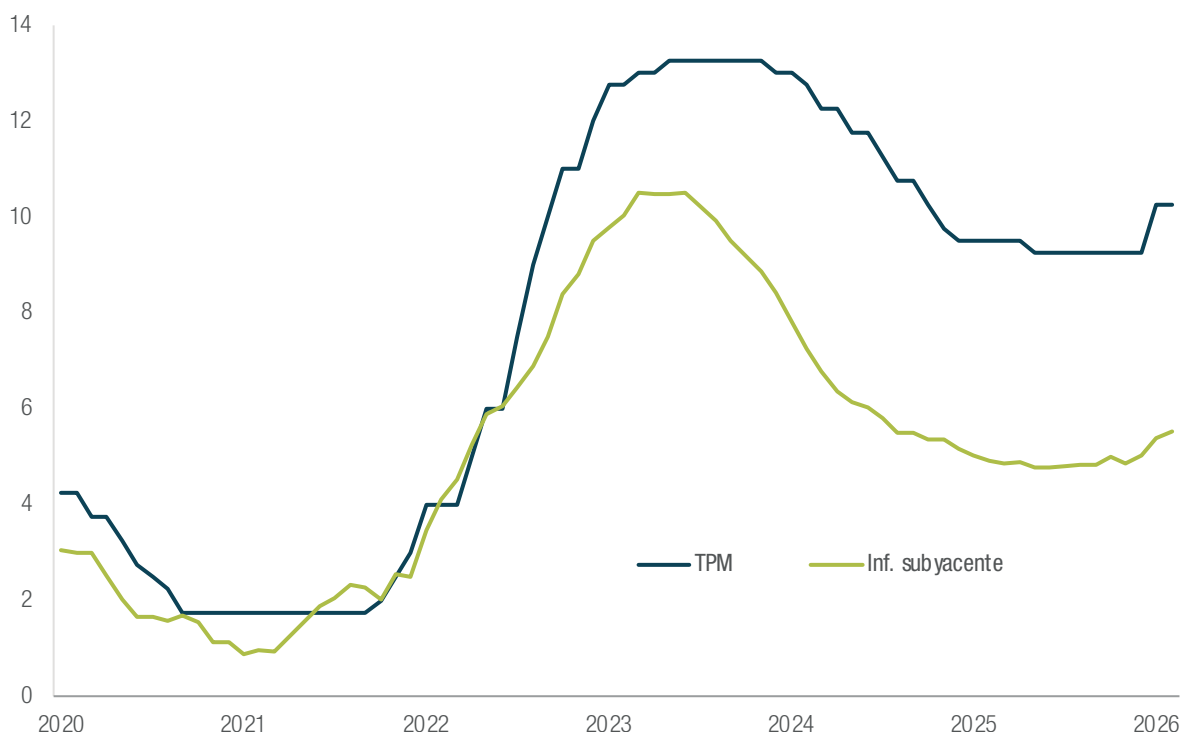
versión, afectando favorablemente el recaudo tributario.

Por su parte, la moneda colombiana registró un proceso de apreciación durante 2025 que se aceleró en el segundo semestre. La tasa de cambio promedio en 2025 fue de \$4.052.86 frente a \$4.072.59 durante 2024, evidenciando una apreciación de 0.5 %. Las predicciones de la APF¹ la ubicaban en \$3.801. (Cuadro 1).

La causa principal del proceso de apreciación obedeció a factores externos como el debilitamiento global del dólar, la entrada de remesas, el ingreso de divisas por la estrategia de manejo de la deuda del Gobierno y los movimientos de tasas del Banco de la Reserva Federal de E.U.

Los precios del petróleo en 2025 se redujeron 14,5 % con respecto a 2024. El precio del

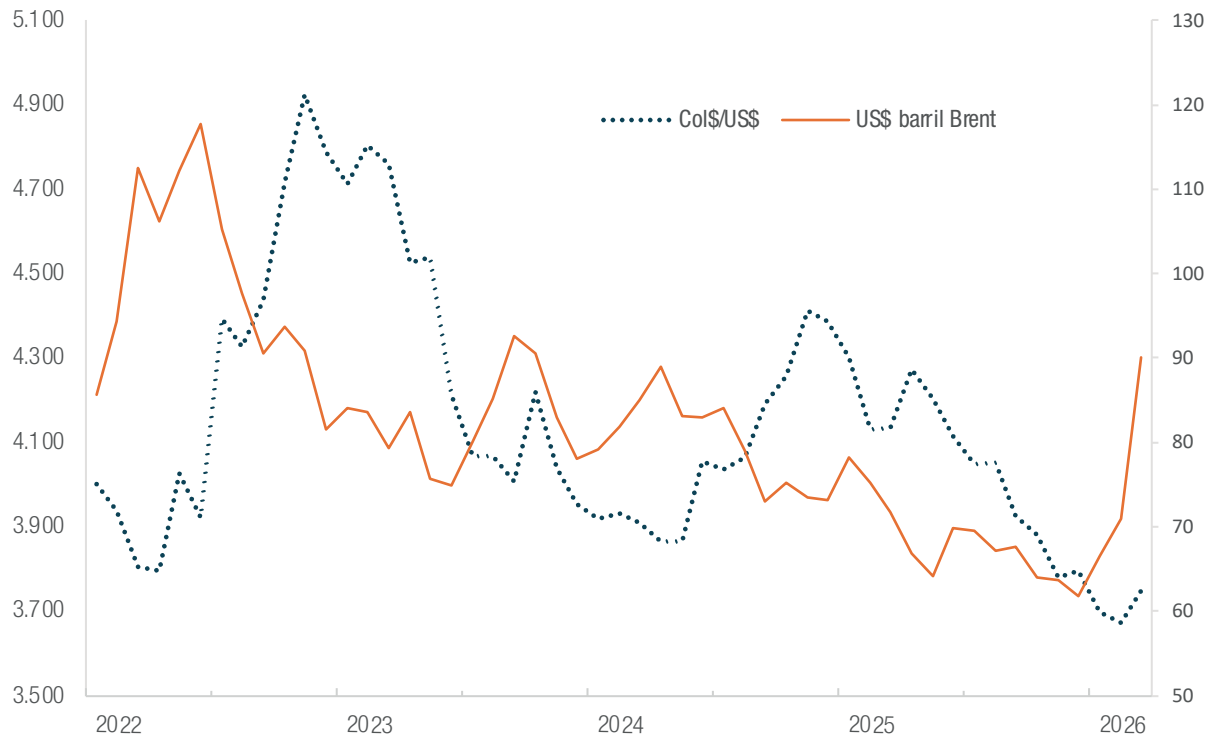
GRÁFICO 2.
INFLACIÓN SUBYACENTE ANUALIZADA Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA
COLOMBIA
(%)



Fuente: Banco de la República, DANE

1 Actualización del Plan financiero 2026.

GRÁFICO 3.
PRECIO DEL PETRÓLEO Y TASA DE CAMBIO, COLOMBIA



Fuente: Banco de la República. FED St. Louise.

barril de petróleo brent se ubicó en US\$ 68.3 frente a US\$ 79.9. En el MFMP 2025 se estimaba en US\$ 67.2 y en la APF US\$ 59.2. (Gráfico 3).

Las perspectivas del precio del petróleo, en el corto plazo, muestran una tendencia al alza temporal por la agudización del conflicto en oriente medio. En la tercera semana de marzo se observa una escalada del precio hasta los US\$ 100 por barril Brent. Este incremento tiene efectos para las finanzas públicas ya que aumenta la renta petrolera en el sentido de que por cada dólar que sube el precio del barril de petróleo, implica mayores ingresos para el Gobierno del orden de los US\$750.000, aproximadamente \$ 2.800 millones (mensualmente: US \$22.5 millones)². Teniendo en cuenta que el precio de equilibrio para Ecopetrol es de US\$ 50 por barril, la diferencia con respecto al precio estimado en el MFMP 2025 sería \$12 por barril. A partir de allí se generarían recursos adicionales. Si el precio prome-

dio por 3 meses se mantuviera en US\$ 100, el excedente para Ecopetrol sería de \$ 9.5 billones, entre \$ 35 y \$40 billones anuales.

En el frente externo se espera una agudización del déficit en cuenta corriente motivado por un mayor desequilibrio comercial debido a la apreciación del peso lo que podría ser compensado si se mantienen los mayores precios del petróleo y los elevados giros de remesas recibidos en 2025.

Por su parte, la moneda colombiana sigue registrando un proceso de apreciación durante 2026. Esto tiene efectos favorables en el saldo de la deuda externa y en los pagos de capital e intereses. La causa principal del proceso de apreciación sigue obedeciendo a factores externos como el debilitamiento global del dólar y los movimientos de tasas del Banco de la Reserva Federal de E.U. Sin embargo, el reciente conflicto geopolítico mundial ha producido depreciaciones momentáneas del

² Fuente: Asociación Colombiana de Ingenieros de Petróleos, Energía y Tecnologías Afines (Acitep).



El comportamiento de los precios en el resto de 2026 dependerá del comportamiento del precio internacional del petróleo, factores climáticos (en el caso de los alimentos), el incremento inusual del salario mínimo y de la indexación de algunos precios.

peso colombiano. En la medida en que el conflicto se alargue en el tiempo los inversionistas presionen al dólar como moneda refugio, se depreciaría el resto de las monedas. En el caso colombiano, la mayor entrada de divisas por los elevados precios del petróleo actuaría en ese mismo sentido.

Un efecto negativo del fuerte incremento del precio internacional del petróleo sería el aumento en el precio interno de la gasolina. Cerca del 40 % de la gasolina que se consume en el país es importado³. Esto podría afectar la inflación en los meses subsiguientes. En el caso de las importaciones de petróleo también se deben considerar los fletes y las primas de riesgo que han subido exponencialmente en los últimos días.

Adicionalmente, la reducción reciente en el precio interno de la gasolina y el mantenimiento del subsidio del diesel podría volver a incrementar el déficit del Fondo de estabilización de precios del combustible (FEPC).

La dinámica presupuestal y fiscal de 2025

Es importante recordar que para cada vigencia, en el caso del Presupuesto General de la Nación (PGN), su discusión inicia un año antes en el Congreso de la República y que normalmente este proceso culmina con la aprobación de una ley de presupuesto a finales de ese año.

Para el presupuesto de 2025 como una situación que se podría catalogar de atípica, pero que está contemplado en la Constitución Política, el Congreso de la República no aprobó el presupuesto y, por tanto, el Gobierno con su facultad constitucional emitió el presupuesto por decreto, por el monto

original de \$523 billones (a finales de 2024). El principal motivo para que el Congreso no diera su aprobación fueron los desacuerdos por una desfinanciación de \$12 billones de pesos.

Durante la ejecución en 2025, se presentaron cambios entre el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2024 y las diferentes actualizaciones del Plan Financiero que se registraron, en esencia por dos razones: en primer lugar, por el cambio y pérdida de expectativa de la ley de financiamiento (para recaudar los \$12 billones mencionados) que finalmente no aprobó el Congreso de la República, y en segundo lugar, por los aumentos y reducciones de lo que se espera recaudar por menor evasión vinculado a resultados de modernización de la DIAN, principalmente.

Por ejemplo, en junio de 2024 se estimaba un recaudo adicional si se aprobaba la ley de financiamiento por \$24 billones, un mes más tarde esta estimación se redujo a \$12 billones. En febrero de 2025 este recaudo adicional desaparece frente a la no aprobación de la ley de financiamiento.

Así mismo, para esta fecha se redujo la estimación del recaudo adicional por la gestión esperada de la DIAN de \$28.9 billones (1,6 % del PIB) a \$14.6 billones (0,8 % del PIB). Es importante precisar que los ajustes que se registraron en los supuestos macroeconómicos no generaron grandes cambios en las metas de recaudo.

Finalmente, el presupuesto de 2025 que había arrancado con una apropiación inicial de \$523 billones, terminó después de los ajustes que tuvo durante el año con una apropiación definitiva de \$510.5 billones.

3 Unidad de Planeación Minero-Energética. Plan Indicativo de Abastecimiento de Combustibles líquidos 2025-2040

Evolución de Ingresos en 2025

Las fuentes de recursos del Presupuesto General de la Nación en 2025, es decir, recursos de la nación y de los establecimientos públicos nacionales, llegaron a un recaudo neto en efectivo de \$482.50 billones⁴, lo cual significó que del total estimado para la vigencia (\$510.5 billones) se recaudó el 94,5 %.

Como se aprecia en el Cuadro 2, los ingresos netos de la nación llegaron a \$451.66 billones (93,0 % de la meta anual) y los ingresos propios de los establecimientos públicos alcanzaron \$30.84 billones (117,2 % del estimado para el año). La principal explicación para que el Gobierno no haya cumplido la meta de los ingresos en 2025 estuvo en el recaudo tributario que se rezagó en cerca de \$33 billones frente a lo que se esperaba, y por ello su cumplimiento frente al aforo vigente fue del 89 %.

Es importante, resaltar que, aunque la meta de los ingresos no se cumplió en 2025, en comparación con los recursos que se recaudaron en 2024 (\$400.9 billones) ello significó un aumento anual del 20,4 % de las fuentes del PGN. (Cuadro 2).

También es importante aclarar que en las finanzas del GNC 99 %, los ingresos corrientes corresponden a los ingresos por recaudo tributario y que, aunque no se cumplió la meta de recaudo, estos tuvieron una buena dinámica en el 2025, ya que registraron un crecimiento anual del 10,7 % soportada en el buen comportamiento de los tributos directos e indirectos. El impuesto de renta registró una variación anual de 8,3 % y el de IVA una de 9,8 %. (Cuadro 3)

Por su parte, los ingresos de capital que representaron el 27,7 % de los ingresos de la nación, en 2025 registraron un incremento de 51 % que fundamentalmente se explicó por las mayores colocaciones de TES B y los mayores recursos del crédito externo recibidos.

Ejecución de gastos en 2025

Por el lado de los usos presupuestales, más comúnmente denominados como los gastos, el PGN presentó en 2025 respecto a la asignación anual con la que terminó el año (\$510.5 billones) importantes niveles de ejecución que cambian de acuerdo con el momento

CUADRO 2.
PRESUPUESTO DE RENTAS
RECAUDO EFECTIVO NETO 2024 Y 2025
(BILLONES DE PESOS CORRIENTES)

Concepto	Recaudo en efectivo neto		Variación	
	2024	2025	Absoluta	Porcentual
Nación	371,08	451,66	80,58	21,7%
Ingreso corriente de la nación	247,18	272,70	25,52	10,3%
Ingresos tributarios	245,53	271,92	26,39	10,7%
Impuestos directos	119,73	129,70	9,96	8,3%
Impuestos indirectos	125,79	142,23	16,43	13,1%
Ingresos no tributarios	1,65	0,77	-0,88	-53,1%
Recursos de capital de la nación	102,77	155,14	52,38	51,0%
Contribuciones parafiscales de la nación	3,57	3,93	0,36	10,2%
Fondos especiales de la nación	17,57	19,89	2,32	13,2%
Recursos propios de establecimientos públicos	29,83	30,84	1,01	3,4%
Presupuesto General de la Nación	400,91	482,50	81,59	20,4%

Fuente: SIIF, cálculos propios.

4 Estos resultan de un recaudo total por \$483.85 billones menos devoluciones en efectivo por \$1.35 billones.

presupuestal que se tome como referente: por compromisos se tuvo una ejecución de 97,3 % (\$496.6 billones), por obligaciones de 87,8 % (\$448.4 billones) y por pagos de 87,7 % (\$447.6 billones).

Por ejemplo, si se tienen en cuenta las obligaciones, los grandes componentes del presupuesto registraron una ejecución de 91,9 % en funcionamiento, de 92,8 % en deuda, y de 64,2 % en inversión.

Aunque la ejecución de inversión mejoró respecto a años anteriores, aún preocupa su baja ejecución de presupuesto. (Cuadro 4).

Así mismo, el Gobierno ejecutó en 2025 lo que se denomina el rezago presupuestal, que hace referencia a las reservas y cuentas por pagar que quedaron establecidas en 2024 y pendientes de pago. Así el rezago constituido con cargo a las apropiaciones presupuestales del año 2024, ejecutado durante la vigencia de

CUADRO 3. INGRESOS TRIBUTARIOS RECAUDO EFECTIVO NETO 2024 Y 2025 (BILLONES DE PESOS CORRIENTES)

Concepto	Recaudo en efectivo neto		Variación	
	2024	2025	Absoluta	Porcentual
Ingresos tributarios	245,53	271,92	26,39	10,7%
Impuestos directos	119,73	129,70	9,96	8,3%
Impuestos sobre la renta y complementarios	117,05	126,80	9,75	8,3%
Cuota impuesto de renta y complementarios	28,20	32,41	4,21	14,9%
Retenciones impuesto sobre la renta y complementarios	88,85	94,39	5,54	6,2%
Impuestos al patrimonio	1,47	1,24	-0,23	-15,4%
Impuesto a la riqueza	0,01	0,01	0,00	45,5%
Impuesto de normalización tributaria	0,00	0,00	0,00	45,5%
Régimen Simple	1,21	1,65	0,44	36,0%
Impuestos indirectos	125,79	142,23	16,43	13,1%
Impuestos sobre aduanas y recargos	37,18	44,88	7,71	20,7%
Impuestos sobre las ventas	64,88	71,21	6,33	9,8%
IVA interno	53,62	59,43	5,82	10,8%
Retención IVA	11,26	11,77	0,51	4,6%
Impuesto de timbre nacional	0,25	0,81	0,56	222,8%
Impuesto de timbre nacional sobre salidas al exterior	0,65	0,73	0,08	12,2%
Impuesto a la explotación del oro, plata y platino	0,07	0,13	0,06	76,0%
Gravamen a los moviminetos financieros	14,09	14,77	0,68	4,8%
Impuesto al turismo	0,37	0,41	0,04	11,6%
Impuesto nacional al consumo	3,50	4,18	0,69	19,6%
Impuesto nacional a la gasolina y al ACPM	2,20	1,51	-0,68	-31,2%
Impuesto nacional al carbono	0,53	0,34	-0,19	-35,8%
Impuestos a productos comestible ultra procesados industrialmente	1,81	2,08	0,27	14,8%
Impuestos a productos plásticos de un solo uso	0,00	0,08	0,08	100,0%
Impuestos a las bebidas ultra preprocesadas azucaradas	0,27	0,41	0,13	48,9%
Impuesto Especial para el Catatumbo	0,00	0,69	0,69	n.d.

Fuente: SIIF, cálculos propios.

CUADRO 4.
EJECUCIÓN PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN EN
2025

Concepto	Apropiación Definitiva	Compromisos	Ejecución %	Obligaciones	Ejecución %	Pagos	Ejecución %
	(1)	(2)	(2)/(1)	(3)	(3)/(1)	(4)	(4)/(1)
Funcionamiento	319,8	315,4	98,7	293,8	91,9	293,4	91,8
Deuda	112,6	105,0	93,3	104,5	92,8	104,5	92,8
Inversión	78,1	76,1	97,4	50,2	64,2	49,7	63,6
Total general	510,5	496,6	97,3	448,4	87,8	447,6	87,7

Fuente: SIIF, cálculos propios.

2025, ascendió a \$61.7 billones. De esta suma, se pagaron \$59.3 billones (96,1 %).

Respecto al rezago de funcionamiento, se pagaron \$18.18 billones (99,8 %). En cuanto al servicio de la deuda, se pagaron \$7.4 billones (99,5 %) y en inversión se pagaron \$33.67 billones (93,8 %). (Cuadro 5).

Dada la presión de caja que representa el rezago presupuestal (reservas y cuentas por pagar) para el propio Gobierno, este constituye un verdadero talón de aquiles de la gestión fiscal. De ahí la importancia de que los compromisos presupuestales asumidos guarden mayor coherencia con los ingresos efectivamente recaudados. En la medida en que tales compromisos superen la capacidad real de financiación, se trasladarán al año siguiente

en forma de mayores reservas y cuentas por pagar, generando presiones adicionales sobre el presupuesto y la sostenibilidad fiscal.

Cierre fiscal 2025 del GNC

Desde la óptica fiscal, el desempeño del Gobierno se refleja en la gestión de sus ingresos y gastos, estrechamente vinculada al comportamiento de la actividad económica y de variables macroeconómicas como el crecimiento, la inflación y el precio del petróleo, entre otras. En este sentido, el resultado fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) corresponde al balance entre sus ingresos y gastos, excluyendo los recursos provenientes de financiamiento, ya sea a través de endeudamiento o de la gestión de activos financieros.

CUADRO 5.
EJECUCIÓN RESERVAS PGN EN 2025

Reservas de 2024				
	Compromisos	Obligaciones	Pagos	% ejecución
Funcionamiento	17,8	17,7	17,7	99,1%
Deuda	7,5	7,4	7,4	99,5%
Inversión	34,7	32,9	32,5	93,6%
Total	60,0	57,9	57,6	96,0%
Cuentas por pagar en 2025				
	Compromisos	Obligaciones	Pagos	% ejecución
Funcionamiento	0,0	0,52	0,52	99,8%
Deuda	0,0	0,00	0,00	-
Inversión	0,0	1,17	1,17	99,8%
Total	0,0	1,69	1,69	99,8%

Fuente: SIIF, cálculos propios.



Un efecto negativo del fuerte incremento del precio internacional del petróleo sería el aumento en el precio interno de la gasolina. Cerca del 40 % de la gasolina que se consume en el país es importado.

Para 2025, el Gobierno proyectó en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de junio que el Gobierno Nacional Central (GNC) registraría un déficit fiscal total de 7,1 % del PIB. Dado que este nivel superaba los límites establecidos por la regla fiscal, se justificó la activación de la cláusula de escape como una medida excepcional frente a condiciones extraordinarias, con el propósito de preservar la estabilidad macroeconómica y garantizar la sostenibilidad fiscal.

En este contexto, el Ministerio de Hacienda sostuvo que el gasto público cumple un

papel relevante como dinamizador de la demanda agregada, al tiempo que destacó que el alto grado de rigidez presupuestal —cerca del 92 % del Presupuesto General de la Nación— limita la capacidad de realizar ajustes significativos en el corto plazo.

De acuerdo con información reciente del Ministerio de Hacienda en su informe de cierre fiscal, el GNC terminó el año 2025 con un déficit de 6,4 % del PIB, principalmente por las operaciones de manejo de la deuda que se tradujeron en menor gasto por intereses dentro de la vigencia.

CUADRO 6 PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN 2026 (BILLONES DE PESOS)

Concepto	2025 Aforo	Fuentes			
		2026 Presupuesto	Variación %	% PIB 2025	% PIB 2026
Presupuesto de la Nación	486,5	501,1	3,0	26,8	26,0
Ingresos corrientes	308,5	303,1	-1,8	17,0	15,7
Recursos de capital	155,8	176,2	13,1	8,6	9,1
Fondos especiales	18,1	17,5	-3,5	1,0	0,9
Rentas parafiscales	4,0	4,3	5,7	0,2	0,2
Establecimientos públicos	27,4	29,6	8,3	1,5	1,5
Total fuentes PGN	513,8	530,7	3,3	28,3	27,5
Concepto	2025 Aforo	Usos			
		2026 Presupuesto	Variación %	% PIB 2025	% PIB 2026
Funcionamiento	329,3	358,1	8,8	18,9	18,6
Servicio de la deuda	112,6	100,4	-10,8	6,5	5,2
Inversión	84,0	88,4	5,3	4,6	4,6
Total Usos	525,8	546,9	4,0	29,0	28,3

Fuente: Dirección General del Presupuesto Público Nacional - Subdirección de Análisis y Consolidación Presupuestal.

Perspectiva presupuestal y fiscal 2026

El Presupuesto General de la Nación (PGN) para la vigencia fiscal de 2026 fue aprobado por el Congreso de la República por \$546,9 billones, lo que representa un aumento del 4 % frente al presupuesto aforado en 2025 (\$525,8 billones). Este PGN equivale a 28,3 puntos del PIB. (Cuadro 6).

Como se observa en el cuadro 6, el presupuesto presenta un desbalance, ya que fue aprobado con un total de fuentes (ingresos) por \$530.7 billones, frente a usos (gastos) por \$546.9 billones.

Cabe precisar que el presupuesto aprobado para 2026 contemplaba la aprobación de una ley de financiamiento por \$16.3 billones. Dado que esta no fue aprobada por el Congreso de la República, el escenario previsto en el plan financiero quedó desactualizado, lo que obligó al Ministerio de Hacienda y Crédito Público a realizar su respectiva actualización.

Entre los principales cambios que trae la Actualización del Plan Financiero (APF) al escenario fiscal⁵ que se había establecido en junio de 2025 en el MFMP 2025 para la vigencia de 2026, se pueden destacar los siguientes:

La meta de ingresos totales se reduce en \$26.5 billones, al pasar de \$348.8 billones en el presupuesto aprobado para 2026 a \$322.3 billones en la Actualización del Plan Financiero (APF). Este ajuste obedece principalmente a una menor expectativa de recaudo tributario, influida tanto por los resultados observados en 2025 como por la exclusión de los recursos asociados a la ley de financiamiento que fue rechazada por el Congreso de la República.

Adicionalmente, persiste la incertidumbre en torno a los ingresos potenciales derivados de la emergencia económica, actualmente suspendida y pendiente de una decisión de fondo por parte de la Corte Constitucional.

De otro lado, los gastos respecto al plan financiero inicial reflejan una baja de 9,4 %, al reducirse de \$468.5 billones a \$424.5 billones en la APF de 2026. Esta reducción se refleja en menores gastos por intereses de deuda y en menor gasto primario (funcionamiento e inversión). Los gastos de intereses se reducen

\$18.8 billones, al pasar su estimación de \$79.6 billones a \$60.8 billones, y el gasto primario (baja \$25.1 billones) disminuye de \$388.8 billones a \$363.7 billones.

Aunque se presentan estas reducciones del gasto total entre el plan financiero inicial (publicado en el MFMP 2025) y la reciente APF, respecto al cierre de 2025 indican un crecimiento anual de solo 0,9 %.

A ello, se suma que el Gobierno declaró la emergencia económica y social a finales de 2025, con el fin de obtener los recursos que no logró recaudar mediante la ley de financiamiento (reforma tributaria) y atender gastos esenciales para el funcionamiento del Estado y la protección de derechos fundamentales. No obstante, en enero de 2026 la Corte Constitucional suspendió provisionalmente dicha declaratoria, en el marco del control de constitucionalidad, dejando sin efecto los decretos asociados, así como los cambios tributarios y los recursos que se esperaban recaudar a partir de ellos.

Ello quiere decir que implícitamente, el PGN tiene ingresos contingentes por \$16.3 billones, que actualmente se buscan cubrir en gran parte con la emergencia económica.

A esta situación se sumó en febrero de 2026 un nuevo decreto de emergencia económica que crea un impuesto al patrimonio dirigido a personas jurídicas, con el objetivo de recaudar los recursos para atender los efectos climáticos que han golpeado principalmente la región caribe. Estos recursos adicionales tendrían un efecto neutro fiscalmente, ya que son para atender los gastos de la emergencia.

A manera de síntesis, respecto al presupuesto de 2026 con los hechos que se han presentado, tales como la no aprobación de la ley de financiamiento y la suspensión provisional del decreto de emergencia económica, aún existe incertidumbre del monto de gasto que va a quedar para ejecutar en esta vigencia.

No obstante, el nuevo escenario fiscal para 2026 con los ajustes mencionados en los ingresos y en los gastos, presentan un mejor balance fiscal para el GNC en la medida que de un déficit total que se esperaba de 6,2 % del PIB se reduce a 5,1 % del PIB. (Gráfico 4).

5 Referirse a fiscal corresponde a los ingresos y gastos que se tienen en cuenta para el cálculo del balance fiscal, y que por tanto no incluye los recursos de crédito en ingresos, ni los de amortizaciones de deuda en gasto, es de decir no se incluyen operaciones de financiamiento.

to positivo de las OMD es que permitieron reducir el saldo nominal de la deuda en \$25.7 billones. (Cuadro 7).

Para evaluar el efecto de las OMD sobre las condiciones financieras y el perfil de vencimientos de la deuda, se compara el cierre de 2024 con el cierre del perfil en enero de 2026 y se evidencia una reducción del cupón promedio de dólares que se compensó con un aumento del cupón promedio del endeudamiento en pesos. (Cuadro 8). Esto último obedeció, en parte, a las relativamente altas tasas de interés internas asociadas a la Tasa de Política Monetaria (TPM) del Banco de la República y probablemente a otros efectos como las expectativas de inflación y la percepción de riesgo de los resultados fiscales por parte del mercado de TES⁶.

La vida media de la deuda interna se redujo un poco, lo que, unido a las mayores tasas de interés de los TES, redujeron el tiempo que recuperan la inversión los tenedores de estos títulos. Si bien disminuyó el plazo o la

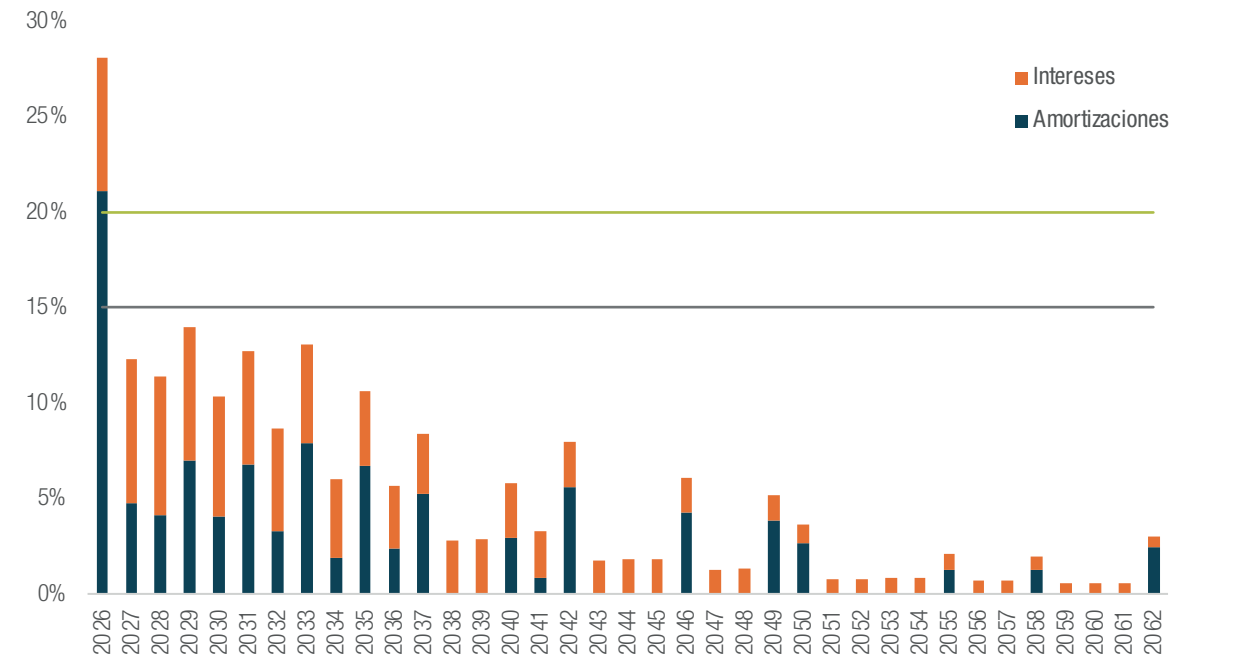
CUADRO 8.
OMD E IMPACTO EN EL PERFIL DE LA DEUDA

Indicador	31 dic 2024		31 ene 2026	
	Interna	Externa	Interna	Externa
Cupón Promedio en USD		5,0 %		4,5 %
Cupón Promedio en COP	8,3 %		9,5 %	
Vida Media (años)	10,5	11,2	10,1	9,7
Duración (años)	6,0	6,0	4,9	5,6

Fuente: Ministerio de Hacienda.

vida media de los pagos de la deuda interna y externa con las OMD, la proporción de las amortizaciones e intereses de cada año con respecto a los pagos totales no superan el 15 % o el 20 % de estos pagos, lo que muestra que las OMD no elevaron el riesgo de refinanciamiento y el riesgo cambiario. (Gráficos 5 y 6),

GRÁFICO 5.
PERFIL DE VENCIMIENTOS DE TES
PORCENTAJE DE LA DEUDA TOTAL
ENERO 2026



Fuente: Ministerio de Hacienda.

6 La fijación de la tasa de las emisiones de TES por parte del mercado ameritaría una revisión de otros métodos para fijarla o acciones coordinadas entre el gobierno y el banco central para modificar las curvas de rendimiento.



Persisten desafíos como la limitada progresividad del sistema tributario, la inflexibilidad del gasto y el bajo nivel de inversión pública.

La excepción es el pago del préstamo a corto plazo en francos suizos que impacta el perfil de vencimientos de la deuda interna y externa. (Gráficos 5 y 6). El préstamo está vigente hasta junio de 2026, lo que representa aún un riesgo cambiario y un riesgo de que los títulos usados como colateral disminuyan de precio, lo que obligaría a un aumento de emisiones para cubrir el préstamo y ello elevaría la deuda. Si el préstamo se renueva tendría asociado el riesgo de que se realice con una mayor tasa de interés.

Un efecto positivo de las OMD fue la reducción del costo del financiamiento. El

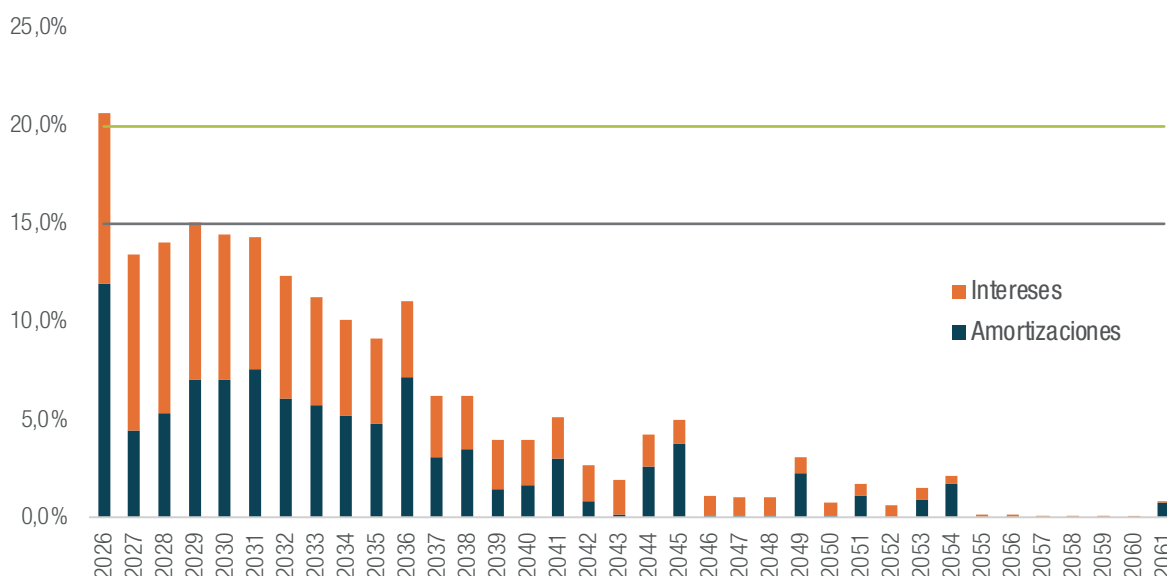
pago de intereses de la deuda del GNC se redujo del 4,3 % del PIB en 2024 al 2,8 % del PIB en 2025. Esto se tradujo en una caída de la tasa de interés nominal de la deuda del 8,3 % al 5,0 %, es decir, casi a una tasa real de cero. (Gráfico 7).

Sostenibilidad de la deuda

De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, la deuda bruta del GNC cerró en 2025 en 64,4 % del PIB mientras la deuda neta⁷ se situó en el 58,5 % del PIB.

El saldo de esta última es la que se toma como indicador para evaluar la sostenibili-

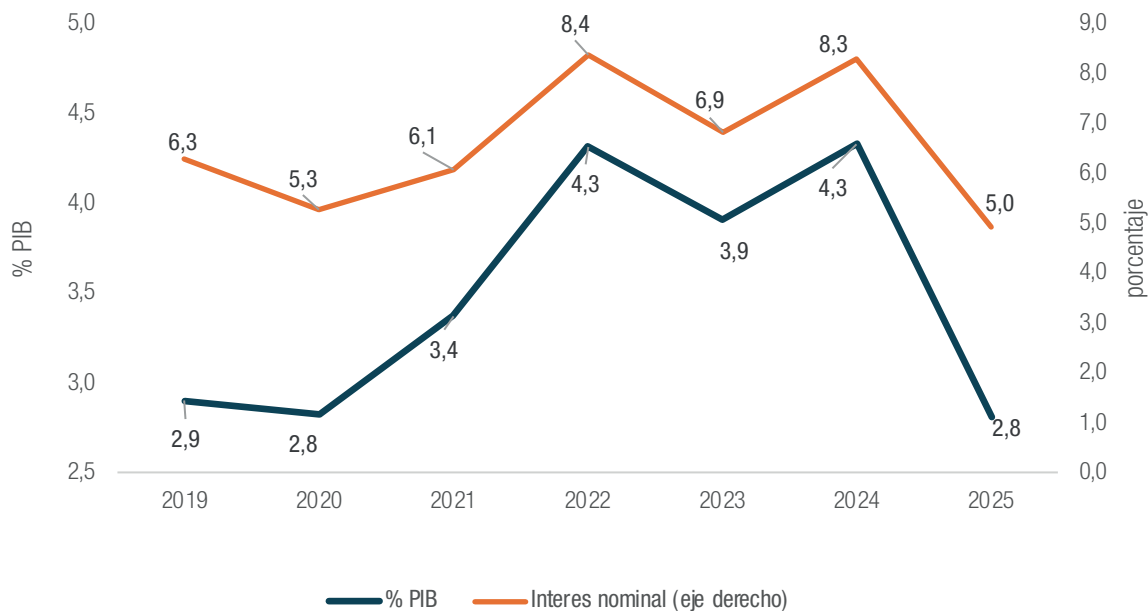
GRÁFICO 6.
PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA EXTERNA
PORCENTAJE DE LA DEUDA TOTAL
ENERO 2026



Fuente: Ministerio de Hacienda, cálculos propios.

7 Deuda bruta menos activos financieros.

GRÁFICO 7.
GASTO DE INTERESES Y TASA DE INTERÉS DE LA DEUDA



Fuente: Ministerio de Hacienda, cálculos propios.

dad de la deuda a mediano plazo. Primero debe señalarse que el saldo de 58,5 % del PIB en 2025 se situó por debajo del nivel proyectado del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025 (61,3 % del PIB) y fue superior al estimado por el MFMP 2024 (56,5 % del PIB). Por otro lado, el saldo de 2025 difiere del 55,0 % del PIB, que es el nivel del ancla de la deuda de la regla fiscal, la cual está suspendida transitoriamente.

En cuanto a la evolución de la deuda neta a mediano plazo, dependerá del comportamiento de la tasa de interés real de la deuda (r), el crecimiento económico (g), el balance primario (ingresos menos gastos sin intereses) y de la relación de este balance fiscal con el crecimiento económico. El nivel de la tasa de cambio también influye en el nivel de la deuda, pero es complejo de predecir, por lo que no se tiene en cuenta en la proyección que se realiza aquí.

Si se mantienen para el periodo 2027-2036 las proyecciones del MFMP 2025 en crecimiento económico (2,9 % anual promedio) y superávit primario (0,6 % del PIB anual

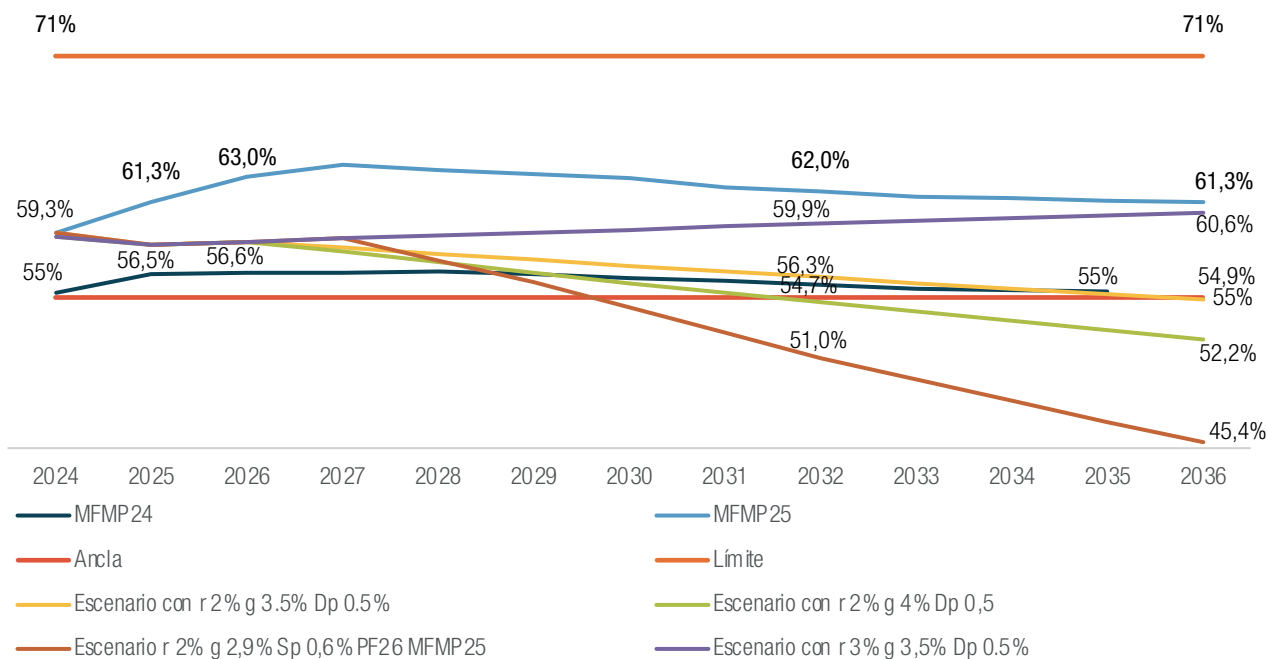
promedio), ello implicaría un retorno a la regla fiscal. Y se mantiene una tasa de interés real del 2,0 %, la deuda neta se reduciría a partir del 2027 hasta alcanzar el 45,4 % del PIB en el 2036. (Gráfico 8).

Ahora bien, un ajuste del gasto primario, o un aumento de los ingresos tributarios para lograr un superávit del 0,6 % del PIB, podría tener un efecto negativo en el crecimiento económico que aumentaría la deuda en el tiempo, por lo que el resultado de este escenario es dudoso. Si se relaja la meta del superávit y se permite un déficit primario del orden del 0,5 % del PIB para que posibilite crecimientos del 3,5 % o 4,0 %, la deuda neta se situaría entre el 52,2 % y el 55 % del PIB, es decir cerca del ancla de la deuda. Si la tasa de interés real se eleva al 3,0 %, manteniendo el déficit primario y el crecimiento del 3,5 %⁸, la deuda se elevaría hasta alcanzar el 60,6 % del PIB en el 2036. (Gráfico 8).

Por tanto, reducir la deuda neta del GNC en el mediano plazo o mantenerla cerca de un rango del 55,0 % y el 62,0 % del PIB, dependerá de alcanzar crecimientos sosteni-

8 El crecimiento económico puede reducirse con un aumento de la tasa de política monetaria, lo que disminuye los ingresos tributarios, aumentando el déficit primario y la deuda.

GRÁFICO 8. DEUDA NETA DEL GNC % PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda, Dane, cálculos propios.

dos mayores al 3,0 % del PIB. Esto requerirá de algunos niveles de déficits primarios⁹, que deben discutirse en un marco de retorno a la regla fiscal, y posibilitar una tasa de interés real de la deuda menores al 3,0 %, que exigirán una permanente realización de operaciones de manejo de deuda y unos niveles relativamente bajos de tasas de política monetaria del Banco de la República.

En síntesis, las OMD realizadas en 2025 y comienzos de 2026 redujeron el valor nominal y el pago de intereses de la deuda del GNC. Si bien se redujo el plazo o la vida media de los pagos de la deuda, la proporción de las amortizaciones e intereses de cada año con respecto a los pagos totales futuros no superan el 15 % o el 20 % de estos pagos lo que no afectó el riesgo de refinanciamiento y el riesgo cambiario, a excepción del préstamo en francos suizos que se vence a mediados del 2026 y aún presenta estos riesgos.

La deuda neta del GNC cerró en 2025 en el 58,5 % del PIB. Reducirla en el mediano plazo o mantenerla cerca de un rango del 55,0 % y el 62,0 % del PIB requiere lograr crecimientos sostenidos mayores al 3,0 % del PIB y algún grado de déficits primarios, que deben discutirse en un marco de retorno a la regla fiscal. Igualmente se necesitan niveles de tasa de interés real de la deuda menores al 3,0 % y ello implica continuar con las OMD y unos niveles relativamente bajos de tasas de política monetaria del Banco de la República.

Conclusiones

La inflación, influida por factores internos y externos, ha exigido una política monetaria restrictiva, lo que podría moderar la actividad económica en el corto plazo. No obstante, el crecimiento se mantiene positivo, impulsado principalmente por el consumo, aunque aún por debajo de sus niveles históricos.

9 Los déficits primarios tienen un impacto en el crecimiento económico y posibilitan superávits del sector privado, resultado que debería mantenerse hasta alcanzar el pleno empleo. El gasto primario debe orientarse hacia la inversión en diversas áreas como investigación y desarrollo, tecnologías de la información, infraestructura, transición energética y promover una transformación productiva que reduzca la dependencia de bienes primarios y minero energéticos. Esto elevaría la productividad y el crecimiento económico, lo que contribuiría a reducir el déficit fiscal y la deuda en el tiempo.



En el frente fiscal persisten desequilibrios relevantes. Si bien los ingresos tributarios crecieron en 2025, no se alcanzaron las metas previstas, lo que evidencia la necesidad de fortalecer el recaudo y mejorar la consistencia de las proyecciones fiscales.

Para 2026 la incertidumbre sobre las fuentes de financiamiento —derivada de la no aprobación de reformas tributarias y de la dependencia de ingresos contingentes— refuerza la importancia de una programación presupuestal más prudente y alineada con la realidad económica.

La ejecución del gasto continúa mostrando altos niveles de rigidez y problemas estructurales, especialmente en la inversión y en la acumulación de rezagos presump-

tales. Estos factores generan presiones de liquidez y reducen la efectividad del gasto público, lo que subraya la necesidad de mejorar su calidad y eficiencia, así como ajustar los compromisos presupuestales a la capacidad real de financiamiento.

Finalmente, si bien las operaciones de manejo de deuda pueden contribuir a reducir el costo por intereses y mejorar el perfil del endeudamiento, no sustituyen las reformas estructurales requeridas. Persisten desafíos como la limitada progresividad del sistema tributario, la inflexibilidad del gasto y el bajo nivel de inversión pública. Abordar estos factores es fundamental para avanzar hacia un menor déficit fiscal y una trayectoria sostenible de la deuda en el mediano plazo. **EC**

* REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco de la República. (s.f.). Balanza de pagos. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-pagos>
- Banco de la República. (s.f.). <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2025). Índice de precios al consumidor (IPC), enero 2025. <https://www.dane.gov.co>
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2025). <https://www.stlouisfed.org>
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2026), Sistema Integrado de Información Financiera (SIIF II), bases de datos.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2026), Actualización Plan Financiero 2026. Bogotá.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2024). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024. Bogotá.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2025). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025. Bogotá.

COLOMBIA NECESITA REINVENTAR SU MARCO FISCAL

Colombia diseñó una regla para estabilizar su deuda, pero el resultado fue el contrario. Tras años de cumplimiento formal, el país enfrenta déficits históricos, la pérdida del grado de inversión y una creciente desconfianza del mercado. El diseño no soportó la prueba de fuego de la indisciplina fiscal: cuando el gobierno actual suspendió la regla sin choque exógeno, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal solo pudo emitir un diagnóstico que el ejecutivo ignoró sin costo institucional. El costo lo pagará el próximo gobierno.

LA REGLA DE BALANCE ESTRUCTURAL, adoptada mediante la Ley 1473 de 2011, fue diseñada para garantizar la sostenibilidad fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC). El resultado observado contradice ese propósito: la deuda pública bruta pasó del 35 % del PIB en 2011 al 64,4 % al cierre de 2025, el país perdió el grado de inversión soberano, y en junio de 2025 el propio Gobierno suspendió la regla invocando la cláusula de escape —sin que mediara un choque exógeno que lo justificara—. En cada año de vigencia, la regla fue formalmente cumplida, lo cual confirma que el problema no radica en su calibración, sino en su calidad de diseño y en la arquitectura institucional que la soporta (Andrian et al., 2024).

El Pronunciamiento N°19 del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), publicado el 13 de marzo de 2026, documenta el alcance de la situación con precisión. El CARF califica el escenario fiscal del Gobierno para 2026 como «poco creíble», identifica un faltante de COP 32,1 billones (1,6 % del PIB) entre la meta gubernamental y las proyecciones realistas, y registra que el déficit primario de 2025 —de 3,5 % del PIB— es el más alto en treinta años fuera de crisis macroeconómicas. El balance primario estructural alcanzó -2,7 % del PIB, el nivel más expansionista desde 1999, en un



**IVÁN LEONARDO
URREA RÍOS**
UNIVERSITY OF PITTSBURGH /
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE COLOMBIA

contexto donde la economía exhibe señales de exceso de demanda.

Este artículo sintetiza una propuesta de reforma al marco fiscal colombiano, respaldada por simulaciones cuantitativas con el modelo DDT_GFN del FMI (Fondo Monetario Internacional, 2025). El argumento central es que la meta de balance estructural debe sustituirse por un techo de gasto operativo vinculado a un ancla de deuda, complementado con un mecanismo automático de alerta basado en spreads soberanos y una reforma institucional del proceso presupuestal.

Por qué falló la regla de balance estructural

La regla de balance estructural presenta tres defectos de diseño que la experiencia colombiana ha puesto en evidencia.

Depende de variables inobservables y sujetas a revisión. El cálculo del balance estructural requiere estimar el PIB potencial y la brecha del producto, valores sensibles a la elección metodológica y sujetos a revisiones retroactivas sustanciales. Entre 2013 y 2019, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal implementó sucesivos ajustes a las elasticidades tributarias, a las metodologías de PIB poten-



cial y al tratamiento de choques migratorios que, individualmente justificables, ampliaron acumulativamente el déficit permitido (López Velandia y López Ghio, 2019). El CARF documenta que entre el MFMP 2022 y el cierre fiscal de 2025, los ingresos se sobreestimaron en 2,5 puntos del PIB y los gastos se subestimaron en 2,0 puntos; un error acumulado de 4,4 puntos en el balance primario.

No restringe directamente el gasto.

El balance estructural depende de proyecciones de ingresos que son intrínsecamente inciertas. El gasto primario, en cambio, es observable en tiempo real y controlable por el ejecutivo. Con el 90 % del presupuesto del GNC legalmente inflexibilizado, la ausencia de un techo explícito al crecimiento del gasto deja sin instrumento operativo la dinámica de la deuda; no existen incentivos a la recomposición del gasto.

» Primera acción prioritaria del nuevo gobierno: un recorte de 0,8 % del PIB en gasto discrecional en el presupuesto de 2027, focalizado en transferencias de baja eficiencia y racionalización de servicios personales.

Permite la prociclicidad. En 2025, el déficit primario estructural se profundizó mientras la economía se aceleraba, el empleo crecía y no se identificaban perturbaciones externas de primer orden (CARF, 2026, §14). Esta es la definición de política fiscal procíclica: la patología que la regla de balance estructural fue diseñada para prevenir.

A estos defectos se suma un problema institucional de fondo. El presupuesto colombiano está fragmentado entre el Ministerio de Hacienda (funcionamiento) y el Departamento Nacional de Planeación (inversión), una estructura heredada de la reforma constitucional de 1968 que genera lo que la literatura de gestión financiera pública denomina el problema del fondo común (*common pool problem*): múltiples actores compiten por recursos sin internalizar el costo del endeudamiento que financian, produciendo un sesgo sistemático hacia el déficit (Eyraud et al.,



Se propone reemplazar el marco fiscal vigente por una arquitectura de tres engranajes: ancla de deuda bruta, regla de gasto y centinela de riesgo soberano, que sea observable, controlable y resistente a la discrecionalidad.

2018). La Comisión del Gasto y la Inversión Pública (2018) diagnosticó que esta dualidad constituye un obstáculo para la adopción de un presupuesto por programas orientado a resultados, y recomendó la unificación presupuestal en una sola unidad. La fragmentación tiene una consecuencia adicional: el DNP, al participar simultáneamente en la asignación de recursos de inversión y en la evaluación de políticas públicas, enfrenta un conflicto funcional que debilita su capacidad de evaluar la calidad del gasto que él mismo programa. Los filtros de contención del Estatuto Orgánico del Presupuesto (Decreto 111 de 1996) no corrigen este problema: fueron diseñados para contener el nivel agregado del gasto, no para evaluar su composición ni su eficiencia.

La trampa del gasto: causación versus caja

Un defecto estructural del marco fiscal colombiano es el desajuste entre la base contable sobre la que se calculan algunas obligaciones de gasto y el comportamiento del recaudo efectivo. Muchas obligaciones se determinan en función de ingresos aforados (presupuestados) no recaudados. Cuando el recaudo resulta inferior al presupuesto —como ha ocurrido sistemáticamente—, la obligación ya está comprometida al nivel más alto, ampliando la brecha entre ingresos de caja y gastos comprometidos.

El caso más relevante es el Sistema General de Participaciones (SGP). Las transferencias se calculan como porcentaje del promedio móvil de cuatro años de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN), incorporando el ingreso aforado, no el efectivamente recaudado. En 2025, las transferencias del SGP crecieron 0,3 puntos del PIB, impulsadas mecánicamente por una base de ingresos que el

Gobierno central no recaudó. La reforma del SGP de 2024 (Acto Legislativo 03), al elevar la participación al 39,5 % de los ICN sin modificar la base contable de cálculo, amplificaría este mecanismo y reduciría cada uno de los esfuerzos fiscales del Gobierno central. Este desajuste está presente en otros gastos y funciona como un mecanismo automático de expansión del gasto que ninguna regla fiscal puede corregir si no aborda directamente la naturaleza del gasto.

Operaciones de manejo de deuda: alivio temporal, costo permanente

En 2025, el Ministerio de Hacienda (MHCP) ejecutó operaciones de manejo de deuda (OMD) que redujeron el saldo nominal en COP 25.7 billones (1,4 % del PIB) y el gasto de intereses de 4,3 % a 2,8 % del PIB. El CARF reconoce el efecto positivo sobre la deuda neta, pero advierte que estos impactos no serán permanentes.

El análisis del propio MHCP (Recuadro A del Plan Financiero) confirma que, en valor presente neto, las OMD incrementaron el costo de intereses en COP 35.3 billones frente al escenario contrafactual, mientras que las amortizaciones se redujeron en COP 31.9 billones: un costo neto de COP 3.4 billones. Los ahorros de 2025 constituyeron una transferencia intertemporal, no una reducción permanente del costo de la deuda.

El Plan Financiero introduce, además, una circularidad: incorpora en su línea base los efectos de OMD futuras no contratadas, lo que reduce artificialmente el gasto de intereses proyectado, mejora el déficit y comprime las necesidades de financiamiento. Nuestro modelo DDT_GFN, que no acredita OMD hipotéticas y aplica tasas efectivas de amortización al stock total de deuda bruta (inclu-



yendo instrumentos de corto plazo), calcula las necesidades brutas de financiamiento en 15,8 % del PIB para 2027, por encima del umbral de alto riesgo del 15 % del FMI. La diferencia con las cifras oficiales (7,8 %) se explica por la exclusión de los Títulos de Operaciones de Crédito (TCO) del perfil de amortización oficial y la incorporación de OMD hipotéticas. Desde la perspectiva de riesgo de liquidez, una obligación de COP 42 billones en TCO que debe renovarse dentro del año es funcionalmente equivalente a una amortización de bonos.

» La administración que asuma en agosto de 2026 enfrentará necesidades brutas de financiamiento por encima del umbral de alto riesgo del Fondo Monetario Internacional (FMI) desde el primer día.

Propuesta: ancla de deuda, regla de gasto y centinela de riesgo soberano

Se propone reemplazar el marco fiscal vigente por una arquitectura de tres engranajes diseñada para ser observable, controlable y resistente a la discrecionalidad.

Engranaje 1. Ancla de deuda bruta del 55 % del PIB. El ancla se fija sobre la deuda bruta, no neta. Dado que el Gobierno mantiene activos financieros líquidos equivalentes al 5–10 % del PIB, un ancla bruta del 55 % se traduce en una deuda neta efectiva del 45–50 %, generando un

CUADRO 1.

FACTOR φ SEGÚN DISTANCIA AL ANCLA DE DEUDA

Deuda bruta / PIB	Factor φ	Crecimiento real del gasto	Zona
$\leq 45 \%$	1	Crecimiento potencial	Normal
45–55 %	0.8	80 % del potencial	Ancla
55–60 %	0.4	Ajuste moderado	Moderada
60–65 %	0	Congelamiento real	Significativa
$> 65 \%$	-0.4	Contracción real	Crisis

Fuente: elaboración propia.



Otra iniciativa tiene que ver con una ley de transparencia y eficiencia del gasto que contemple la unificación presupuestal centralizada en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, un Comité Autonomo de la Regla Fiscal con funciones vinculantes y un principio de correspondencia entre gasto e ingresos.

colchón de seguridad contra choques de liquidez. El ancla se revisaría quinquenalmente por el CARF con base en la evolución de los fundamentales macroeconómicos.

Engranaje 2. Regla de gasto con factor φ

La meta operativa deja de ser el balance estructural y pasa a ser un techo al crecimiento real del gasto primario. El factor φ calibrado a la distancia de la deuda respecto del ancla, determina cuánto puede crecer el gasto como proporción del crecimiento potencial certificado por el CARF. El Cuadro 1 presenta la calibración propuesta.

Con la deuda bruta en 64,4 % del PIB al cierre de 2025, Colombia se ubicaría en la zona de ajuste significativo ($\varphi = 0,00$), lo que implica un congelamiento real del gasto primario. Si la deuda supera el 65 %, el marco exige una contracción real del gasto corriente ($\varphi = -0,40$). Un riesgo conocido de las reglas de gasto es que la contención recaiga desproporcionadamente sobre la inversión pública, que es políticamente más fácil de recortar que las transferencias (Ardanaz et al., 2021).

Para prevenirlo, la regla establece un piso mínimo de inversión en formación bruta de capital fijo del 2,5 % del PIB: cuando φ es negativo, la contracción recae exclusivamente sobre gasto corriente. El efecto inducido es igualmente relevante: dado que el 90 % del presupuesto es legalmente inflexible, cumplir con la regla obligaría a tramitar reformas que eliminen inflexibilidades y a recomponer el gasto con base en evaluaciones de eficiencia.

La convergencia de la deuda bajo esta regla es formalmente demostrable (con un recaudo tributario, al menos, estable). Cuando la deuda excede el ancla ($\varphi < 1$), el gasto como proporción del PIB decrece monotónicamente, el balance primario mejora de forma con-

tinua, y existe un momento finito a partir del cual la deuda comienza a reducirse, convergiendo asintóticamente al ancla (Urrea, 2026, Apéndice A). Esta propiedad es la ventaja central de la regla de gasto sobre el balance estructural: la estabilización de la deuda no depende de estimaciones de PIB potencial ni de decisiones discrecionales, sino de la mecánica de la propia regla.

Engranaje 3. Centinela de riesgo soberano.

Un sistema de alerta temprana basado en el promedio móvil de 12 meses del spread EMBI de Colombia (o de una canasta de economías similares). Opera en cuatro niveles: verde (≤ 200 pbs, operación normal), amarillo (200–300, plan de credibilidad obligatorio en 60 días), naranja (300–450, activación del principio de correspondencia y congelamiento de gasto corriente no esencial), y rojo (> 450 , congelamiento de todo gasto discrecional y activación automática de medidas contingentes pre-especificadas equivalentes a 1,0 % del PIB). Las medidas se activan sin necesidad de nueva legislación. Si este mecanismo hubiera estado vigente, la alerta amarilla se habría activado a finales de 2024, seis meses antes de la crisis de la cláusula de escape.

Reforma institucional

La evidencia comparada indica que ninguna regla numérica funciona sobre un andamiaje institucional deficiente (Eyraud et al., 2018). Se proponen tres reformas complementarias, empaquetadas en una Ley de Transparencia y Eficiencia del Gasto.

Unificación presupuestal. La fragmentación entre el MHCP (funcionamiento) y el DNP (inversión) se elimina. Toda la asignación presupuestaria se centraliza bajo el Ministerio de Hacienda. El DNP se transforma

en un evaluador estratégico con poder de veto sobre proyectos de bajo impacto, no en un asignador de recursos. Simultáneamente, la definición de «inversión» del Estatuto Orgánico se reforma conforme a las Estadísticas de Finanzas Públicas (EFP) del FMI, eliminando la práctica de clasificar gasto corriente como inversión.

CARF con funciones vinculantes.

El episodio de marzo de 2026 ilustra la limitación del diseño actual: el CARF produce un análisis que califica de «poco creíble» el plan fiscal del Gobierno y cuantifica un faltante de COP 32.1 billones, sin generar consecuencia legal alguna. Se propone elevar al CARF a entidad presupuestalmente autónoma con tres poderes vinculantes: certificación de supuestos macroeconómicos para la elaboración del presupuesto, opinión vinculante sobre la activación de cláusulas de escape (requiriendo mayoría calificada de dos tercios del Congreso para desoírla), y publicación de un contraescenario fiscal obligatorio cuando sus proyecciones difieran de las del Gobierno en más de 0,5 % del PIB.

Principio de correspondencia.

Toda expansión de gasto permanente debe estar respaldada por una fuente de ingreso permanente certificada por el CARF. Esta regla busca corregir el patrón observado durante 2020–2024, en el que se crearon programas de gasto recurrente financiados con ingresos transitorios o inexistentes.



» La unificación del presupuesto elimina la fragmentación entre entidades y refuerza la evaluación estratégica de los proyectos de inversión pública.

Resultados cuantitativos

Se utiliza el modelo DDT_GFN del FMI (Fondo Monetario Internacional, 2025) con un horizonte de 12 años (2027–2038) para simular cuatro escenarios. El Cuadro 2 resume los resultados.

CUADRO 2.
RESULTADOS CLAVE POR ESCENARIO (PROYECCIONES A 2038)

Indicador (2038)	Statu quo (sin regla)	Propuesta (Base)	Sin credibilidad	Credibilidad plena
Deuda bruta / PIB	126,6 %	76,3 %	78,3 %	63,4 %
GFN / PIB	29,6 %	12,2 %	14,2 %	8,3 %
Balance primario / PIB	—	+4,1 %	+3,5 %	+4,4 %
Balance total / PIB	-11,7 %	-1,7 %	-2,4 %	0,0 %
Gasto primario / PIB	19,2 %	12,4 %	13,0 %	12,1 %

Fuente: modelo DDT_GFN calibrado para Colombia. Elaboración propia.



Entre 2026 y 2028 el impacto del salario mínimo sobre gastos de personal público será de 0,3 a 0,4 % del PIB, los efectos de la reforma laboral 0,2–0,3 %, la entrada en vigor de la reforma pensional 0,2 %, y una ley de competencias que no neutralice el impacto fiscal de la reforma constitucional del SGP hasta 0,5 %.

El punto central es la importancia del dividendo de credibilidad: bajo idéntico esfuerzo fiscal, la brecha entre el escenario donde los mercados no internalizan la reforma y aquel donde la compresión de spreads se materializa asciende a 14,9 puntos porcentuales del PIB en la trayectoria de deuda a 2038. La diferencia se explica por menores costos de endeudamiento derivados de la compresión de spreads soberanos, calibrada a las estimaciones empíricas de Acalin et al. (2025). Este resultado es consistente con el hallazgo de Hatchondo et al. (2022), según el cual las reglas fiscales creíbles reducen la prima de riesgo soberano hasta en 80 puntos básicos, y valida el centinela de riesgo soberano como un componente estructural del nuevo acuerdo fiscal.

Las simulaciones de Monte Carlo (1.000 iteraciones) muestran que, bajo la propuesta, la trayectoria mediana de deuda se estabiliza en 75,5 % del PIB en 2038, pero el percentil 95 supera el 115 %. Esta brecha de riesgo de cola de 39,6 puntos justifica los activadores automáticos del centinela: la evidencia indica que los mecanismos discrecionales fallan en los escenarios donde los choques son más severos (Combes et al., 2017).

El CARF calcula independientemente que el esfuerzo fiscal requerido para estabilizar la deuda en niveles actuales (58,5 % del PIB neto) es de 4,5 puntos del PIB respecto al balance primario de 2025. En las últimas dos décadas, el ajuste anual promedio del balance primario, cuando ocurrió, fue de 0,9 puntos del PIB (CARF, 2026, §32). Un ajuste de 4,5 puntos requeriría cinco años consecutivos de esfuerzo por encima del promedio histórico, un resultado sin precedente en Colombia fuera de programas de ajuste asociados a crisis.

Las presiones de mediano plazo refuerzan esta conclusión. El CARF identifica cuatro contingencias para 2026–2028: el impacto del salario mínimo sobre gastos de personal público (0,3–0,4 % del PIB), los efectos de la reforma laboral (0,2–0,3 %), la entrada en vigor de la reforma pensional (0,2 %), y una ley de competencias que no neutralice el impacto fiscal de la reforma constitucional del SGP (hasta 0,5 %). En conjunto, estos riesgos podrían añadir 1,4 puntos del PIB al déficit primario. Bajo el escenario inercial del CARF, la deuda neta se aproximaría al 70 % del PIB en 2028, cerca del límite del 71 % de la propia regla fiscal.

Agenda para la administración entrante

La administración que asuma en agosto de 2026 enfrentará necesidades brutas de financiamiento por encima del umbral de alto riesgo del FMI desde el primer día. El análisis presentado sugiere cinco acciones prioritarias.

Primero, un recorte de 0,8 % del PIB en gasto discrecional en el presupuesto de 2027, focalizado en transferencias de baja eficiencia y racionalización de servicios personales.

Segundo, una reforma tributaria orientada al crecimiento: ampliación progresiva de la base del IVA (+1,2 % del PIB en tres años, con devolución o no cobro a hogares vulnerables) y un rebalanceo neutral en recaudo que reduzca la dispersión y carga sobre renta corporativa mientras amplía la base de contribuyentes de renta personal.

Tercero, la promulgación de la reforma al marco fiscal: acto legislativo para la autonomía constitucional del CARF, reforma estatutaria incorporando el ancla de deuda, la tabla ϕ y el centinela.

Cuarto, la unificación presupuestal bajo el MHCP y la reforma al Estatuto de Presupuesto.

Quinto, la señalización inmediata de credibilidad: el propio análisis econométrico del CARF estima que cada punto porcentual de reducción del déficit respecto a las expectativas del mercado genera hasta 53,5 puntos básicos de compresión del EMBI en seis meses (CARF, 2026).

La experiencia acumulada desde 2011 demuestra que las reglas fiscales basadas en variables inobservables son vulnerables a la acomodación metodológica, que los filtros presupuestarios del Estatuto Orgánico resultan insuficientes frente a presiones de gasto constitucionalmente fijado, y que un consejo fiscal sin funciones vinculantes produce diagnósticos rigurosos que el ejecutivo puede ignorar sin costo institucional.

La reforma propuesta no pretende eliminar la discrecionalidad fiscal, sino canalizarla dentro de un marco donde la estabilización de la deuda opere como restricción automática, la inversión pública esté protegida y la credibilidad del mercado se constituya en un activo central del diseño institucional. **EC**



» La administración entrante deberá agendar cinco acciones prioritarias que exigen, entre otros, recorte, reforma tributaria, reforma al marco fiscal y unificación presupuestal.

* REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acalin, J., Martinez, L. y Roch, F. (2025). *Fiscal rules, robust correction mechanisms, and sovereign spreads*. (IMF Working Paper WP/25/195).
- Andrián, L., Hirs-Garzón, J., Urrea, I. L. y Valencia, O. (2024). Fiscal rules and economic cycles: Quality (always) matters. *European Journal of Political Economy*, 85, 102591.
- Ardanaz, M., Cavallo, E., Izquierdo, A. y Puig, J. (2021). Growth-friendly fiscal rules? Safeguarding public investment from budget cuts through fiscal rule design. *Journal of International Money and Finance*, 111, 102319.
- Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). (2026). *Pronunciamiento N°19: El escenario fiscal de 2026 está expuesto a presiones de gasto que dificultarían el retorno a la Regla Fiscal*. Bogotá, 13 de marzo.
- Combes, J.-L., Minea, A. y Sow, M. (2017). Is fiscal policy always counter- (pro-) cyclical? The role of public debt and fiscal rules. *Economic Modelling*, 65, 138–146.
- Comisión del Gasto y la Inversión Pública. (2018). *Informe final*. Fedesarrollo.
- Eyraud, L., Debrun, X., Hodge, A., Lledo, V. y Pattillo, C. (2018). *Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility, and enforceability*. (IMF Staff Discussion Note SDN/18/04).
- Fondo Monetario Internacional. (2025). *Colombia — 2025 Article IV Consultation and Review Under the Flexible Credit Line Arrangement*. (IMF Country Report).
- Hatchondo, J. C., Martinez, L. y Roch, F. (2022). Fiscal rules and the sovereign default premium. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 14(4), 244–273.
- López Velandía, J. y López Ghio, R. (2019). *Regla fiscal para el gobierno central en Colombia: Antecedentes, desempeño y perspectivas*. (IDB Discussion Paper IDB-DP-720). Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). *Actualización Plan Financiero 2026*. Bogotá, marzo.
- Urrea, L. (2026). *Fiscal credibility and rule design: A proposed reform for Colombia's macro-fiscal framework*. (Working Paper), University of Pittsburgh / Universidad Nacional de Colombia.

IVA

FORMALIDAD DEL CONSUMO Y EFECTOS DISTRIBUTIVOS

El IVA es una manera de aumentar el recaudo en Colombia. Reducir la informalidad del consumo podría aumentar el recaudo en más de 2 puntos del PIB y una tarifa general del 19% elevaría sustancialmente los ingresos del Estado. Si se compensan los efectos sobre la pobreza con una devolución del IVA, el recaudo adicional neto seguiría siendo importante, mejorando la progresividad de este impuesto.



ANDRÉS ÁLVAREZ
UNIVERSIDAD
DE LOS ANDES



SOFÍA SEQUERA
BANCO MUNDIAL



DAVID
PEREZ-REYNA
UNIVERSIDAD
DE LOS ANDES

ACTUALMENTE COLOMBIA ENFRENTA UNA SITUACIÓN FISCAL SIN PRECEDENTES. El déficit fiscal primario promedio entre 2020 y 2025 alcanzó 2,6 % del PIB, considerablemente superior al observado en los primeros 20 años de este siglo: 0,5 % del PIB (CARF, 2025). Históricamente, un mayor déficit fiscal ha precedido episodios de alta volatilidad macroeconómica, que es consistente con un desempeño económico precario en América Latina (Kehoe y Nicolini, 2021).

Incluso en ausencia de choques externos extraordinarios, la fragilidad de los equilibrios

macroeconómicos que genera la situación fiscal requerirá la toma de decisiones de política bien informadas. Disminuir el déficit fiscal implica aumentar los ingresos y disminuir los gastos (Eslava et al., 2025), ninguno de los cuales resulta trivial en un país como Colombia. Pardo Reinoso (2025) argumenta que uno de los pocos impuestos con los que se podría obtener un recaudo adicional significativo es el IVA.

En este artículo planteamos una pregunta central de política pública y control fiscal: ¿cómo aumentar el recaudo del IVA sin incrementar de manera excesiva la carga sobre



los hogares, particularmente los de menores ingresos, y cómo interactúan, en ese proceso, la estructura del impuesto y la formalidad del consumo? Para responderla, se propone utilizar la metodología *Commitment to Equity* (CEQ), un estándar internacional para evaluar la incidencia fiscal y medir cómo los impuestos y las transferencias alteran la pobreza y la desigualdad a lo largo de conceptos de ingreso contruidos de manera consistente

(Lustig, 2018). Este enfoque es especialmente adecuado porque sitúa al IVA en el tránsito desde el ingreso disponible hasta el ingreso consumible¹, que permite cuantificar el efecto del impuesto indirecto sobre el bienestar de los hogares y su heterogeneidad por deciles.

Específicamente, utilizamos un modelo de microsimulaciones (Álvarez et al., 2025) para analizar rigurosamente en qué medida aumentaría el recaudo tributario si se

¹ En CEQ, el ingreso disponible corresponde al ingreso después de impuestos y transferencias directas, mientras que el ingreso consumible descuenta, además, los impuestos indirectos, como el IVA, e incorpora subsidios indirectos.



Si se aumentara el IVA al 19 % para todos los productos que hoy lo pagan y se quitara la exención de los que no lo hacen, para que también tuvieran un IVA del mismo valor, el recaudo sería del 16,37 % del PIB.

incrementara el IVA. Aprovechando la estructura microeconómica de dicho modelo, también podemos analizar el impacto en la desigualdad y la pobreza. Encontramos que, sin cambiar el IVA, disminuir la informalidad del consumo aumentaría el recaudo en 2,28 puntos porcentuales del PIB. Si además se aumentara el IVA al 19 % para todos los productos que hoy pagan ese tributo y se quitara la exención de los que no lo hacen, para que también tuvieran un IVA del 19 %, el recaudo sería del 16,37 % del PIB.

Este aumento conlleva un incremento de la desigualdad y la pobreza, dado que los hogares de menores ingresos son más propensos a consumir bienes que no pagan IVA. Por tal razón, consideramos mecanismos de compensación financiados con el aumento del recaudo del IVA. En particular, simulamos incrementos en las transferencias, como el que ya existe hoy en el programa de devolución de IVA, para evaluar la viabilidad de incrementar el recaudo sin aumentar la pobreza. Neto del aumento de esta compensación, el recaudo del IVA sería del 13,97 % del PIB.

Estos resultados corroboran que el aumento del IVA debe considerarse para salir de la situación fiscal en la que se encuentra hoy el país. Además, mediante mecanismos ya establecidos, se pueden compensar las consecuencias negativas en términos de pobreza.

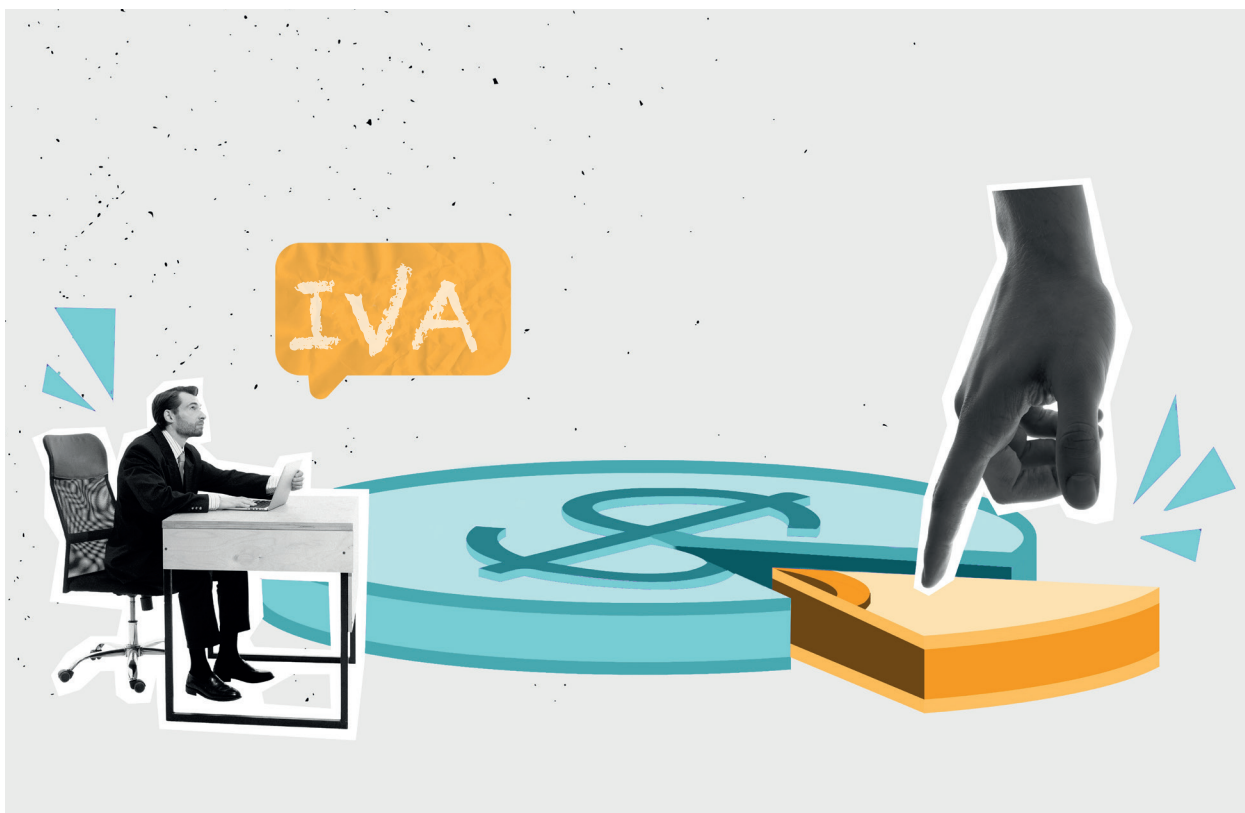
El impuesto al valor agregado (IVA) es uno de los principales instrumentos de recaudo del Estado y, en economías de ingreso medio, suele aportar una parte sustantiva de los ingresos tributarios. La política del IVA

opera como un menú de tratamientos diferenciales que se refleja en listados oficiales de canasta y de rubros de gasto, con tarifas del 0 %, 5 % y 19 % (DIAN, s. f.). Su evaluación, sin embargo, no puede basarse únicamente en la tarifa legal: el impacto del IVA sobre los hogares depende de la estructura por productos (bienes y servicios con tarifa general, reducida o cero) y, de forma crítica, del grado de formalidad del consumo.

Por un lado, encontramos que el IVA es regresivo: los hogares de menores ingresos destinan una mayor proporción de sus ingresos al pago de este impuesto. No obstante, si se tiene en cuenta la devolución del IVA, en neto es un impuesto progresivo, debido a que los hogares de mayores ingresos no cumplen con las condiciones para recibir dicha transferencia.

En paralelo, Colombia enfrenta un rasgo estructural que condiciona el debate tributario: la informalidad. Aun cuando la informalidad suele asociarse al mercado laboral, para el IVA la variable decisiva es la informalidad del consumo; es decir, la proporción del gasto realizado en canales donde el IVA no se recauda plenamente. Encontramos que, efectivamente, la informalidad del consumo es progresiva, en el sentido de que erradicarla impactaría más a los hogares de menores ingresos. Esto es consistente con la evidencia comparativa que muestra que el peso del gasto en el sector informal disminuye con el ingreso: los hogares pobres compran relativamente más en canales informales, mientras que los hogares de mayores ingresos consumen en mayor proporción en canales formales (Bachas et al., 2024)².

2 La informalidad no siempre equivale a pagar un impuesto de cero: parte de la carga puede transmitirse "aguas arriba" vía insumos a firmas formales o mediante tributación en la frontera, de modo que operadores informales pueden enfrentar IVA incorporado en los precios (Keen, 2007).



Descripción del modelo CEQ

El análisis se desarrollará con la metodología *Commitment to Equity* (CEQ), que es un marco de incidencia fiscal que asigna impuestos, transferencias y subsidios a los hogares para estimar cómo la política fiscal modifica la distribución del ingreso y los niveles de pobreza. Explicaremos brevemente en qué consiste el modelo³. En su implementación estándar, CEQ utiliza un enfoque contable de “primera ronda”: reconstruye el ingreso de cada hogar antes y después de intervenciones fiscales sin modelar respuestas de comportamiento (por ejemplo, sustitución de consumo ante cambios de precios, ajustes de oferta laboral o decisiones endógenas de formalización) ni efectos de equilibrio general o intertemporales (Lustig, 2018). Por lo tanto, los resultados se interpretan como cambios directos de corto plazo.

La arquitectura del modelo se organiza en torno a una sucesión de conceptos de ingreso, la escalera CEQ, que permite ubicar dónde incide cada instrumento. Los impuestos indirectos, incluido el IVA, afectan el tránsito desde el ingreso disponible hasta el ingreso

**16,37%
DEL PIB**

**POTENCIAL
RECAUDO CON IVA
GENERALIZADO**

consumible; en consecuencia, para efectos de nuestro tema central, el concepto de referencia para la pobreza y la desigualdad será el ingreso consumible, complementado con resultados sobre el ingreso final cuando se imputan transferencias en especie, como educación y salud (Lustig, 2018).

La base empírica típica para el CEQ en Colombia combina la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) con la Encuesta Nacional de Presupuesto de los Hogares (ENPH) para modelar los impuestos indirectos. La necesidad de este empalme surge porque la encuesta de ingresos, en general, no registra el gasto con el detalle necesario para calcular el IVA y otros tributos al consumo. Una estrategia documentada para Colombia consiste en imputar el consumo (total y por rubros) desde ENPH a GEIH mediante técnicas de imputación entre encuestas que preservan la coherencia por características observables (región, composición del hogar, educación, etc.) y, adicionalmente, permiten imputar variables relacionadas con el canal de compra cuando están disponibles (Baquero et al., 2023).

3 Ver Álvarez et al (2025) para una descripción detallada.



Un aumento del IVA del 19 % conlleva un incremento de la desigualdad y la pobreza, dado que los hogares de menores ingresos son más propensos a consumir bienes que no pagan ese impuesto.

Políticas contrafactuales

Analizaremos los efectos de un aumento del IVA sobre el recaudo tributario, el nivel de pobreza y la desigualdad. Para esto aplicamos el aumento en dos etapas: primero, mantenemos la estructura vigente del IVA, pero suponemos que todo el consumo gravable se realiza a través de canales formales, de modo que el impuesto se recauda plenamente cuando corresponde. En la segunda, además de suponer formalidad plena en el consumo, imponemos una tarifa uniforme del 19 % a todos los bienes.

Para el escenario de estructura vigente, el cálculo del IVA por hogar requiere mapear cada rubro de consumo de la encuesta a una tarifa aplicable (0 %, 5 %, 19 % u otra), apoyándose en listados oficiales por categorías de canasta y de bienes/servicios (DIAN, s. f.). En el escenario de tarifa uniforme, se reemplaza la tarifa específica por una tarifa general del 19 % para todos los bienes del universo del experimento. La literatura comparada enfatiza que el tratamiento legal de bienes excluidos, exentos o a tarifa cero es relevante porque determina créditos y devoluciones en la cadena y puede cambiar la incidencia final; por ello, se debe explicitar y documentar el mapeo normativo empleado (OCDE, 2022).

Como el gasto contrafactual sin IVA no se observa para el mismo hogar, Álvarez et al. (2025) suponen el traslado del impuesto a precios y una curva de demanda inelástica en el margen de corto plazo, lo que permite aproximar la carga tributaria a partir del gasto observado. Si el gasto observado en un rubro es G (precio con IVA) y la tarifa es t , el gasto neto se aproxima a $G/(1+t)$ y el IVA pagado a $G - G/(1+t) = Gt/(1+t)$.

Álvarez et al. (2025) incorporan explícitamente la informalidad del consumo como determinante del recaudo y de la incidencia distributiva. Operativamente, la formalidad puede modelarse asignando a cada compra una probabilidad de ser gravada, según el tipo de establecimiento o el canal de adquisición, cuando la encuesta lo registra.

Estimamos la pobreza monetaria usando las líneas oficiales del DANE y el ingreso per cápita de la unidad de gasto, consistentes con la operación Estadísticas Medidas de Pobreza y su actualización metodológica basada en la ENPH 2016–2017 (Dane, 2025). Reportamos la desigualdad mediante el coeficiente de Gini para cada concepto de ingreso del CEQ.

Con la calibración de Álvarez et al. (2025) se logran explicar \$31.1 billones de recaudo de IVA usando datos de 2023. El dato observado fue de \$66.3 billones (DIAN, 2024), equivalente al 4,22 % del PIB (DANE, 2024)⁴. Los ejercicios que se harán a continuación supondrán que el sesgo de subestimación es constante y se interpretarán como si el modelo explicara la totalidad del ingreso del PIB. En este escenario base, la pobreza es de 38,4 % y el índice de Gini alcanza 0,546.

El Gráfico 1 muestra el porcentaje del IVA que pagan los hogares según el decil de ingresos en el que se encuentran. Mientras los hogares del primer decil pagan el 1,1 % del total, los del decil más alto pagan el 41,7 %.

No obstante, el IVA es un impuesto regresivo: los hogares de menores ingresos suelen destinar un mayor porcentaje de sus ingresos al pago de este impuesto. El Gráfico 2 ilustra esto: los hogares en el decil más bajo de ingresos destinan el 8,37 % de sus ingresos al pago del IVA, mientras que los hogares en el decil más alto destinan el 5,17 %.

4 Álvarez et al. (2025) explican que las encuestas usadas subestiman el consumo de personas de muy altos ingresos, que explica una parte de la subestimación.

GRÁFICO 1.
INCIDENCIA DEL PAGO DE IVA

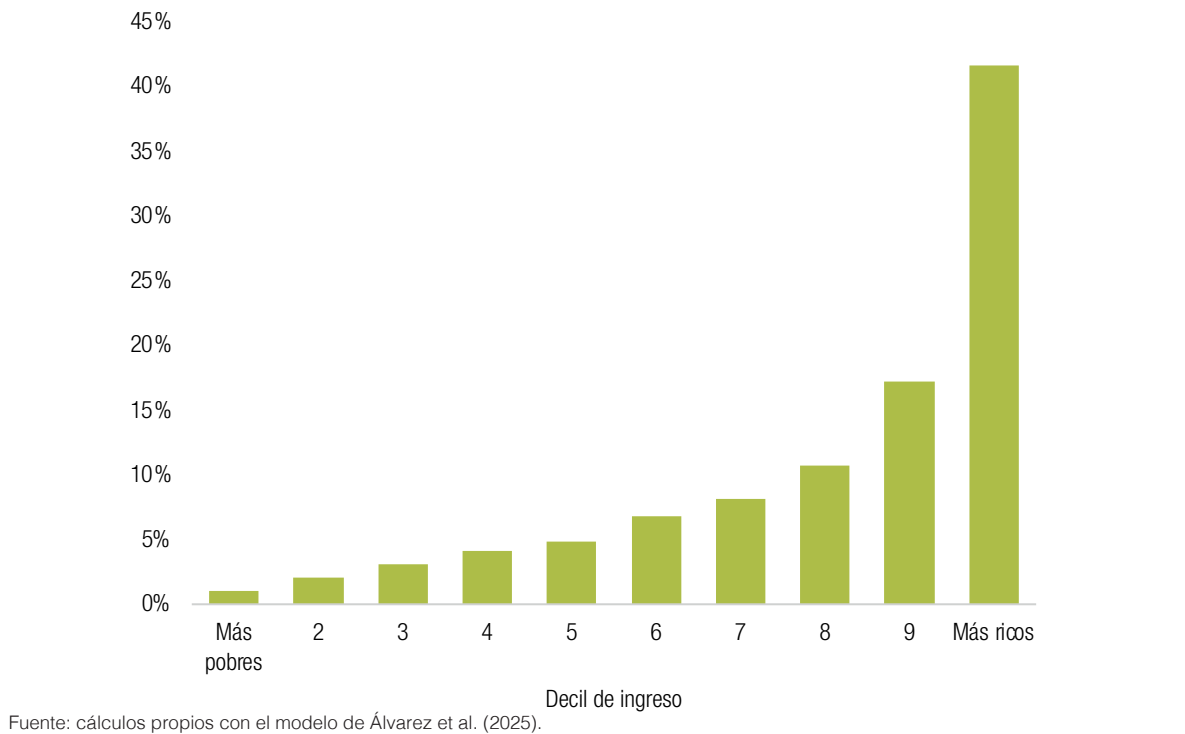
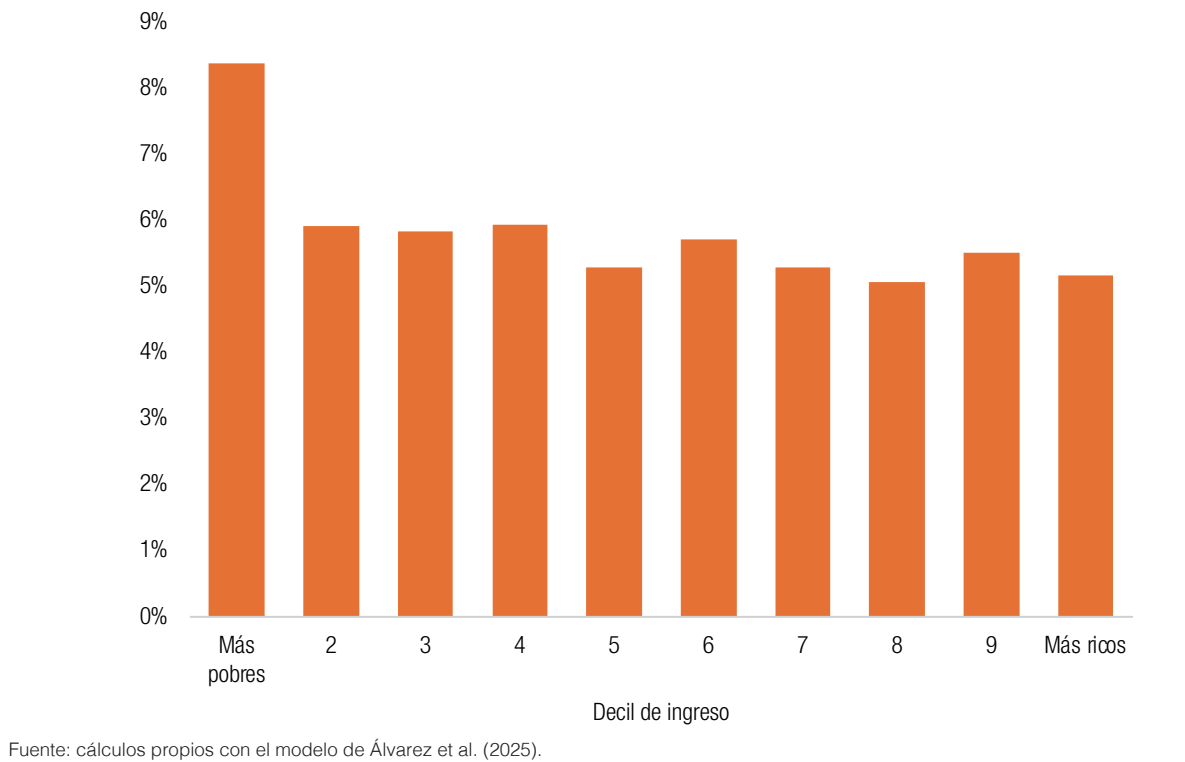


GRÁFICO 2.
INCIDENCIA DEL PAGO DEL IVA, COMO PROPORCIÓN DEL INGRESO



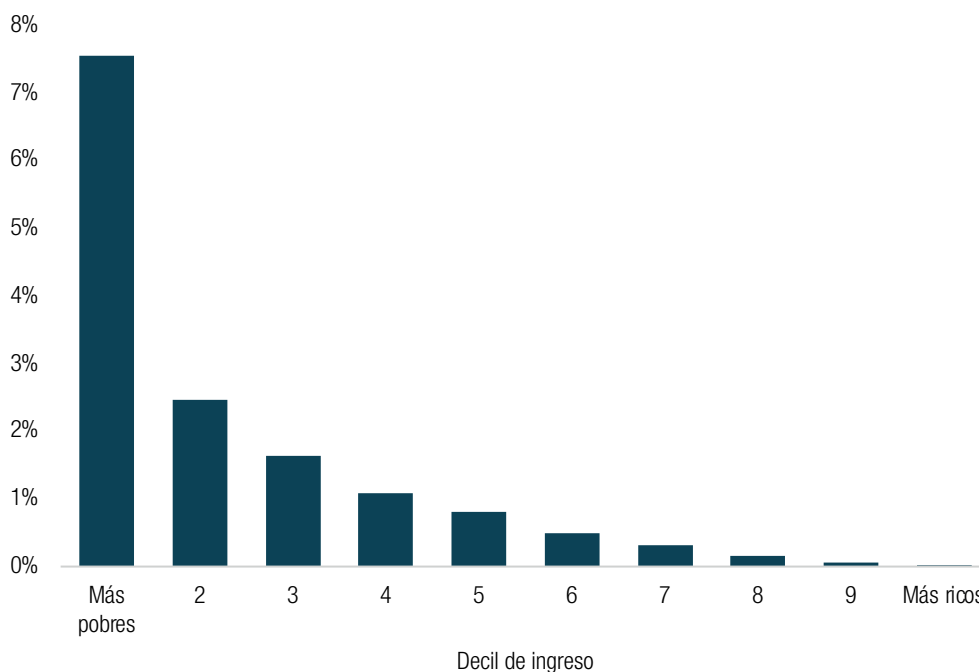


El impacto del IVA sobre los hogares depende de la estructura por productos (bienes y servicios con tarifa general, reducida o cero) y, de forma crítica, del grado de formalidad del consumo

Para compensar dicha regresividad, el Gobierno cuenta con un programa de devolución de IVA. El Gráfico 3 muestra el porcentaje del ingreso medio correspondiente a dicha devolución, según las reglas actuales de focalización y los montos totales del programa. Así, un hogar en el decil más pobre recibe, en promedio, una compensación equivalente al 7,54 % de su in-

greso⁵. Comparando la incidencia del pago del IVA con la de su devolución, podemos construir un indicador de incidencia neta (ver Gráfico 4). Así, el IVA neto de devolución es progresivo: mientras que un hogar promedio en el decil inferior de ingresos gasta 0,8 % de su ingreso en IVA, este porcentaje asciende a 5,2 % para hogares en el decil superior.

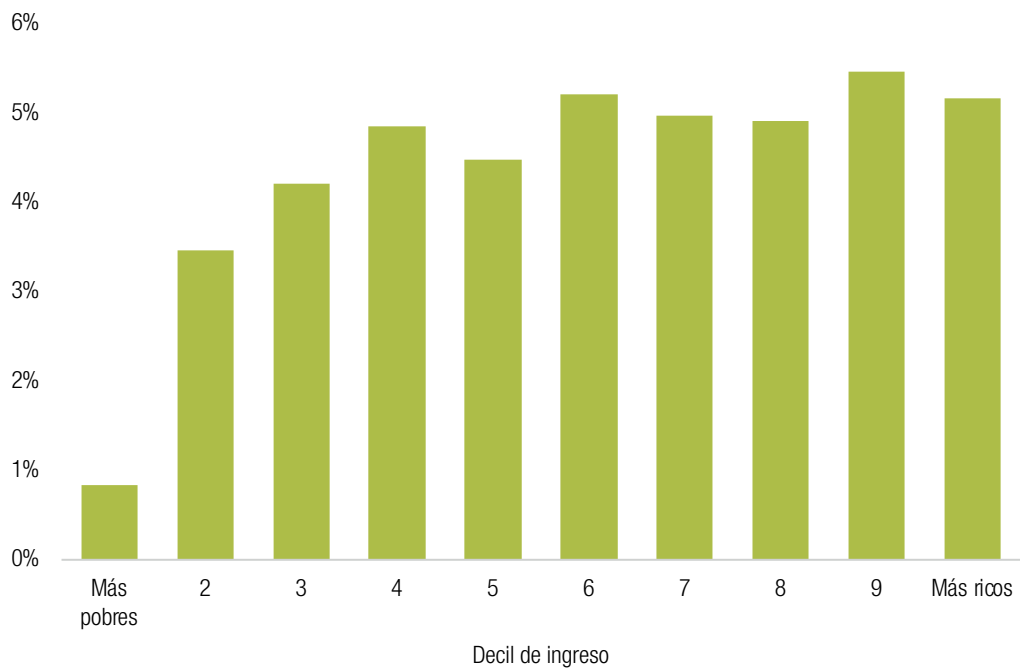
GRÁFICO 3.
INCIDENCIA RELATIVA DE LA DEVOLUCIÓN DEL IVA, COMO PROPORCIÓN DEL INGRESO



Fuente: cálculos propios con el modelo de Álvarez et al. (2025).

5 La devolución de IVA es una política que depende del puntaje Sisben de cada persona. Como la unidad de análisis de este trabajo son hogares, puede haber hogares con ingresos altos que estén compuestos por personas con puntaje Sisben que las haga merecedoras de devolución de IVA.

GRÁFICO 4.
INCIDENCIA NETA DEL PAGO DEL IVA, COMO PROPORCIÓN DEL INGRESO



Fuente: cálculos propios con el modelo de Álvarez et al. (2025).

El primer ejercicio consiste en suponer que con la estructura de IVA vigente, todo el consumo está sujeto a IVA. Esto nos permite analizar qué tan progresiva es la informalidad del consumo. Mecánicamente, erradicar la informalidad del consumo aumenta el recaudo del IVA. En esta simulación, dicho recaudo representa el 6,50 % del PIB.

Al analizar la incidencia neta relativa al ingreso (ver Gráfico 5), encontramos que el porcentaje del ingreso medio destinado al IVA aumenta en todos los deciles y el IVA (neto de devolución) se vuelve menos progresivo: el aumento proporcional es mayor para los deciles inferiores. En particular, para el decil más bajo aumenta 4,11 puntos porcentuales (pp) y el pago neto del IVA alcanza 4,9 % del ingreso medio, mientras que para el decil más alto aumenta 2,86 pp y llega a 8,0 % del ingreso medio. Este resultado sugiere que la informalidad en el consumo es progresiva: los hogares de menores ingresos se benefician proporcionalmente más al no consumir productos sobre los que se paga IVA. No tener informalidad en

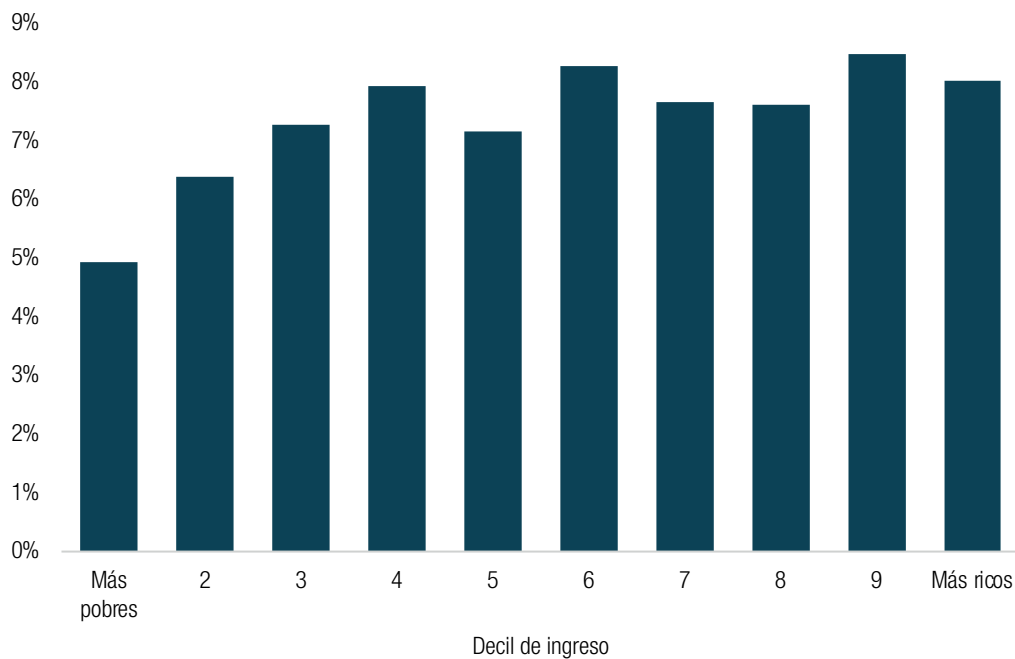
el consumo lleva la pobreza al 39,9 %, lo que representa 1,5 pp más, y el índice de Gini aumenta a 0,556.

Nuestro siguiente ejercicio consiste en aumentar el IVA de todos los productos al 19 %. Esto lleva el recaudo del IVA al 16,37 % del PIB. No obstante, la pobreza asciende al 45,8 % y el índice de Gini al 0,616. Teniendo en cuenta el costo social de este ejercicio, consideramos uno complementario en el que aumentamos la devolución del IVA, de modo que el nivel de pobreza quede similar al observado en el escenario base. Bajo este nuevo ejercicio, considerando el recaudo del IVA y el costo fiscal adicional por concepto de devolución de IVA, el recaudo queda en 14,0 % del PIB, con un nivel de pobreza del 38,3 % y un índice de Gini de 0,579.

El Gráfico 6 muestra que, en este caso, el IVA (neto de devoluciones) sería considerablemente más progresivo. Un hogar en el decil de ingreso más bajo recibiría un subsidio neto correspondiente al 154,2 % de su ingreso promedio, mientras que un hogar en el decil más alto pagaría el 20,1 % de su ingreso en IVA.

GRÁFICO 5.

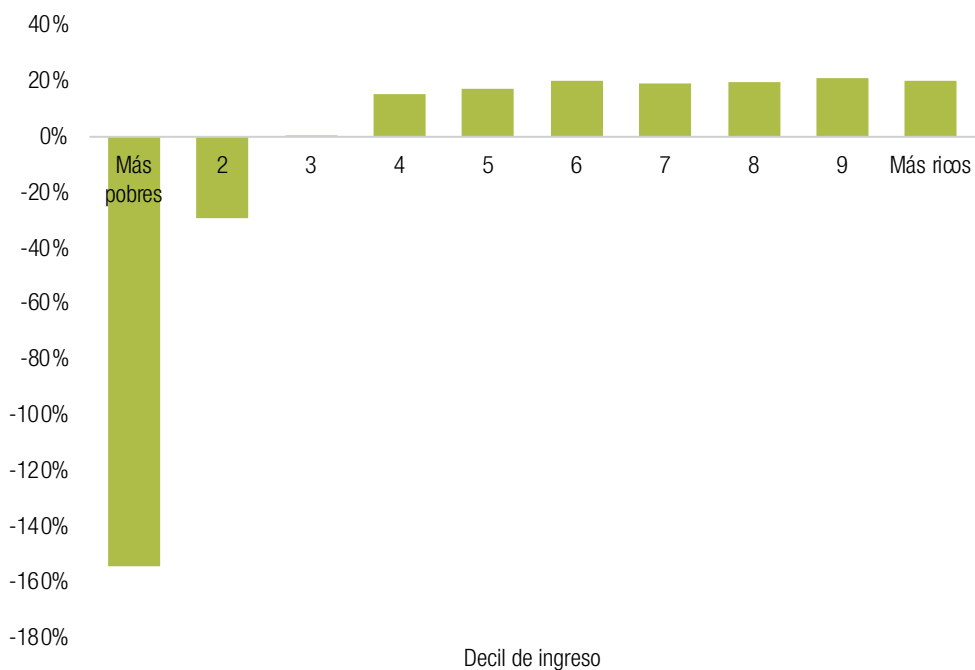
INCIDENCIA NETA DEL PAGO DEL IVA, RELATIVA AL INGRESO, SIN INFORMALIDAD EN EL CONSUMO



Fuente: cálculos propios con el modelo de Álvarez et al. (2025).

GRÁFICO 6.

INCIDENCIA NETA DEL PAGO DEL IVA, RELATIVA AL INGRESO, SIN INFORMALIDAD EN EL CONSUMO, IVA 19 % EN TODOS LOS PRODUCTOS



Fuente: cálculos propios con el modelo de Álvarez et al. (2025).

Conclusiones

En este artículo nos basamos en el modelo propuesto por Álvarez et al. (2025) para analizar el aumento del recaudo derivado de la modificación del IVA. Las modificaciones analizadas no son cambios sustanciales con respecto a lo que ya ocurre, sino que consisten en modificaciones al régimen vigente: suponen un control de la informalidad del consumo, de manera que se paga IVA sobre todos los productos que debería aplicarse y se establece una tasa plana del 19 % para todos los productos.

Para compensar los efectos sobre la pobreza, se considera complementar con un aumento de la devolución del IVA vigente, de modo que el nivel de pobreza sea comparable al observado en el escenario base.

Primero, es notable tener en cuenta que la devolución de IVA existente hace que este tributo actualmente sea progresivo, debido a que compensa más que proporcionalmente a los hogares de menores ingresos. En segundo lugar, el potencial de recaudo adicional del IVA es bastante considerable. Aun teniendo en cuenta la devolución del IVA, se logra un aumento en el recaudo de casi 10 pp del PIB.

Estos números son mayores que los estimados por Pardo Reinoso (2025), pero, de

45,8%
POBREZA
IMPACTO CON IVA
UNIVERSAL

manera consistente con lo mencionado por él, sugieren que se trata de un impuesto que debe considerarse para cubrir el hueco fiscal.

Finalmente, es importante destacar que la devolución de IVA es una herramienta que puede tener un impacto importante si se utiliza en mayor escala. En el ejercicio considerado, la devolución de IVA aumenta para compensar el incremento de la pobreza derivado de erradicar la informalidad en el consumo y de establecer un IVA del 19 % para todos los productos. No obstante, esta herramienta podría usarse como un instrumento de ingreso universal garantizado para disminuir aún más la pobreza, aun cuando el recaudo adicional del IVA tenga un impacto neto considerable.

Es de señalar, como lo hacen Álvarez et al. (2025), que el modelo no contempla ajustes endógenos en las decisiones de los hogares ante cambios en el IVA y en la devolución del IVA. No obstante, los resultados sugieren que aun si la magnitud fuera la mitad de lo encontrado, fijar una tasa plana de 19 % del IVA y compensar a los hogares afectados por medio de un aumento en la devolución de ese impuesto, permite aumentar el recaudo tributario y disminuir la pobreza. **EC**

95



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Álvarez, A., Becerra, O., Monroy, J. M., Piñeros, J., Ríos, L. & Sequera, S. (2025). *Análisis del impacto de las políticas fiscales sobre el cierre de brechas de género en Colombia*. Mimeo.
- Baquero, J. P., Dávalos, M. E., & Monroy, J. M. (2023, junio). Revisando los impactos distributivos de la política fiscal en Colombia. *Policy Research Working Paper WPS10520*. Banco Mundial.
- Bachas, P., Gadenne, L., & Jensen, A. (2024). Informality, Consumption Taxes and Redistribution. *Review of Economic Studies*. Vol 921 (5). Pp 2604 – 2634.
- Comité Autónomo de la Regla Fiscal. (2025). *El escenario fiscal de 2026 está expuesto a presiones de gasto que dificultarían el retorno a la Regla Fiscal*. Pronunciamento No 19.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2024, mayo). *Cuentas departamentales*.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2025, junio). *Metodología estadísticas medidas de pobreza – EMP*.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (s. f.). Pobreza monetaria y pobreza monetaria extrema. Recuperado el 10 de marzo de 2026, de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/pobreza-y-condiciones-de-vida/pobreza-monetaria>.
- Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. (2024). *Informe de Gestión 2023*.
- Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. (s. f.). Tabla IVA Canasta Familiar: Listado completo IVA Canasta Familiar. Recuperado el 10 de marzo de 2026, de <https://www.dian.gov.co/impuestos/Reforma%20Tributaria%20Estructural/Listado%20completo%20IVA%20Canasta%20Familiar.pdf>
- Eslava Mejía, M., Hofstetter Gascón, M., Perez-Reyna, D., Uribe Castro, M. & Zuleta González, H. (2025). La Ley de Financiamiento: una oportunidad mal planteada. *Nota Macro 62*. Facultad de Economía. Universidad de los Andes.
- Keen, M. (2007, julio). VAT, Tariffs, and Withholding: Border Taxes and Informality in Developing Countries. *IMF Working Paper No. WP/07/174*. Fondo Monetario Internacional.
- Kehoe, T. & Nicolini, J.P. (Eds.) (2021). *A Monetary and Fiscal History of Latin America*. 1960-2017. University of Minnesota Press, Minneapolis, EEUU.
- Lustig, N. (Ed.). (2018). *Commitment to Equity Handbook: Estimating the Impact of Fiscal Policy on Inequality and Poverty*. Brookings Institution Press; CEQ Institute at Tulane
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2022). *OCDE Tax Policy Reviews: Colombia 2022*. Ocde Publishing.
- Pardo Reinoso, O. E. (2025). *El laberinto fiscal de Colombia: causas, riesgos y salidas a la crisis fiscal*. Editorial Pontificia Universidad Javeriana. Bogotá, Colombia.

PLAN FINANCIERO 2026

AJUSTE FISCAL EN TERRENO INCIERTO

El punto de partida, marcado por un deterioro del balance primario y una reducción transitoria del déficit, refleja la persistencia de un desbalance estructural entre ingresos y gasto. La consolidación fiscal aparece como necesaria pero también como una apuesta exigente en la que la sostenibilidad de la deuda y la credibilidad de las proyecciones dependerán de la ejecución efectiva del ajuste propuesto.

LA ACTUALIZACIÓN DEL PLAN FINANCIERO (PF) 2026 constituye un insumo central para evaluar el estado de las finanzas públicas en Colombia y, sobre todo, la viabilidad de la senda de consolidación fiscal propuesta por el Gobierno Nacional. En este documento se articulan las proyecciones de ingresos, gasto, déficit y deuda del Gobierno Nacional Central (GNC), en coherencia con el escenario macroeconómico previsto para el corto plazo. Más allá de su carácter técnico, el PF cumple una función clave en la señalización de política fiscal. En la medida en que recoge las decisiones recientes de política económica y actualiza las metas fiscales, permite evaluar la consistencia entre el diagnóstico del Gobierno, las restricciones que enfrenta y las acciones planteadas para corregir los desequilibrios.



**MAURICIO SALAZAR
SÁENZ**
DOCTOR Y MAGÍSTER
EN ECONOMÍA¹

La actualización para 2026 se presenta en un contexto particularmente exigente². El cierre fiscal de 2025 confirmó que el ajuste posterior a la pandemia ha sido incompleto y los niveles de balance fiscal mantienen un deterioro pronunciado. Aunque el déficit fiscal total mostró una reducción frente al año anterior, esta mejora respondió principalmente a factores transitorios asociados al menor pago de intereses, más que a una corrección estructural del desbalance fiscal³.

En contraste, el balance primario, que refleja el esfuerzo fiscal neto del Gobierno, se deterioró de manera significativa, evidenciando que el nivel de gasto del Estado para funcionar continúa superando la capacidad estructural de generación de ingresos. Este resultado es particularmente relevante

1 Doctor y magíster de la Universidad de North Carolina at Chapel Hill. Economista de la Universidad Javeriana. Ha trabajado como investigador y consultor para el Banco Mundial, el BID y el PNUD. Sus temas de investigación incluyen mercados laborales, tasas efectivas de tributación, política fiscal y reformas pensionales y tributarias.
2 Observatorio Fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana. (2025). Informe sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.
3 Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). Actualización Plan Financiero 2026.



porque condiciona la trayectoria futura de la deuda y limita el margen de maniobra de la política fiscal.

En este contexto, el PF 2026 plantea una senda de ajuste que busca corregir parcialmente estos desequilibrios. Sin embargo, la estrategia se apoya principalmente en una reducción del gasto público en un entorno de crecimiento moderado y con ingresos que no muestran un fortalecimiento estructural. Este artículo examina la consistencia de ese escenario, a partir del análisis de sus principales componentes.

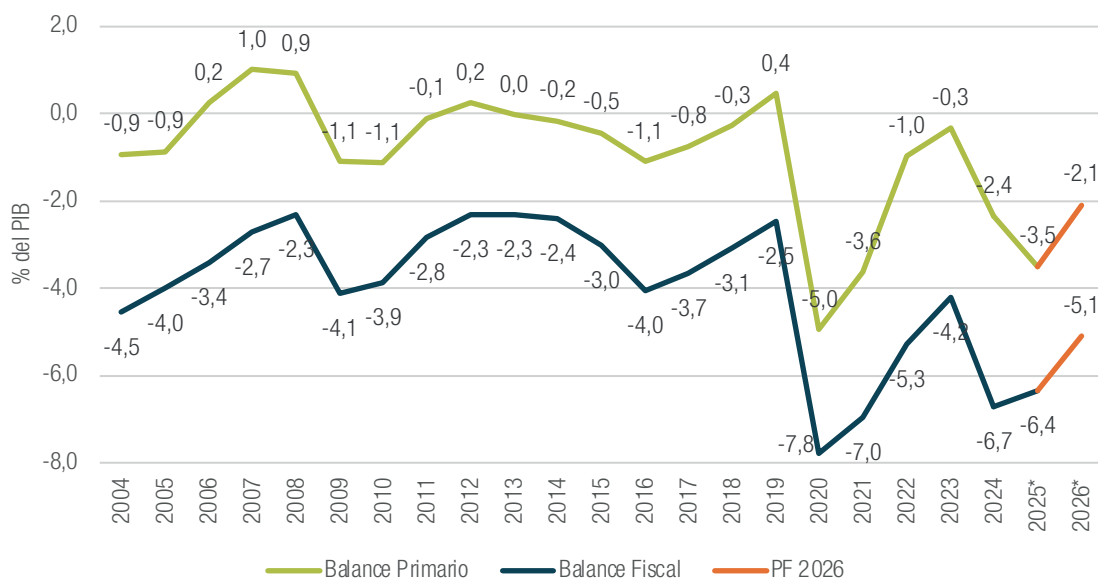
» El ajuste fiscal para 2026 se apoya en reducir gasto sin cambios estructurales en ingresos, lo que puede afectar servicios y subsidios, mostrando cómo las decisiones fiscales inciden en la vida cotidiana de los hogares colombianos.

Un punto de partida exigente: el cierre fiscal de 2025

El análisis del cierre fiscal de 2025 permite entender con mayor claridad la naturaleza de los desafíos que enfrenta la política fiscal en el corto plazo. Aunque el déficit total del GNC se redujo frente a 2024, esta mejora no estuvo asociada a un fortalecimiento estructural de las finanzas públicas.

El principal factor detrás de esta reducción fue la caída en el pago de intereses, que pasó de niveles cercanos a 4,3 % del PIB en 2024 a aproximadamente 2,8 % en 2025. Esta disminución

GRÁFICO 1.
BALANCE FISCAL Y PRIMARIO DEL GNC 2004 – 2026 (% DEL PIB)



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).
*Cifras preliminares

respondió a elementos transitorios, como operaciones de manejo de deuda, recomposición del portafolio y efectos favorables del tipo de cambio sobre la deuda externa.

Sin embargo, estos factores no alteran la estructura del deterioro fiscal. Por el contrario, al aislar el componente de intereses, el deterioro del balance primario se hace más evidente. En 2025, este indicador alcanzó niveles cercanos a -3,5 % del PIB, ubicándose entre los más altos de las últimas décadas fuera de episodios extraordinarios como la pandemia.

El gráfico 1 presenta la evolución del balance fiscal y del balance primario del GNC entre 2004 y 2026. Tras varios años de déficits moderados durante la década de 2010, el deterioro más pronunciado se registró en 2020, cuando el déficit fiscal alcanzó -7,8 % del PIB y el balance primario -5,0 %. Posteriormente, ambos indicadores mostraron una mejora gradual hasta 2023. Sin embargo, esta tendencia se revirtió en 2024, con un déficit fiscal de -6,7 % del PIB y un balance primario de -2,4 %. En 2025, el déficit fiscal se moderó ligeramente hasta -6,4 % del PIB, mientras que el balance primario se deterioró hasta -3,5 %, uno de los niveles más altos de la serie si se excluyen los años de la pandemia.

En concreto, tras el ajuste observado en los años posteriores a la pandemia, el balance primario y total se volvieron a deteriorar, lo que sugiere que el gasto público se ha consolidado en niveles superiores a los compatibles con la capacidad de recaudo del Estado.

Este comportamiento tiene implicaciones relevantes. En primer lugar, indica que la reducción del déficit fiscal observada en 2025 no es sostenible en ausencia de nuevas medidas. En segundo lugar, sugiere que la política fiscal enfrenta un desbalance estructural que no puede corregirse únicamente a través de operaciones de deuda.

Además, el cierre fiscal también evidenció dificultades en el frente de los ingresos. Aunque el recaudo tributario mostró cierta recuperación, los ingresos totales se ubicaron por debajo de las metas previstas, lo que obligó a realizar ajustes durante la ejecución presupuestal. Esta brecha entre lo proyectado y lo observado se ha convertido en un rasgo recurrente en los últimos años.

En conjunto, el punto de partida del PF 2026 es el de una economía que mantiene desequilibrios significativos y que enfrenta restricciones crecientes para corregirlos.

Ingresos: una trayectoria estable en ausencia de cambios estructurales

Uno de los elementos más consistentes de la evolución fiscal reciente es la estabilidad de los ingresos del GNC en torno a su promedio histórico. A pesar de las reformas tributarias adoptadas en los últimos años, los ingresos totales como proporción del PIB no han logrado consolidar una senda de crecimiento sostenido.

Tras el aumento observado en 2023, asociado en parte a factores transitorios y a cambios normativos recientes, los ingresos han mostrado una tendencia a la normalización. En 2025 se ubicaron en torno a 16,3 % del PIB y para 2026 el PF proyecta una leve reducción hasta 16,1 %.

El gráfico 2 presenta la evolución de los ingresos totales del GNC como porcentaje del PIB entre 2004 y 2026, junto con su descomposición en ingresos tributarios, recursos de capital, ingresos no tributarios y fondos especiales. Adicionalmente, se incluye una línea que muestra el promedio histórico de los

SI EL AJUSTE PROYECTADO NO SE MATERIALIZA, LA DEUDA PODRÍA RETOMAR UNA SENDA CRECIENTE, LO QUE INCREMENTARÍA LA VULNERABILIDAD FRENTE A CHOQUES EXTERNOS Y A CAMBIOS EN LAS CONDICIONES DE FINANCIAMIENTO.

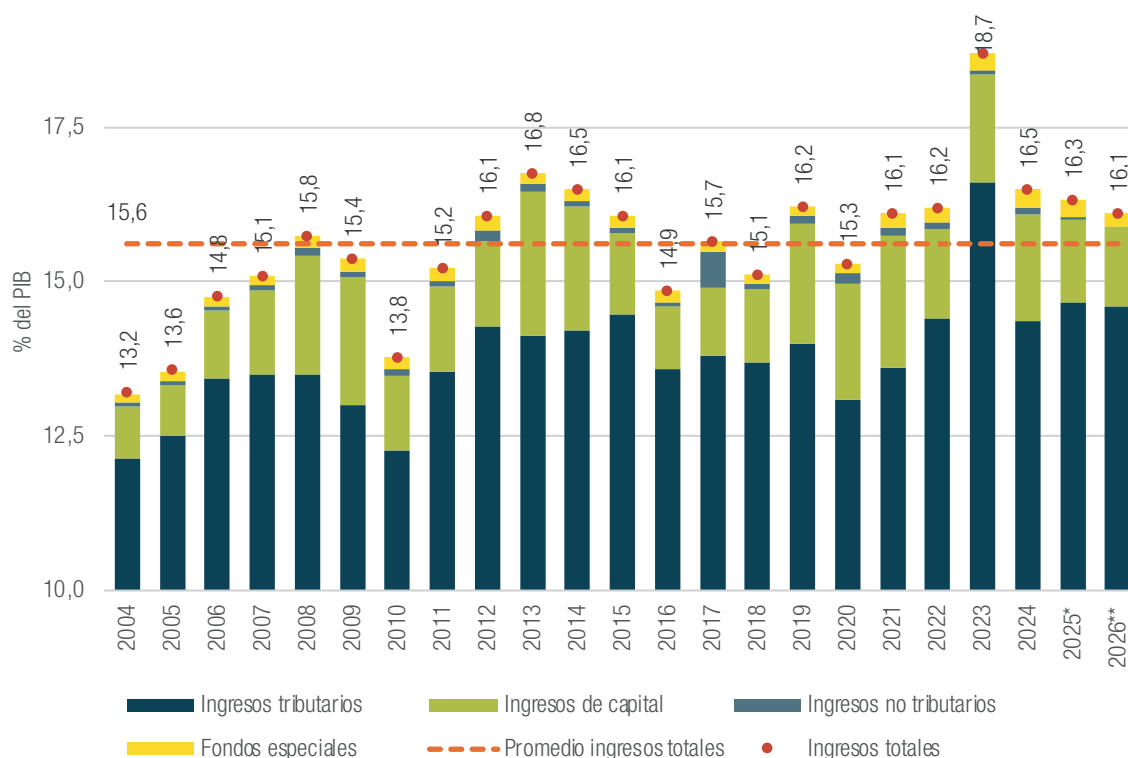
ingresos totales durante el período analizado, equivalente a 15,6 % del PIB.

La serie evidencia que, tras alcanzar un máximo reciente en 2023 (18,7 % del PIB), los ingresos totales se redujeron en los dos años siguientes y se ubicaron ligeramente por encima del promedio histórico, lo que refleja una normalización de los ingresos después del aumento transitorio registrado 2023.

El recaudo tributario aumentó de 14,4 % del PIB en 2024 a 14,7 % en 2025. Por su parte, los recursos de capital se redujeron de 1,7 % del PIB en 2024 a 1,3 % en 2025, principalmente como resultado de menores utilidades transferidas por empresas públicas, en particular Ecopetrol.

Para 2026, se proyectan ingresos totales de 16,1 % del PIB, ligeramente por debajo del cierre fiscal de 2025. Por su parte, los ingresos tributarios pasarían de 14,7 % del PIB en 2025 a 14,6 % en 2026, un nivel cercano al promedio histórico del recaudo tributario. Este resultado se ubica 2,1pp por debajo del escenario incorporado en el MFMP 2025 (16,7 % del PIB).

GRÁFICO 2.
INGRESOS TOTALES DEL GNC (% DEL PIB) 2004 - 2026



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

*Cifras preliminares.

En conjunto, el punto de partida del PF 2026 no es el de una economía que ya ha avanzado en su consolidación fiscal, sino el de una que mantiene desequilibrios significativos y que enfrenta restricciones crecientes para corregirlos.

En perspectiva histórica, los ingresos tienden a converger hacia niveles cercanos a 15 %-16 % del PIB, incluso después de episodios de incremento. Esto sugiere la existencia de limitaciones estructurales en la capacidad del sistema tributario para generar mayores recursos de manera sostenida.

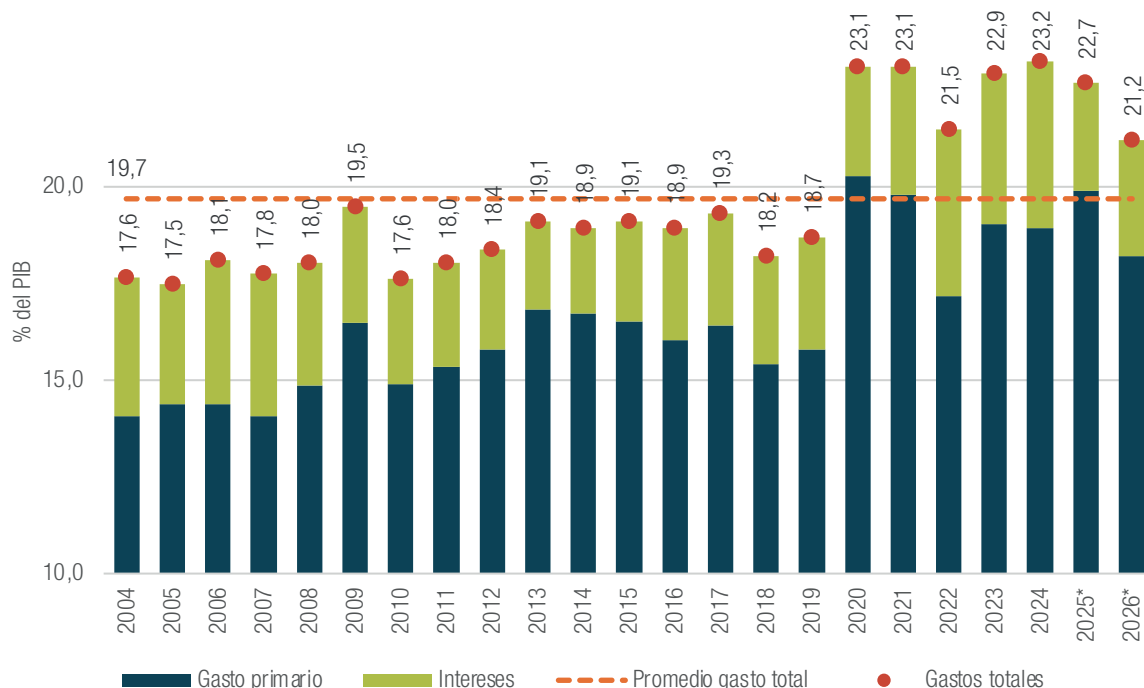
A esta dinámica se suma como elemento adicional la sobreestimación reciente del recaudo en los instrumentos de planeación fiscal. En los últimos años las proyecciones de ingresos han tendido a ubicarse por encima de los resultados efectivos, lo que ha generado

ajustes durante la ejecución del presupuesto y compromisos de gasto que han sido suplidos con deuda. Lastimosamente esta precaria planeación no ha estado acompañada por control de las entidades encargadas.

Este fenómeno tiene implicaciones importantes. Por un lado, afecta la credibilidad de las proyecciones fiscales. Por otro, introduce incertidumbre en la programación del gasto, ya que obliga a realizar recortes o reacomodos en el transcurso del año.

En este contexto, el escenario de ingresos del PF 2026 no incorpora cambios estructu-

GRÁFICO 3.
GASTO TOTAL DEL GNC (% DEL PIB) 2004 - 2026



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

*Cifras preliminares.

rales significativos. Esto implica que el ajuste fiscal no descansa en un aumento del recaudo, sino en la capacidad de reducir el gasto público.

Gasto público: entre la necesidad de ajuste y las rigideces estructurales

El componente central del PF 2026 es la reducción proyectada del gasto público. El documento plantea una caída del gasto total de 22,7 % del PIB en 2025 a 21,2 % en 2026, lo que implica un ajuste de 1,5 puntos porcentuales en un solo año.

El gráfico 3 presenta la evolución de los gastos totales del GNC como porcentaje del PIB entre 2004 y 2026, junto con su descomposición entre gasto primario e intereses. También se incluye una línea que muestra el promedio histórico del gasto total durante el período analizado, equivalente a 19,7 % del PIB.

La serie evidencia que, tras el fuerte incremento observado durante la pandemia, el gasto total se ha mantenido por encima de su promedio histórico durante la mayor parte de los años recientes. En 2024 el gasto total alcanzó 23,2 % del PIB, el nivel más alto de toda la serie. En 2025 se registró una leve reducción hasta 22,7 % del PIB, aunque este nivel continúa siendo considerablemente superior al promedio histórico.

La reducción frente a 2024 se explica principalmente por la caída del gasto en intereses, que pasó de 4,3 % del PIB en 2024 a 2,8 % en 2025, una disminución de 1,5pp. Esta reducción estuvo asociada a las OMD realizadas por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN), así como a la apreciación nominal del tipo de cambio, factores que redujeron temporalmente el costo del servicio de la deuda.

En contraste, el gasto primario aumentó de 18,9 % del PIB en 2024 a 19,9 % en 2025, alcanzando uno de los niveles más altos de toda la serie. Este incremento estuvo asociado, en parte, al pago del rezago presupuestal acumulado en 2024, así como a mayores gastos de funcionamiento e inversión. En particular, se registraron mayores transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP), mayores obligaciones pensionales y un aumento en la adquisición de bienes y servicios.

Para 2026 el PF proyecta que el gasto total se ubique en 21,2 % del PIB, lo que represen-



» En sectores como educación, salud y pensiones se concentra buena parte del gasto público inflexible. Por eso, el ajuste fiscal propuesto para 2026 enfrenta límites reales: reducir recursos en estos frentes implica impactos directos sobre servicios esenciales para los hogares colombianos.

ta una reducción de 1,5pp frente a 2025 y de 3,2pp frente al escenario del MFMP 2025. Este ajuste se concentra en el gasto primario, que pasaría de 19,9 % a 18,2 % del PIB. En términos históricos, se trata de una de las reducciones más significativas del gasto en un periodo reciente.

Sin embargo, la viabilidad de este ajuste enfrenta varias restricciones. En primer lugar, el contexto macroeconómico no es particularmente favorable. El crecimiento proyectado es moderado, lo que limita la posibilidad de realizar ajustes fiscales de gran magnitud sin afectar la actividad económica, cuando se realizaron reducciones semejantes, Colombia crecía a al menos la mitad de lo que crecerá en 2026.

En segundo lugar, el gasto público presenta un alto grado de inflexibilidad. Una proporción significativa del gasto está determinada por normas legales, mandatos constitucionales o compromisos adquiridos, lo que reduce el margen de maniobra en el corto plazo. Entre estos componentes se encuentran las transferencias territoriales, el gasto en pensiones, el servicio de la deuda y una parte importante del gasto en funcionamiento.

En tercer lugar, el PF no detalla de manera explícita las medidas que permitirían mate-

realizar la reducción del gasto. La ausencia de una desagregación clara del ajuste, por sectores o componentes, introduce incertidumbre sobre su implementación.

Adicionalmente, el comportamiento reciente del gasto sugiere que su reducción ha sido más difícil de lo previsto. A pesar de los esfuerzos de ajuste, el gasto se ha mantenido en niveles elevados en los últimos años, lo que refleja la persistencia de presiones estructurales.

En este contexto, el ajuste planteado en el PF 2026 es consistente con la necesidad de consolidación fiscal, pero su materialización depende de factores que no están completamente especificados.

Balance primario: una mejora proyectada bajo supuestos exigentes

El Plan Financiero 2026 plantea una corrección del balance primario del Gobierno Nacional Central, que pasaría de -3,5 % del PIB en 2025 a -2,1 % en 2026. Esta mejora es consistente con la senda de consolidación fiscal propuesta y refleja, en principio, un mayor esfuerzo de ajuste por parte del Gobierno, en la medida en que este indicador excluye el pago de intereses y permite aislar la dinámica del gasto primario frente a los ingresos.

EL AJUSTE PLANTEADO EN EL PF 2026 ES CONSISTENTE CON LA NECESIDAD DE CONSOLIDACIÓN FISCAL, PERO SU MATERIALIZACIÓN DEPENDE DE FACTORES QUE NO ESTÁN COMPLETAMENTE ESPECIFICADOS.

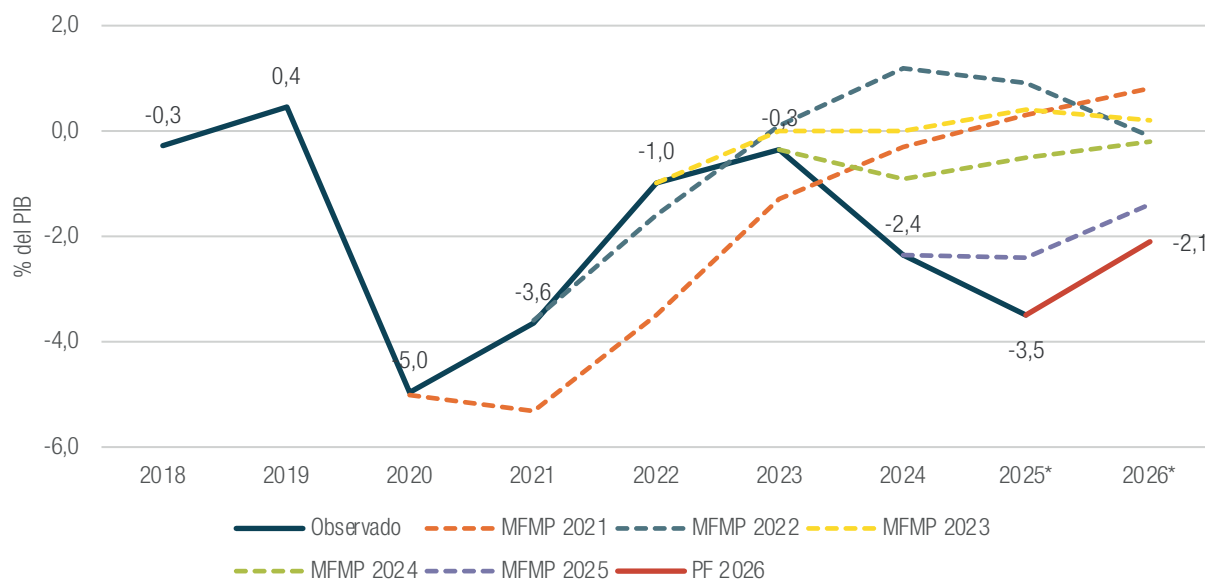
El gráfico 4 compara la evolución del balance primario observado con las trayectorias proyectadas en los distintos MFMP publicados desde 2021.

Tras el deterioro registrado durante la pandemia, los distintos MFMP proyectaban una mejora gradual del balance primario, con una convergencia hacia el equilibrio e incluso hacia superávits a partir de 2024 o 2025. Sin embargo, la trayectoria observada ha sido sistemáticamente menos favorable que la anticipada.

Mientras que las proyecciones del MFMP 2022 y del MFMP 2023 estimaban balances primarios cercanos a cero hacia 2024, el resultado observado se ubicó en -2,4 % del PIB ese año. De forma similar, para 2025 las proyecciones de los distintos MFMP se situaban en un rango aproximado entre -2,4 % y 0,9 % del PIB, mientras que el balance primario observado alcanzó -3,5 % del PIB, evidenciando un deterioro mayor al previsto.

Para 2026 el PF proyecta una mejora del balance primario hasta -2,1 % del PIB. Si bien este resultado implica una corrección frente al cierre preliminar de 2025, continúa ubicándose por debajo de las sendas más optimistas planteadas en los MFMP anteriores, varias

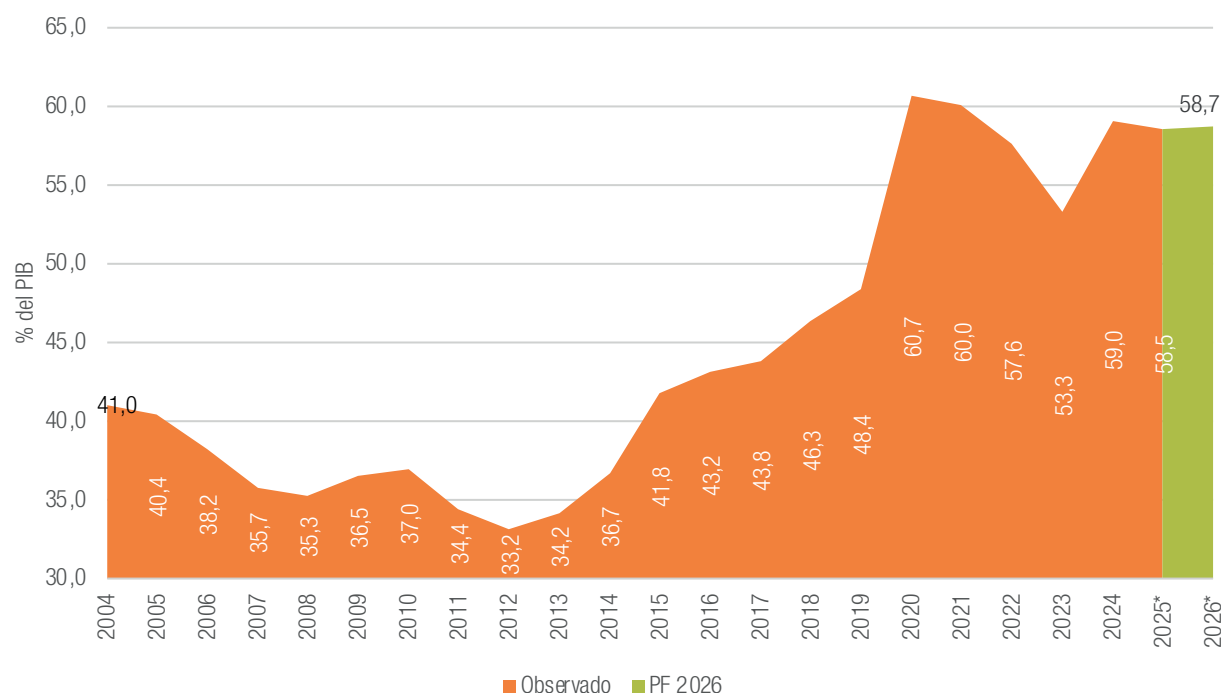
GRÁFICO 4.
BALANCE PRIMARIO DEL GNC VS PROYECCIONES MFMP (% DEL PIB)



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

*Cifras preliminares.

GRÁFICO 5.
DEUDA NETA DEL GNC (% DEL PIB) 2004 - 2026



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).
*Cifras preliminares.

de las cuales anticipaban balances cercanos al equilibrio o incluso superávits primarios a estas alturas del ajuste fiscal.

En conjunto, la comparación muestra que el balance primario ha seguido una trayectoria persistentemente más débil que la proyectada en los distintos MFMP. Esto ha obligado a revisar de manera reiterada las metas de consolidación fiscal y refleja las dificultades para corregir el desbalance estructural entre ingresos y gasto público observado en los últimos años.

En este contexto, la mejora proyectada para 2026 debe entenderse como un escenario condicionado. Su cumplimiento depende, en gran medida, de la capacidad de ejecutar la reducción del gasto planteada en el Plan Financiero, en un entorno en el que las rigideces del presupuesto y la incertidumbre sobre los ingresos siguen siendo factores relevantes.

Más aún, dado que el balance primario es el principal determinante de la dinámica de la deuda en el mediano plazo, la persistencia de déficits primarios elevados implica que la estabilización de la deuda dependerá de mane-

ra crítica de la materialización de este ajuste. De no cumplirse, el país podría enfrentar mayores presiones sobre su sostenibilidad fiscal en los próximos años.

Deuda pública: estabilización en niveles elevados

La deuda del GNC ha mostrado una relativa estabilización en los últimos años, luego del aumento significativo registrado durante la pandemia. Sin embargo, esta estabilización se ha dado en niveles superiores a los observados antes de 2020.

El gráfico 5 muestra la evolución de la deuda neta del GNC como porcentaje del PIB entre 2004 y 2026. Durante la década previa a la pandemia, este indicador se mantuvo relativamente estable. La deuda pasó de 41 % del PIB en 2004 a un mínimo de 33,2 % del PIB en 2012, antes de iniciar una senda gradual de aumento en los años siguientes.

El mayor incremento se registró durante la pandemia. Entre 2019 y 2020, la deuda neta aumentó de 48,4 % a 60,7 % del PIB, reflejando el fuerte aumento del déficit fiscal y



las mayores necesidades de financiamiento del Gobierno para enfrentar el choque económico. En 2021 se ubicó en 60 % del PIB y en 2022 descendió a 57,6 % del PIB, en línea con la reducción del déficit observada en esos años. En 2023 el indicador cayó hasta 53,3 % del PIB, ubicándose temporalmente por debajo del ancla de deuda de la regla fiscal (55 % del PIB) introducida en la reforma de la regla fiscal de 2021.

Para 2026 el PF proyecta una deuda cercana a 58,7 % del PIB, lo que implica una estabilidad frente al año anterior, pero aún por encima del ancla de la regla fiscal.

Este comportamiento sugiere que el país ha logrado contener el crecimiento de la deu-

» La inversión en infraestructura depende del margen fiscal disponible. En un escenario donde el ajuste se concentra en reducir gasto público, como plantea el Plan Financiero 2026, la sostenibilidad de obras como carreteras queda sujeta a restricciones presupuestales y credibilidad en las metas fiscales.

da, pero no ha avanzado de manera significativa en su reducción. En este contexto, la sostenibilidad de la deuda depende de la capacidad de reducir el déficit fiscal de manera sostenida.

Si el ajuste proyectado no se materializa, la deuda podría retomar una senda creciente, lo que incrementaría la vulnerabilidad frente a choques externos y a cambios en las condiciones de financiamiento.

Consideraciones finales

El Plan Financiero 2026 plantea una senda de ajuste fiscal necesaria, pero exigente. El punto de partida, marcado por un deterioro del balance primario y una reducción transitoria del déficit, refleja la persistencia de un desbalance estructural entre ingresos y gasto. En este contexto, el ajuste proyectado descansa principalmente en la reducción del gasto público, en un entorno de crecimiento moderado y sin cambios estructurales en los ingresos. La magnitud de este ajuste, sumada a las rigideces del gasto y a la ausencia de una estrategia detallada, plantea interrogantes sobre su viabilidad.

La deuda pública, aunque estabilizada, permanece en niveles elevados, lo que refuerza la necesidad de avanzar en una consolidación fiscal sostenida. En conjunto, el principal desafío consiste en cerrar la brecha estructural entre ingresos y gasto, fortaleciendo la consistencia entre las proyecciones y los resultados, y consolidando una estrategia de ajuste que sea creíble y ejecutable.

Más allá de los resultados proyectados, el PF 2026 pone de relieve una tensión central de la política fiscal en Colombia: la dificultad de compatibilizar un nivel de gasto elevado con una estructura de ingresos que no ha logrado fortalecerse de manera sostenida. Resolver esta tensión será determinante para la sostenibilidad de las finanzas públicas en los próximos años. **EC**



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). *Actualización Plan Financiero 2026*.
- Observatorio Fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana. (2025). *Informe sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025*.
- Observatorio Fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana. (2025). *Informe sobre la ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2025*.



XXXV ASAMBLEA GENERAL DE LA OLACEFS

CALI - COLOMBIA 2026

La **Contraloría General de la República** recibe a más de
23 delegaciones
para sumar esfuerzos en
cooperación internacional
que **fortalezca el control**
fiscal regional



DESAFÍOS

FRENTE A LA SOSTENIBILIDAD Y LA CREDIBILIDAD FISCAL¹

El deterioro reciente de las finanzas públicas combina déficit en máximos históricos, mayor costo del endeudamiento y señales de debilitamiento en la credibilidad fiscal. Comprender la trayectoria de la regla fiscal resulta clave para anticipar los riesgos que marcarán el margen de maniobra económico del país en los próximos años.

COLOMBIA ATRAVIESA POR UN PERÍODO PARTICULARMENTE DESAFIANTE

en materia fiscal. Para 2025 el déficit primario del Gobierno Nacional Central alcanzó el 3,5 % del Producto Interno Bruto (PIB) cifra que resulta ser la más alta observada en lo corrido del siglo, sin considerar episodios calificados como de máxima tensión macroeconómica ante diferentes choques mundiales.

Esta situación se convierte en un factor de presión significativa para la economía y de no tomarse las medidas apropiadas, el país podría enfrentar situaciones supremamente adversas en los próximos años. Dos preguntas que surgen naturalmente son: ¿Cuál es la situación actual de las finanzas públicas y cuáles son las causas principales de esta tensión fiscal sin precedentes? ¿Qué antecedentes se identifican en otros países donde se registraron desequilibrios fiscales persistentes y las medidas de política económica adoptadas no lograron estabilizarlos, sino que los profundizaron?

Este documento analiza la trayectoria reciente de la política fiscal en Colombia, con énfasis en la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal, y la contrasta con la experiencia de Argentina en 2001, con el fin de advertir cómo desequilibrios fiscales sostenidos pueden traducirse en tensiones sociales.



**JUAN PABLO
SAAVEDRA**
DECANO FACULTAD
DE ECONOMÍA
UNIVERSIDAD EXTERNADO
DE COLOMBIA



**LAURA MARÍA
ZAPATA BURGOS**
ECONOMISTA
UNIVERSIDAD EXTERNADO
DE COLOMBIA

Trayectoria reciente de la política fiscal

Colombia decidió acoger un sistema de cumplimiento de regla fiscal mediante la Ley 1473 de 2011, la cual fue modificada por la Ley 2155 de 2021 cuyo propósito principal quedó establecido en el artículo 5 de la primera ley en mención: *“la regla fiscal buscará asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, de tal forma que no se supere el límite de la deuda. El límite de la deuda es igual al 71 % del PIB y el ancla es igual al 55 % del PIB”* (Congreso de la República, 2011).

Este mecanismo efectivamente implementado a través de los años le había permitido al país, al menos de manera imperfecta, mantener disciplinado su trayectoria fiscal en materia de deuda con los respectivos esfuerzos que ello impone para cada uno de los gobiernos. No obstante, la misma norma, y siguiendo las mejores prácticas internacionales asociada en estos asuntos, ver por ejemplo Ardanaz et. al. (2026), adoptó cláusulas de escape frente a la regla, previendo hechos sobrevenientes, extraordinarios e impredecibles que pudieran convertirse en verdaderos choques capaces de generar un escenario especial de política pública para advertir de la imposibilidad de su cumplimiento.

¹ Las opiniones, interpretaciones y conclusiones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan, ni comprometen, la posición institucional de las entidades a las cuales se encuentran vinculados laboral o académicamente.



De esta forma, el país se configuró como una economía con un mecanismo de regla fiscal de segunda generación, esto es, un sistema de regla fiscal que si bien podría tener oportunidades de mejora a futuro, su cumplimiento era una garantía de límite al proceso de endeudamiento desmedido que un Gobierno de turno pudiese tener. Infortunadamente el Gobierno actual tomó la decisión de activar lo contenido en el parágrafo 2 del artículo 5 de la Ley 1473 de 2011: *“La regla fiscal tendrá una cláusula de escape, que permitirá realizar un desvío temporal del cumplimiento de las metas fiscales fijadas en este artículo, en el caso de que ocurran eventos extraordinarios, o que comprometan la estabilidad macroeconómica del país. En caso de que ocurran estos eventos, el Consejo Superior de Política Fiscal (Confis) podrá activar esta cláusula de escape, previo concepto no vinculante del Comité Autónomo de la Regla Fiscal”* (Congreso de la República, 2011).

» Cuando el déficit crece, el ajuste termina llegando al presupuesto de los hogares.

En todo caso, la activación de este tipo de mecanismos no surge en el vacío. Responde a una trayectoria en la que la regla fiscal ha debido ajustarse de forma recurrente frente a cambios en el entorno económico y en la propia estructura de las finanzas públicas. Por ello, para entender el uso reciente de la cláusula de escape, resulta necesario revisar cómo evoluciona el marco fiscal colombiano desde su adopción inicial y cómo, en distintos momentos, la realidad económica tensionó y redefinió su alcance.

La adopción de la regla fiscal en Colombia mediante la Ley 1473 de 2011 constituyó un hito en la arquitectura institucional de las finanzas públicas, al introducir un mecanismo explícito de anclaje para la política fiscal en un contexto previo caracterizado por la ausencia de disciplina contracíclica. Antes de esta reforma, la política fiscal carecía de un dispositivo que mitigara los efectos de la



La adopción de la regla fiscal en Colombia constituyó un hito en la arquitectura institucional de las finanzas públicas, al introducir un mecanismo explícito de anclaje para la política fiscal en un contexto previo caracterizado por la ausencia de disciplina contracíclica.

volatilidad de los ingresos, asociada tanto al ciclo económico como, de manera particular, a la dependencia estructural de la actividad minero-energética, lo que generaba riesgos de prociclicidad y vulnerabilidad ante choques externos.

Frente a este diagnóstico, la Ley 1473 de 2011 introdujo el concepto de balance fiscal estructural como eje del nuevo marco, definido como el resultado fiscal ajustado por el ciclo económico y por los efectos extraordinarios de la actividad minero-energética (Congreso de la República, 2011). Este diseño implicó una ruptura con los esquemas basados exclusivamente en el balance observado, al incorporar una lógica de corrección orientada a separar los componentes transitorios de los permanentes.

La limitación central de la norma radicó en la ausencia de una metodología de cálculo del balance estructural legalmente definida, lo que transfirió al comité consultivo la potestad de determinar, sin parámetros vinculantes ex ante, el principal anclaje del marco fiscal, una delegación que, por su propia indefinición, terminaría convirtiendo la estimación del balance estructural en el núcleo de las sucesivas reformas a la regla fiscal.

Durante los primeros años de implementación, entre 2013 y 2014, el énfasis se centró en la construcción técnica de los insumos necesarios para aplicar la regla. Las actas del Comité Consultivo de la Regla Fiscal evidencian un esfuerzo sistemático por definir variables clave como el PIB potencial y el ciclo petrolero (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2013a, 2013b). En este periodo, la economía colombiana aún se beneficiaba de precios internacionales del petróleo relativamente altos, lo que generaba ingresos fiscales significativos pero también introducía distorsio-

LOS INGRESOS
TRIBUTARIOS
PARA 2025
REPRESENTARON EL

17,7%

DEL PIB, MIENTRAS
QUE EL GASTO
ALCANZÓ NIVELES
CERCANOS AL

19,9%

DEL PIB.

nes en la medición del balance estructural. La dependencia de estos ingresos reveló la necesidad de separar con mayor precisión los componentes cíclicos de los estructurales, en particular frente a la volatilidad de los precios del crudo.

El 2014 marcó un avance metodológico relevante. El comité consultivo ajustó la forma de estimar el precio de largo plazo del petróleo y redefinió el cálculo del ciclo petrolero, en respuesta a inconsistencias detectadas en la medición previa (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2014). El ajuste metodológico consolidó el uso del balance estructural como eje del marco fiscal, en un entorno aún favorable en términos de ingresos y crecimiento.

El *interest rate spread* de Colombia se ubicó en torno a 6,8 %, en niveles intermedios frente a la región, sin reflejar presiones sobre las condiciones de financiamiento (Banco Mundial, 2026). La estructura de la deuda del Gobierno Nacional Central resultaba consistente con ese escenario. El saldo total ascendió a 289.86 billones de pesos, con una participación de 69,03 % de deuda interna y 30,97 % de deuda externa (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2026). La predominancia de TES y la menor exposición externa reflejaban un perfil de financiamiento estable. Este conjunto de elementos es coherente con un marco fiscal que aún operaba como ancla efectiva.

No obstante, la caída abrupta de los precios del petróleo a partir de 2015 alteró de manera significativa este equilibrio. Este choque externo redujo los ingresos fiscales, afectó la inversión y deterioró las perspectivas de crecimiento económico. Las actas del comité consultivo reflejan un cambio en la naturaleza del debate: de la calibración técnica se pasó



a la gestión de una crisis fiscal (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2015). La regla fiscal demostró en este contexto su carácter contracíclico, al permitir desviaciones temporales del déficit frente a un choque externo. Sin embargo, el análisis posterior indicó que el impacto no era meramente transitorio, sino que implicaba una reducción estructural en los ingresos petroleros.

Este reconocimiento condujo a una revisión más profunda de los supuestos macroeconómicos. Entre 2015 y 2016, los grupos técnicos ajustaron en promedios simples a la baja las estimaciones de crecimiento potencial, que pasaron de niveles cercanos al 4,4 % a rangos entre 3,7 % y 3,9 % (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2016). De manera simultánea, las proyecciones del precio del petróleo convergieron hacia niveles más bajos en el largo plazo. Este doble ajuste reflejó un cambio estructural en la economía colombiana, caracterizado por menores ingresos externos y una capacidad de crecimiento más limitada.

La desaceleración se hizo evidente en la actividad económica. El crecimiento del PIB se ubicó alrededor de 2,0 % (base 2005), muy por debajo de los registros previos (DANE, 2026).

» Las restricciones fiscales pueden traducirse en mayor presión sobre los servicios sociales, limitando la capacidad del Estado para ampliar cobertura, mejorar la atención en salud pública y responder oportunamente a las necesidades de la población más vulnerable.

En paralelo, el *interest rate spread* aumentó a cerca de 7,9 %, lo que refleja condiciones financieras más exigentes (Banco Mundial, 2026). La deuda del Gobierno Nacional Central alcanzó 377.08 billones de pesos, con una participación de la deuda externa de 35,55 %, superior a la observada en años anteriores (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2016). Estos resultados configuran un entorno de menor crecimiento efectivo, mayor costo de financiamiento y mayor exposición externa. La regla fiscal permaneció operativa, pero lo hizo en condiciones más restrictivas, lo que limitó su capacidad de ajuste frente a un deterioro de carácter estructural.

La reforma metodológica de 2017 modificó sustancialmente la estimación del balance estructural. El comité consultivo abandonó el enfoque de niveles para adoptar uno basado en sendas de crecimiento (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2017). El objetivo fue corregir sesgos en la medición del ciclo que inflaban el espacio fiscal. Al mismo tiempo, se reconoció que el crecimiento potencial había caído de forma permanente, reduciendo así la base estructural de ingresos.

La reforma técnica de 2018 profundizó el realismo de los supuestos macrofiscales.



El incremento del déficit primario hasta 3,5 % del PIB en 2025, el encarecimiento del financiamiento y la persistente brecha entre ingresos (14,7 % del PIB) y gastos (cerca de 19,9 % del PIB) configuran un deterioro que trasciende lo coyuntural y plantea riesgos de carácter estructural.

El comité consultivo ajustó la elasticidad del recaudo tributario respecto al PIB (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2018), corrigiendo una subestimación previa de la sensibilidad de los ingresos al ciclo. Paralelamente, se fijó el crecimiento potencial entre 3,4 % y 3,6 % y se moderó la senda de precios del petróleo. El conjunto de estos cambios institucionalizó parámetros más realistas, forjados a partir de la experiencia de la crisis petrolera.

En 2019 se introdujo un nuevo factor de flexibilidad en el marco de la regla fiscal al incorporar el impacto de la migración venezolana. El fenómeno generó presiones adicionales sobre el gasto público estimadas en 0,5 % del PIB (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2019), asociadas a la provisión de servicios básicos y atención a población vulnerable, lo que motivó la autorización de desviaciones temporales del déficit estructural sujetas a condiciones de transitoriedad y seguimiento. Este choque, caracterizado por su magnitud y rápida materialización, implicó una expansión significativa de la demanda por bienes públicos, particularmente en regiones con alta concentración de migrantes, lo que tensionó las finanzas públicas en el corto plazo (Bahar, Ibáñez y Roza, 2020). Con este ajuste, la regla fiscal reconoció explícitamente los choques sociales como determinantes de la sostenibilidad fiscal, ampliando su alcance más allá de las variables tradicionales.

La crisis de 2020, derivada de la pandemia de covid-19, constituyó el mayor desafío para el marco fiscal colombiano desde su creación. La expectativa de contracción del PIB de 6,8 % en 2020 y el déficit cercano al 8,9 % del PIB obligaron a suspender la regla fiscal mediante la activación de la cláusula de escape (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2020a, 2020b; DANE, 2026). En ese mismo año, el spread

se ubicó alrededor de 6,5 %, nivel asociado a condiciones excepcionales de liquidez global (Banco Mundial, 2026), mientras la deuda del Gobierno Nacional Central ascendió a aproximadamente 619.59 billones de pesos, con una participación externa de 37,08 % (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2020a, 2026).

La activación de la cláusula de escape y la suspensión temporal de la regla fiscal durante 2020 y 2021 evidenciaron los límites del esquema basado en el balance estructural frente a choques extremos, al tiempo que resaltaron la necesidad de incorporar mecanismos de flexibilidad institucional. En este mismo periodo, la deuda del Gobierno Nacional Central alcanzó 724.1 billones de pesos, con una participación de la deuda externa de 40,37 %, el nivel más alto de la serie reciente, mientras la deuda interna se redujo a 59,63 %, lo que confirma un cambio en la estructura del endeudamiento (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2021, 2026).

El nuevo marco también formalizó la cláusula de escape, al establecer criterios explícitos para su activación y seguimiento. Este cambio respondió a la experiencia de 2020, cuando la ausencia de reglas claras sobre la suspensión de la regla fiscal generó incertidumbre. En paralelo, se reconoció que la pandemia había producido una pérdida permanente en el nivel del PIB, lo que implicaba una trayectoria de crecimiento potencial más baja en el mediano plazo (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2021).

A partir de 2022, el énfasis se trasladó hacia la operacionalización del marco fiscal. Documentos técnicos como la definición de ingresos petroleros y los principios para la identificación de transacciones de única vez (TUV) buscaron reducir la discrecionalidad y mejorar la consistencia en la medición del ba-

lance primario neto estructural (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2022^a, 2022^b). En particular, la delimitación de los ingresos petroleros al segmento de extracción representó un avance significativo en la identificación de los componentes cíclicos, al excluir actividades que no responden directamente a las variaciones del precio del crudo. Asimismo, la adopción de criterios conceptuales para las TUV reforzó la transparencia fiscal al evitar que medidas transitorias distorsionen la evaluación de la sostenibilidad.

Infortunadamente, una vez fue activada esta regla, ante la imposibilidad de cumplir el objetivo inicialmente propuesto, consistente en alcanzar un balance primario neto estructural de 0,5 % del PIB para 2025, las condiciones comenzaron a tornarse aún más severas en materia de desajuste fiscal. En efecto, hacia finales de 2025 el deterioro de las finanzas públicas se manifestó en la no aprobación de la ley de financiamiento, la declaratoria de emergencia económica y la reducción de la calificación soberana a 'BB', lo cual empezó a incidir en las condiciones de financiamiento externo del sistema bancario. Aunque el acceso a recursos internacionales se mantuvo relativamente estable, con un cupo de endeudamiento de USD 24.132 millones, se evidencian señales de presión en los costos, dado que algunas entidades reportaron incrementos cercanos a 10 puntos básicos en los spreads (Banco de la República, 2025).

De manera complementaria, el saldo de la deuda externa bancaria alcanzó USD 12.193 millones, con un aumento trimestral de 1,6 % y una reducción anual de 4,8 %, lo que sugiere un ajuste en la dinámica de endeudamiento. A ello se suma un cambio en la composición por plazos, con una participación del 30,0 % en obligaciones de corto plazo, superior a la observada previamente, lo que incrementa la exposición a riesgos de refinanciamiento en un entorno de mayor incertidumbre fiscal (Banco de la República, 2025).

Es así como al cierre de 2025 el país terminó con un muy preocupante escenario en materia de sostenibilidad de las finanzas públicas y estabilidad macroeconómica. Como se señaló antes, el déficit primario alcanzó niveles máximos en tres décadas descontando episodios de severos choques externos para el país, incluyendo la pandemia y la burbuja inmobiliaria.



» La confianza en las finanzas públicas también se refleja en la relación cotidiana de los ciudadanos con el sistema financiero.

Para 2026, de acuerdo con cifras del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), el déficit primario podría aumentar a 4,2 % del PIB y la deuda neta podría alcanzar niveles de 60,3 % del PIB, una cifra sin duda retadora para una economía con un mercado de capitales incipiente y en donde los mercados internacionales terminarían endogenizando las nuevas condiciones de manejo macroeconómico y macroprudencial del país.

De hecho, los datos recientes sobre nueva deuda resultante de la última emisión de bonos, mostrarían que el país estaría pagando por su deuda pública tasas de interés superiores al 14 %, cifra dramáticamente superior a la media a la que los principales países en América Latina estarían logrando financiar su gasto (Comité Autónomo de la Regla Fiscal, 2026).

No es asunto menor tener en consideración que los ingresos tributarios para 2025 representaron el 14,7 % del PIB, mientras que el gasto alcanzó niveles cercanos al 19,9 % del PIB, último valor muy cercano de lo que representaría el gasto en el primer año de pandemia, 20,2 % (Comité Autónomo de la Regla Fiscal, 2026).



Lo que está en juego es la capacidad del país para preservar la estabilidad macroeconómica, sostener un crecimiento viable en el largo plazo y evitar que los desajustes actuales se traduzcan en costos sociales permanentes

Bajo estas condiciones, el aumento del déficit, el mayor costo del endeudamiento y la persistente brecha fiscal configuran un escenario de vulnerabilidad que excede lo estrictamente macroeconómico. La literatura advierte que altos niveles de deuda reducen la capacidad de respuesta del Estado frente a choques y aumentan la sensibilidad a las condiciones financieras internacionales (Andrián et al., 2023). Para Colombia, esto implica un deterioro en la percepción de riesgo, mayores costos de financiamiento y una reducción del espacio fiscal, lo que podría traducirse en ajustes sobre el gasto con efectos directos sobre el bienestar social. En consecuencia, la dinámica de la última década no solo compromete la sostenibilidad de la deuda, sino que también eleva el riesgo de presiones sociales asociadas a la consolidación fiscal.

Frente a este punto cabe resaltar las grandes brechas existentes entre lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y los datos observados. Una sobreestimación de los ingresos para 2025 y una subestimación de los gastos en el marco señalado, generan importantes alarmas sobre la calidad de la planeación fiscal en el país, y motivan cuando menos a una revisión metodológica cuidadosa sobre los supuestos usados en las proyecciones.

Es de anotar que el efecto que vía tasa de cambio y el manejo de canje de deuda efectuado en el último trimestre del año permitieron suavizar los resultados fiscales al cierre de 2025. Frente a este punto el CARF habría confirmado que en ausencia de operaciones de manejo de deuda, el déficit fiscal hubiera llegado a niveles de 8,2 % del PIB y que el efecto cambiario podría haber reducido el déficit en cerca de 2,9 puntos porcentuales (Comité Autónomo de la Regla Fiscal, 2026).

**PARA 2026 EL
DÉFICIT PRIMARIO
PODRÍA AUMENTAR A
4,2%
DEL PIB, Y LA DEUDA
NETA PODRÍA
ALCANZAR NIVELES
DE
60,3%
DEL PIB.**

Para 2026 el Gobierno Nacional presenta un escenario a todas luces optimista y en nuestro concepto bastante difícil de lograr: un déficit consolidado del Gobierno Nacional de 6,3 % y un déficit primario de 3,6 %. No obstante, teniendo en cuenta el impacto de la ola invernal y demás hechos que en materia de gasto implican para la economía colombiana el CARF estimaría un gasto total de 23,2 % del PIB y un nivel de ingreso del 16,5 % lo que generaría un déficit del 6,7 %, cifra estrictamente mayor a la proyectada por el Gobierno Nacional, así como un déficit primario de 3,7 % 0.1 % p.p por encima de lo estimado (Comité Autónomo de la Regla Fiscal, 2026).

La situación exige una revisión cuidadosa de las finanzas del país, mucho más teniendo en cuenta las inflexibilidades del Presupuesto General de la Nación (PGN) explicadas por las rigideces al interior de las cuentas del gasto de funcionamiento del Gobierno Nacional Central, que sin lugar a dudas exigirá un esfuerzo de revisión y replanteamiento estructural para el próximo gobierno. En este escenario, el compromiso del Gobierno de retornar a la regla fiscal en 2028, tras la activación de la 'cláusula de escape', se perfila como un objetivo de difícil cumplimiento en el contexto actual.

Esta limitación no es trivial, pues abre la discusión sobre las consecuencias de no cumplir la regla fiscal en los horizontes previstos, especialmente en relación con sus efectos sobre el bienestar de la población. La evidencia internacional sugiere que episodios de desajuste fiscal prolongado pueden derivar en crisis económicas de gran magnitud, como ocurrió en Argentina en 2001.



Del desequilibrio fiscal a la crisis social: el corralito argentino

A raíz de un fenómeno inflacionario persistente y preocupante durante la década de los años 80, Argentina, en cabeza de su Ministro de Hacienda de la época Domingo Cavallo habría establecido un mecanismo que se conocería como la Regla de Convertibilidad un tipo de cambio fijo entre el peso y el dólar con un objetivo de estabilidad de precios; su objetivo primario era aumentar la credibilidad que en materia de gobernabilidad económica habría perdido el Gobierno de Menem pero en la práctica generaría vulnerabilidad ante choques externos y afectaciones en materia de competitividad, sembrando las bases de un desequilibrio no solo económico sino también social.

Este mecanismo de convertibilidad permanente habría ocasionado importantes desequilibrios fiscales persistentes, elevado endeudamiento público y deterioro de la cuenta corriente, los cuales, más allá de lo macroeconómico, comenzaron a traducirse en tensiones sociales acumuladas durante la década de los 90.

Ante este escenario de alta preocupación fiscal, y luego de la llegada del Gobierno de Fernando de la Rúa, el país enfrentaría un descontento generalizado, y la capacidad de gobernabilidad se habría afectado severamente,

» La reducción del espacio fiscal limita la inversión en infraestructura estratégica, afectando la ejecución de obras públicas y reduciendo el potencial de crecimiento económico en el mediano plazo.

lo cual trascendería el plano económico para trasladarse al terreno social. Como un intento de revertir este deterioro en las finanzas y el sistema económico en general, ante la proliferación de mercados negros y el surgimiento de un descontento social se invitó al autor de la regla de convertibilidad argentina a hacer parte del Gobierno nuevamente como ministro de finanzas. De esta manera, el economista Domingo Cavallo llegó al Gobierno con la esperanza de lograr diseñar un mecanismo capaz de fortalecer de nuevo la imagen institucional de las finanzas de la nación y buscar evitar la moratoria en el pago del servicio de la deuda (Agénor & Montiel, 2015).

Es así como en 2001 el Gobierno argentino decide establecer el 'corralito' financiero. Un mecanismo que estableció un monto máximo de retiros que una persona tenedora de sus ahorros en el sistema financiero argentino podría hacer, a fin de evitar una fuga masiva de capitales, mientras se desmontaba la convertibilidad. Sin embargo, esta medida, aunque técnica en su concepción, tuvo un impacto directo sobre la ciudadanía, profundizando la pérdida de confianza y convirtiéndose en el detonante de un estallido social (Agénor & Montiel, 2015).

Esta decisión desencadenó un descontento generalizado en la población que terminaría en la conformación de los piquetes



El desafío inmediato radica en restablecer una trayectoria fiscal consistente y creíble que permita converger hacia el cumplimiento de la regla fiscal.

o grupos sociales que iniciarían bloqueos y enfrentamientos con la fuerza pública con tal intensidad que terminaría por presionar y lograr la dimisión del cargo del presidente de la República, Fernando de la Rúa e iniciar una sucesión de presidentes encargados del país en una situación de interinidad e inestabilidad política muy compleja que finalizaría con la llegada de Néstor Carlos Kirchner al poder. Más de 500 personas heridas y cerca de 39 fallecidos evidencian que el problema dejó de ser económico para convertirse en una crisis social de gran magnitud (Agénor & Montiel, 2015).

Al respecto las agendas de los organismos multilaterales presionando a una venta masiva de empresas del Estado, una desregulación total de la economía, implementada de forma muy agresiva en tiempos record, generaría una serie de desequilibrios de corto plazo bastante complejos.

No obstante, es de reconocer que ante semejante situación de pérdida de credibilidad institucional, el Fondo Monetario Internacional (FMI) señaló la necesidad de adoptar un paquete de reformas en aras de restablecer la sostenibilidad de la deuda, fortalecer la gobernanza macro y mejorar la estructura tributaria y el desempeño del sector financiero argentino.

Pese a los intentos de ajuste y a las recomendaciones del FMI orientadas a restablecer la sostenibilidad fiscal, quedó en evidencia que la falta de articulación entre política económica y realidad social puede derivar en rupturas profundas del orden institucional (Agénor & Montiel, 2015).

Con lo expresado en este documento, los autores no quisieran vaticinar que la actual situación del país termine en un estallido social como el observado hace 25 años en Argentina.

Sin embargo, sí resulta muy importante entender y discernir que, aun cuando el origen y la magnitud de los desajustes fiscales no sean estrictamente comparables, la experiencia internacional permite advertir que desequilibrios fiscales sostenidos, de no ser abordados con responsabilidad, pueden convertirse en el detonante de tensiones sociales crecientes.

En este sentido, la actual situación fiscal del país requiere por lo menos (i) un análisis cuidadoso en cifras de lo que en materia de ingresos y gastos del Gobierno Nacional Central se estiman para los próximos años; (ii) una evaluación del patrón de gastos y revisión estructural a propósito de la inflexibilidad de gasto que enfrenta el país en aras de buscar la moderación del gasto público; (iii) un plan financiero que responsablemente reconozca la manera como la economía colombiana podrá ajustarse hacia la regla fiscal en los próximos años; y (iv) un proceso pedagógico y de comunicación claro hacia los mercados que permita retomar la credibilidad del país en materia de su manejo macroeconómico. De no tomar en consideración estas dinámicas, podrían configurarse escenarios en los que lo social, más que lo económico, termine siendo el principal canal de materialización de las crisis futuras.

Reflexiones finales

Como se ha expuesto, la política fiscal en Colombia mantuvo durante varios años un marco institucional orientado a la disciplina y sostenibilidad de las finanzas públicas. No obstante, la dinámica de la última década evidencia un claro punto de inflexión. El incremento del déficit primario hasta 3,5 % del PIB en 2025, el encarecimiento del financiamiento y la persistente brecha entre ingresos (14,7 % del PIB) y gastos (cerca de 19,9 % del

PIB) configuran un deterioro que trasciende lo coyuntural y plantea riesgos de carácter estructural.

El desafío inmediato radica en restablecer una trayectoria fiscal consistente y creíble que permita converger hacia el cumplimiento de la regla fiscal. La ausencia de una corrección oportuna no sólo comprometería la credibilidad del manejo macroeconómico, sino que además intensificaría las restricciones de financiamiento y reduciría el margen de maniobra de la política económica.

La evidencia internacional muestra que la persistencia de desequilibrios fiscales, suma-

da a una pérdida de confianza institucional, puede desbordar el ámbito económico y materializarse en tensiones sociales. En este sentido, la preocupación central del documento no se circunscribe únicamente a la sostenibilidad fiscal, sino a sus implicaciones sobre el bienestar colectivo y las condiciones económicas de las generaciones futuras.

En última instancia, lo que está en juego es la capacidad del país para preservar la estabilidad macroeconómica, sostener un crecimiento viable en el largo plazo y evitar que los desajustes actuales se traduzcan en costos sociales permanentes. **EC**

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agénor, P.-R., & Montiel, P. J. (2015). *Development macroeconomics* (4th ed.). Princeton University Press.
- Andrián, L., Hirs-Garzón, J., Urrea, I., & Valencia, O. (2023). *Fiscal rules and economic cycles: Quality (always) matters* (IDB-WP-01374). Inter-American Development Bank.
- Ardanaz, M., Arellano, M., Ter-Minassian, T., & Valencia, O. (2026). *How to design and implement rules-based fiscal frameworks based on debt anchors? A step-by-step methodology and application* (Technical Note No. IDB-TN-3288). Inter-American Development Bank.
- Bahar, D., Ibáñez, A. M., & Rozo, S. V. (2020). Crisis u oportunidad: impacto de la migración venezolana en la productividad colombiana. *Desarrollo y Sociedad*, (86), 1–45. <https://doi.org/10.13043/DYS.86.1>
- Banco de la República. (2025). *Evolución reciente del endeudamiento externo de los bancos colombianos (diciembre de 2025)*. Banco de la República.
- Banco Mundial. (2026). *Interest rate spread (lending rate minus deposit rate, %)*. *World Development Indicators*. <https://databank.worldbank.org/id/1fde35ac#>
- Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). (2026). *Pronunciamento N.º 19: El escenario fiscal de 2026 está expuesto a presiones de gasto que dificultarían el retorno a la regla fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Congreso de la República de Colombia. (2011). *Ley 1473 de 2011: Por medio de la cual se establece una regla fiscal y se dictan otras disposiciones*. Diario Oficial.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2026). *Cuentas nacionales trimestrales: series históricas del Producto Interno Bruto (PIB)*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/historicos-producto-interno-bruto-pib>
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2013a). *Acta No. 001 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2013b). *Acta No. 002 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2014). *Acta No. 003 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2015). *Acta No. 006 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2016). *Acta No. 004 del Grupo Técnico de PIB potencial*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2017). *Acta No. 009 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2018). *Acta No. 010 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2019). *Acta No. 011 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2020a). *Acta No. 012 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2020b). *Acta No. 014 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2021). *Acta No. 017 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022a). *Definición de ingresos petroleros en el marco de la regla fiscal*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022b). *Principios conceptuales para la identificación de las transacciones de única vez*. Bogotá, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). *Perfil de la deuda pública del Gobierno Nacional Central*. <https://www.irc.gov.co/deuda-publica/perfil-deuda-publica-gnc>

HACIA UNA REGLA FISCAL CON SENTIDO SOCIAL

Necesitamos pasar de una regla fiscal de corte meramente contable a una que considere la inversión en capital humano y en la protección de derechos como la vejez digna, que resultan ser factores estabilizadores de la economía en su conjunto. Aquí se propone un modelo de desarrollo en el que el ahorro público y la seguridad social funcionen como soporte frente a las imperfecciones del mercado financiero.

LOS DEBATES TÉCNICOS SOBRE EL PRESUPUESTO NACIONAL suelen estar desconectados de la realidad de millones de colombianos. Se habla de “techos de deuda” y de “superávit primario” como si fueran las metas que debemos alcanzar, cuando la verdadera medida del éxito de una economía es el grado de bienestar con el que las personas puedan desarrollar sus vidas.

Hoy, Colombia está en un punto decisivo. Tiene la necesidad de ajustar las cuentas públicas garantizando un marco fiscal que muestre credibilidad ante los mercados internacionales, y hacer frente a una deuda social acumulada con aquellos que han estado en condición de vulnerabilidad.

En este artículo propongo dejar sembrada la semilla para debatir sobre la importancia de pensar en que la estabilidad macroeconómica no será posible sin justicia social. La sostenibilidad fiscal de las finanzas públicas no puede estar únicamente en función de los números; hay que ver a las personas que están detrás de estas inversiones como los niños y niñas, los campesinos y los adultos mayores de nuestro país.



JAIME DUSSÁN CALDERÓN
PRESIDENTE
DE COLPENSIONES

La regla fiscal: ¿camisa de fuerza o instrumento de desarrollo?

La regla fiscal, que data desde 2011 y fue modificada en 2021, fue diseñada para evitar que la deuda pública se descontrolara. Sin embargo, lo que nos ha mostrado la experiencia de los últimos años, con crisis por pandemia incluida, es que las reglas demasiado rígidas pueden llegar a ser procíclicas, lo que se traduce en que los ajustes implementados en las crisis económicas profundizan las condiciones de pobreza en situaciones de gran vulnerabilidad.

Es urgente que Colombia dé el paso hacia lo que se denomina una *Regla Fiscal Social* y ello implica que sería mejor flexibilizar la regla fiscal siempre y cuando esta modificación tenga un sentido social. No se trata de cambiar la regla para gastar más, sino de permitir que el Estado sea el motor del desarrollo y la productividad.

No tiene sentido que se sigan destinando grandes porcentajes del PIB a atender la deuda, mientras la inversión en la gente se sigue aplazando. Debemos pensar en la deuda pública bajo criterios de equidad social,



permitiendo una asignación de recursos que vaya más allá de la inmediatez y que financie una verdadera industrialización democrática, tanto en el campo como en la ciudad, apalancando la formalización laboral y propicie la sostenibilidad de la seguridad social.

Diversas orientaciones en economía pública han destacado que las inversiones en infraestructura, educación, innovación y protección social generan bienestar en el corto plazo, pero también contribuyen al crecimiento económico y a la sostenibilidad fiscal en el largo plazo. En este sentido, una regla fiscal moderna debería reconocer el carácter estratégico de ciertos gastos —en particular aquellos orientados a reducir la pobreza y fortalecer el capital humano— permitiendo un tratamiento diferenciado dentro del marco de la política fiscal

» El verdadero desafío y el más apremiante consiste en seguir fortaleciendo el mercado laboral formal pues la sostenibilidad pensional es inseparable de la política laboral, de la política productiva y de la estabilidad de la macroeconomía.

El sistema pensional: seguridad humana frente al riesgo de mercado

Históricamente el sistema pensional colombiano ha funcionado como un generador de inequidades. Con una tasa de informalidad que cerró el 2025 en un 55,7 %¹, la cual impacta directamente en las posibilidades de realizar sus aportes en el sistema pensional (tan solo el 41 % de los afiliados está cotizando), sumado al hecho de que uno de cada cuatro adultos mayores cuenta hoy con una pensión contributiva, evidencia una falla de nuestro contrato social. Esta exclusión de una proporción importante de la población es una falla que podemos y debemos corregir.

Desde Colpensiones seguimos haciendo pedagogía para explicar, en palabras sencillas, cómo funciona el sistema pensional colombiano, disponiendo información que

¹ Datos oficiales del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) - Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH),

La estabilidad macroeconómica no será posible sin justicia social. La sostenibilidad fiscal de las finanzas públicas no puede estar únicamente en función de los números; hay que ver a las personas que están detrás de estas inversiones.

sea accesible para todos los ciudadanos. Los números son contundentes: Colpensiones es la garantía más sólida para la protección del ingreso en la vejez. Mientras que en los fondos privados (Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad-RAIS) el ahorro del ciudadano está expuesto a un nivel de riesgo importante —donde las crisis financieras globales pueden afectar los saldos acumulados—, en Colpensiones el reconocimiento de una prestación está protegido por la garantía estatal.

Si analizamos el sistema pensional con cierta distancia, es claro que no estamos comparando simplemente dos administradores de ahorro, sino dos lógicas distintas de la seguridad social. En el régimen público los aportes además de ser un ahorro individual, se transforman en un seguro social solidario. Quien logra cumplir las semanas mínimas requeridas y la edad para pensionarse accede a una prestación que, en la mayoría de los casos, resulta superior a la que se podría obtener únicamente con el rendimiento financiero del ahorro individual.

Por eso no es extraordinario que cerca de ocho de cada diez pensiones que hoy se reconocen en el país se paguen a través de Colpensiones. No es solo un número, es la evidencia de que el régimen público ha sido el principal garante del derecho a la pensión y el mecanismo más efectivo para asegurar ingresos dignos en la vejez para millones de trabajadores.

Los fondos privados, en cambio, funcionan de manera distinta. Operan como cuentas de ahorro individual administradas por entidades financieras, donde el monto de la pensión depende del capital que se haya acumulado y de la rentabilidad que este capital haya obtenido en el mercado. En este esquema, el riesgo de las inversiones lo asume en gran parte el afiliado.

En resumen, el régimen público se comporta como un verdadero seguro social basado en la solidaridad entre generaciones, mientras que el esquema de ahorro individual responde principalmente a una lógica financiera. La asimetría en las proyecciones de ambos regímenes es enorme y no podemos seguir desconociéndola. Mientras en el RAIS la pensión depende del capital acumulado y, en muchos casos, termina acercándose a una renta que apenas garantiza condiciones mínimas de subsistencia, en el modelo de reparto administrado por Colpensiones la mesada guarda una relación más directa con el ingreso que tuvo el trabajador durante su vida laboral.

Además, los sistemas de reparto tienen un papel significativo que va más allá de las pensiones. No son solo un mecanismo para transferir dinero entre generaciones, sino que también ayudan a estabilizar la economía. Permiten que los adultos mayores mantengan su consumo y evitan que la demanda total disminuya demasiado.

La reforma del sistema de pilares

La reforma pensional, aprobada mediante la Ley 2381 de 2024, tuvo como propósito corregir la competencia desleal entre regímenes. El sistema de pilares que definió la ley dispuso un tope mínimo de cotizaciones al sistema público por 2,3 salarios mínimos legales mensuales —recursos que harán parte del pilar contributivo administrado por Colpensiones—, mientras que el ingreso que exceda estos 2,3 SMMLV se destinarán al componente complementario de ahorro individual.

Este diseño tiene como propósito fortalecer la sostenibilidad intergeneracional del sistema, así como garantizar un piso mínimo de protección para 2.6 millones de personas



mayores que hoy no acceden a una pensión contributiva. Este diseño responde a un criterio de equidad intergeneracional en el marco del Estado Social de Derecho.

En otros términos, la reforma no debe analizarse únicamente desde la perspectiva del gasto público, sino como una inversión social orientada a mejorar las condiciones de las personas mayores. La ampliación de cobertura y fortalecimiento del régimen público incrementa la probabilidad de que se aumente el número de personas que acceden a una pensión, contribuyendo a la reducción de la pobreza y garantizando protección social y económica de esta población.

Productividad, formalización y sostenibilidad pensional

Un sistema de pensiones sostenible no se solventa únicamente ajustando parámetros –por ejemplo, cambiando la edad de pensión o revisando las semanas mínimas requeridas, o tal vez ajustando el porcentaje de cotización-, ni tampoco con rediseños

>> El debate sobre sostenibilidad del sistema pensional, la formalización laboral y la transformación productiva se vuelve frágil si no se pone en el centro la calidad del gasto público.

institucionales. Su condición básica es más elemental: se trata de que haya personas trabajando en condiciones formales y realizando aportes de manera regular. Sin densidad de cotización suficiente no hay equilibrio actuarial que resista en el tiempo.

En Colombia las cifras son inquietantes pues según los resultados de la última Gran Encuesta Integrada de Hogares del DANE, la informalidad laboral a nivel nacional está por encima del 55 %, y en los centro poblados y rural disperso, la informalidad puede alcanzar el 85 %. Esto significa que, en buena parte del territorio nacional, la cotización a los sistemas de pensiones no es la regla sino la excepción. No se trata únicamente de un análisis del nivel de ingresos, es la prueba de una estructura productiva fraccionada que no logra formalizar a millones de trabajadores.

En este contexto, el verdadero desafío y el más apremiante consiste en seguir fortaleciendo el mercado laboral formal pues la sostenibilidad pensional es inseparable de la política laboral, de la política productiva y de la estabilidad de la macroeconomía colombiana.



Las reglas demasiado rígidas pueden llegar a ser procíclicas, lo que se traduce en que los ajustes implementados en las crisis económicas profundizan las condiciones de pobreza en situaciones de gran vulnerabilidad.

Gobernanza fiscal y control del gasto

El debate sobre sostenibilidad del sistema pensional, la formalización laboral y la transformación productiva se vuelve frágil si no se pone en el centro la calidad del gasto público. No es suficiente diseñar una regla fiscal más compleja o complicada; si el Presupuesto General de la Nación continúa operando bajo una lógica de fragmentación y captura de rentas, en donde los recursos se dispersan cuando son objeto de negociación con los parlamentarios en las comisiones económicas.

Esta dispersión no sólo hace que el gasto sea menos eficiente, sino que deja al Estado con poca capacidad para orientar el desarrollo económico y reducir las brechas territoriales.

El Presupuesto General de la Nación – que define cada año los ingresos y el destino del gasto de funcionamiento, inversión y servicio a la deuda – se caracteriza por su dominante rigidez. La mayor parte del gasto ya está decidida por disposiciones legales y constitucionales, lo que limita la capacidad de reorientar el uso de los recursos cuando cambian las prioridades económicas o sociales. Esta estructura también hace difícil cumplir con la regla fiscal sin reducir la inversión estratégica.

El reto es mantener la sostenibilidad fiscal, pero también mejorar la forma en que se programa y se ejecuta el presupuesto. Reducir la rigidez y priorizar el gasto hacia los territorios que tienen más problemas sociales, económicos y climáticos, es fundamental. El presupuesto debe considerarse como un instrumento de contabilidad fiscal y convertirse en una herramienta de política pública que mejore la eficiencia del gasto y aumente su impacto social y territorial

Conclusiones y recomendaciones

Colombia enfrenta un problema considerable que no es solo de tipo contable, sino también de carácter político y social; se trata de cómo garantizar que las finanzas públicas del país sean sostenibles sin debilitar la capacidad del Estado para proteger a sus ciudadanos.

La experiencia reciente demuestra que disciplina fiscal y justicia social no pueden ser propósitos que se objetan entre sí y, al contrario, son elementos que se refuerzan mutuamente cuando la política fiscal se enfoca en fortalecer el capital humano, la productividad y la protección social.

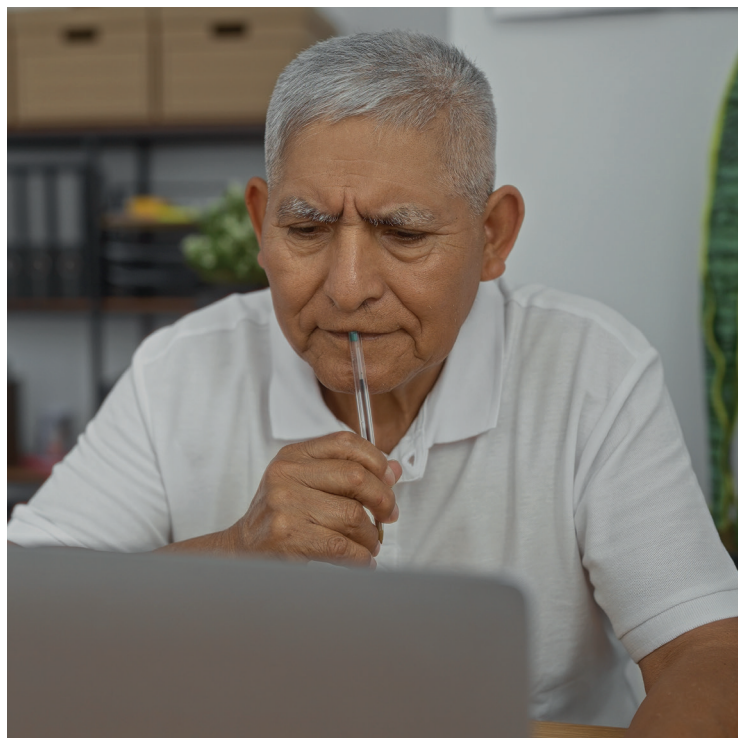
La discusión sobre la regla fiscal debe transitar hacia una perspectiva que reconozca que algunas inversiones, particularmente aquellas destinadas a la educación, protección social, salud, formalización laboral e infraestructura productiva, entre otras, generan retornos económicos en el largo plazo. Desconocer esto puede llevar a tomar decisiones que terminan aumentando las desigualdades y debilitando la capacidad de crecimiento del país.

El sistema de pensiones es un claro ejemplo de esto. Un sistema que incrementa la cobertura, reduce la pobreza en la vejez y estabiliza el consumo de los hogares no sólo cumple un mandato constitucional de protección social, sino que también contribuye a la estabilidad macroeconómica.

Pero la sostenibilidad de este sistema no solo depende de cómo está diseñado. También depende mucho de cómo se desarrolla la economía del país y de la capacidad de generar trabajo formal pues sin un mercado laboral más dinámico y formal, cualquier sistema de pensiones enfrentará problemas.

En consecuencia, el debate colombiano sobre la regla fiscal debe orientarse en planear cambios estratégicos:

1. La regla fiscal debe mantener la disciplina macroeconómica, pero también incorporar criterios que permitan diferenciar entre gasto corriente improductivo y gasto que ayuda a la sociedad y a la economía a largo plazo.
2. El sistema de pensiones debe fortalecerse como una herramienta para la estabilidad social y económica. Esto incluye consolidar el sistema de pilares y fortalecer el régimen público para garantizar la protección social que también contribuye a estabilizar el consumo y reducir la pobreza en la vejez.
3. La política fiscal, laboral y productiva debe estar conectada y la sostenibilidad pensional depende de la capacidad del país para generar empleo formal. La política fiscal debe apoyar procesos de industrialización democrática, desarrollo rural y formalización laboral que amplíen la base de cotizantes.
4. Se necesita una visión de largo plazo para la política económica. La estabilidad macroeconómica no puede medirse únicamente con indicadores de corto plazo. Un Estado que invierte en capital humano, infraestructura productiva y protección social fortalece su capacidad de crecimiento y mejora la sostenibilidad fiscal futura.



» El sistema de pensiones debe fortalecerse como una herramienta para la estabilidad social y económica.

En última instancia, el desafío para Colombia consiste en comprender que la estabilidad económica no se logra reduciendo el alcance del Estado, sino fortaleciendo su capacidad para invertir estratégicamente en la sociedad. Una regla fiscal con sentido social no implica relajar la disciplina fiscal, sino orientar las finanzas públicas hacia un desarrollo más justo, sostenible y coherente con los principios del Estado Social de Derecho. **EC**

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2021). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*.
- Congreso de la República de Colombia. (2024, 16 de julio). Ley 2381 de 2024. *Por la cual se establece el Sistema de Protección Social para la Vejez, Invalidez y Muerte (Reforma pensional)*. Diario Oficial No. 52.819.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2023). *Gran Encuesta Integrada de Hogares*.
- González, J. I. (s. f.). A propósito de la regla fiscal. En Departamento Nacional de Planeación (Ed.), *Revista Planeación y Desarrollo* (Edición 5). Documento de análisis económico.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2023). *Marco Fiscal de Mediano Plazo*.
- Banco Mundial. (2020). *Pension systems and the global financial crisis*.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia. (1996). *Decreto 111 de 1996. Estatuto orgánico del presupuesto: compilación de las leyes 38 de 1989, 179 de 1994 y 225 de 1995*.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia. (2025). *Plan financiero 2025: transferencias y aportes de la nación al sector público*.
- Presidencia de la República de Colombia. (2024). *Directiva presidencial: lineamientos para el presupuesto participativo y regionalización del gasto*.
- Stiglitz, J. E. (2012). *The Price of Inequality*. W. W. Norton & Company.

COLOMBIA AL FILO DEL PRECIPICIO FISCAL¹

Sin recesión, sin pandemia y sin choque externo, Colombia llegó a niveles de déficit comparables con los peores episodios fiscales de su historia reciente. El desafío ya no es contener una crisis transitoria, sino reconstruir la sostenibilidad del Estado en medio de menor inversión, mayor riesgo país y un sistema tributario que presiona la formalidad.

LAS FINANZAS PÚBLICAS DE COLOMBIA atraviesan uno de los momentos más complejos de las últimas décadas. Los niveles actuales de déficit fiscal, déficit primario y gasto público sólo tienen precedentes en episodios de crisis extraordinarias, como la recesión de finales de los noventa o la pandemia.

La diferencia es que, en esta ocasión, el país no enfrenta un choque macroeconómico que justifique el deterioro y, por el contrario, este responde a desequilibrios internos que han debilitado progresivamente la sostenibilidad fiscal.

El déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) fue de 6,4 % del PIB en 2025, con un déficit primario de 3,5 % del PIB, niveles que históricamente solo se habían observado en contextos de crisis.

Para 2026 se proyecta un déficit fiscal de 6,8 % del PIB y un déficit primario de 3,7 % del PIB, lo que mantendría los desbalances en una trayectoria que continúa presionando la



CÉSAR PABÓN
DIRECTOR EJECUTIVO
DE INVESTIGACIONES
ECONÓMICAS
CORFICOLMBIANA

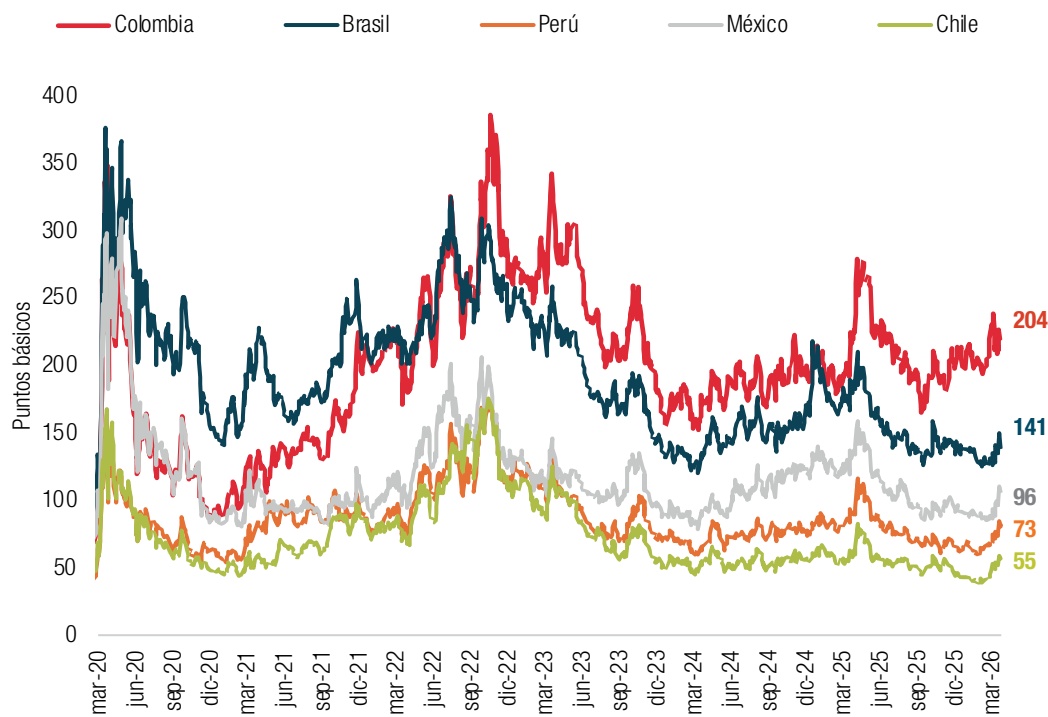
sostenibilidad de la deuda y obligará al Gobierno a acudir nuevamente a los mercados de financiamiento en condiciones cada vez más exigentes.

Desde mediados de 2021, cuando Colombia perdió el grado de inversión con dos de las tres principales agencias calificadoras, la prima de riesgo soberano —medida a través de los Credit Default Swaps (CDS) a cinco años— ha aumentado más que en otras economías comparables de la región. (Gráficos 1 y 2).

Este mayor riesgo se ha traducido en tasas de interés más altas para la financiación del Gobierno y, por extensión, para el crédito a empresas y hogares. Además, el elevado endeudamiento público ha comenzado a absorber una proporción creciente del ahorro nacional —un fenómeno conocido como *crowding out*— reduciendo el espacio para financiar al sector productivo y limitando la inversión privada.

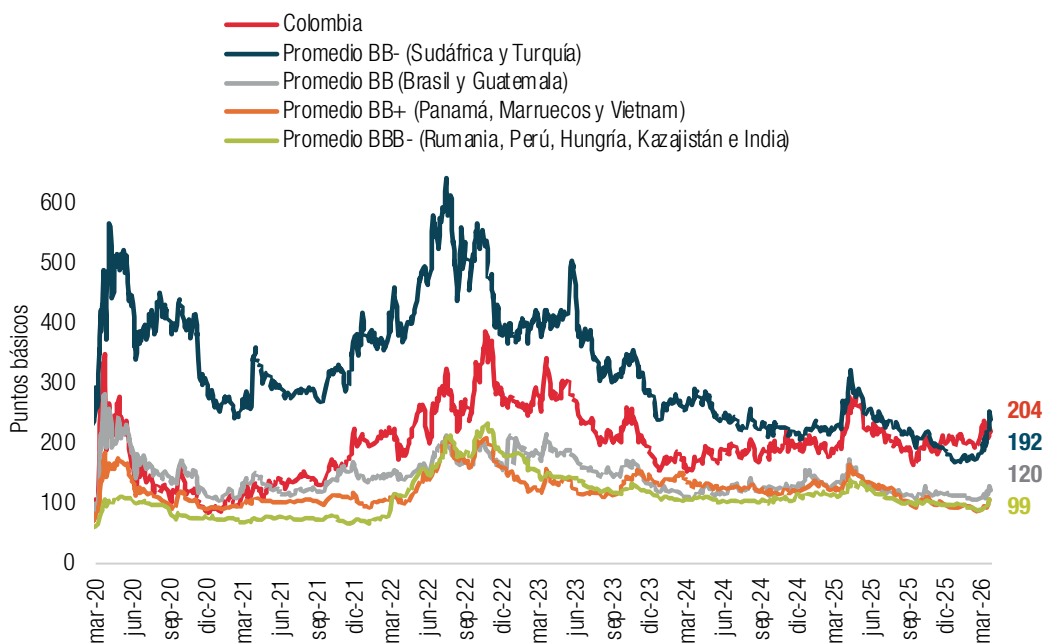
¹ Este artículo resume los principales hallazgos de un análisis más amplio desarrollado en el *Informe de Proyecciones Económicas 2025* de Corficolombiana: "La Remontada" (Corficolombiana, 2025).

GRÁFICO 1.
CDS A 5 AÑOS DE PAÍSES DE LAC5



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

GRÁFICO 2.
CDS A 5 AÑOS COLOMBIA VS PROMEDIO PAÍSES BB+, BB Y BB-



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

La evidencia muestra que esta inestabilidad eleva el costo de capital, dificulta la planeación financiera de los proyectos y deteriora la percepción de riesgo país, especialmente en sectores intensivos en inversión de largo plazo.

El deterioro fiscal se ha profundizado en los últimos años como resultado de decisiones de política que debilitaron los principales anclajes institucionales. La suspensión de la regla fiscal elevó la meta de déficit y redujo la credibilidad del marco de disciplina presupuestal, mientras el recaudo tributario se ubicó por debajo de lo proyectado y el gasto primario superó las metas debido a su elevada rigidez. Como resultado, Colombia exhibe hoy un déficit primario persistente, una carga creciente de intereses y una relación deuda/PIB entre las más altas de América Latina.

El próximo Gobierno heredará, por lo tanto, una situación fiscal particularmente exigente. Para volver a cumplir la regla fiscal en 2028, Colombia deberá realizar un ajuste estimado entre 3 y 4 puntos del PIB, lo que representaría el mayor esfuerzo de consolidación fiscal de la historia reciente y exigirá decisiones difíciles tanto en materia de gasto como de ingresos.

Para entender qué se requiere hacer, es necesario comprender el origen del problema. El desbalance fiscal responde a dos factores estructurales. En primer lugar, el gasto público ha crecido a un ritmo muy superior al de los ingresos —casi cinco veces más desde 2019— y, además, es altamente inflexible y está concentrado de manera desproporcionada en funcionamiento, lo que reduce su eficiencia para cerrar brechas sociales e impulsar la inversión.

En segundo lugar, el marco tributario ha perdido competitividad: las reformas fiscales posteriores a la pandemia aumentaron la carga tributaria sobre las empresas formales y los asalariados, sin lograr un incremento sustantivo y permanente en el recaudo.

Este artículo se concentra, por lo tanto, en dos conversaciones difíciles pero inevitables para lograr un ajuste fiscal sostenible: el tamaño y la eficiencia del Estado, y la competitividad del sistema tributario. Más que evaluar factores coyunturales, el análisis se enfoca en los determinantes estructurales que explican la fragilidad actual de las finanzas públicas. Sin una corrección de fondo, la insostenibilidad fiscal se consolidará como el principal riesgo macroeconómico del país, manteniendo tasas de interés elevadas, una inversión insuficiente y un crecimiento económico limitado en el mediano plazo.

Retomar la senda de sostenibilidad fiscal demandará tiempo. Los ajustes necesarios son estructurales, tanto en el gasto como en los ingresos, y aunque deberían iniciarse pronto, sus efectos plenos solo comenzarían a materializarse a partir de 2027. Una prioridad del próximo Gobierno y del nuevo Congreso será sentar las bases para avanzar hacia un Estado más austero y eficiente y, simultáneamente, hacia un marco tributario competitivo que no castigue de manera desproporcionada a las empresas formales ni a los asalariados, contribuyendo así a elevar la inversión y el crecimiento potencial.

Todo indica que las finanzas públicas continuarán en una situación crítica en el corto plazo. Es poco probable que el nuevo Gobierno impulse de inmediato un ajuste integral, por lo que el ajuste previsto para 2027 —último año de suspensión de la regla fiscal— deberá centrarse en un recorte efectivo del gasto y en una discusión franca sobre los derechos sociales que el país aspira a garantizar y su capacidad real de financiarlos.

El tamaño y la eficiencia del Estado

Entre 2019 y 2025 Colombia registró uno de los mayores deterioros fiscales de la región. (Gráfico 3). El déficit del Gobierno general aumentó en 3,4 puntos del PIB hasta 6,9 %, un comportamiento similar al de Brasil, pero muy superior al de Perú (1,1 p.p.) y México (2,1 p.p.); a diferencia de Colombia, Chile logró re-

ducir su déficit en 0,7 p.p. gracias a mayores ingresos y un mejor control del gasto. En contraste, en Colombia los gastos del Gobierno Nacional Central crecieron cinco veces más que los ingresos en los últimos cinco años (5,5 p.p. frente a 0,8 p.p.), pese a las dos reformas tributarias recientes que elevaron significativamente la carga para las empresas formales y los asalariados. (Gráfico 4).

GRÁFICO 3. BALANCE FISCAL EN PAÍSES LAC5

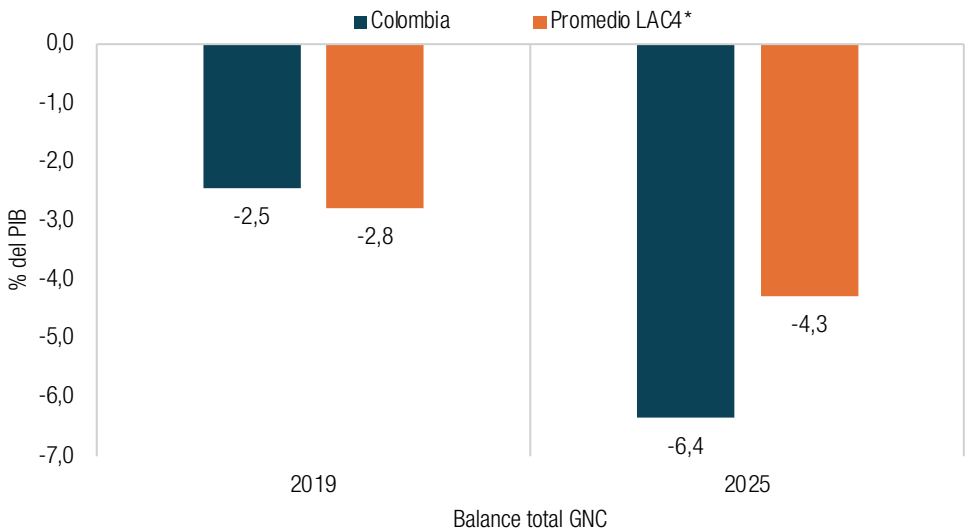
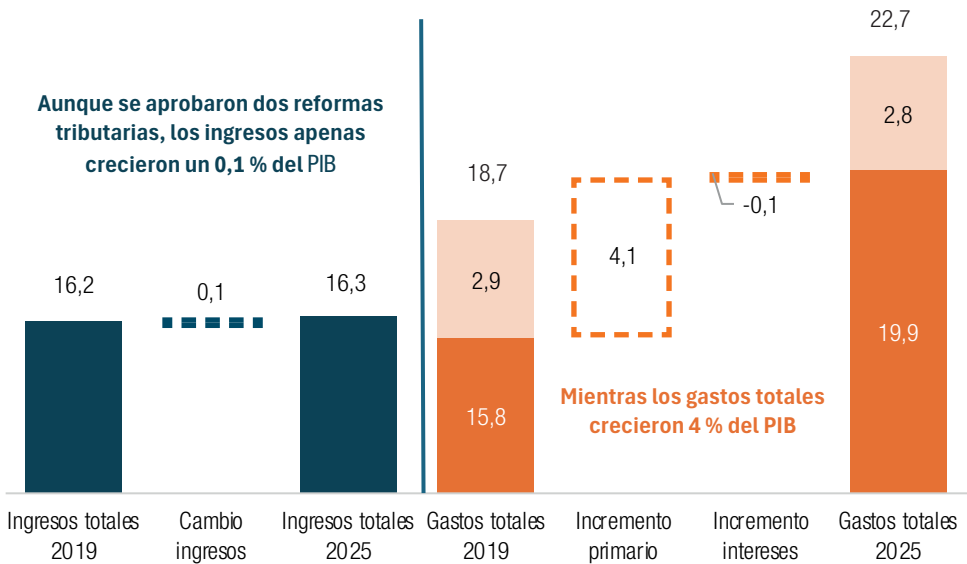


GRÁFICO 4. CAMBIO EN INGRESOS Y GASTOS DEL GNC 2019-2025



Fuente: Fondo Monetario Internacional y Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. LAC4: Brasil, México, Chile y Perú.



Colombia presenta hoy una de las tarifas de renta corporativa más altas de América Latina, superada únicamente por economías que enfrentan crisis fiscales severas o han perdido credibilidad macroeconómica.

El deterioro se profundizó en los últimos tres años. La suspensión de la regla fiscal — activada sin un choque extraordinario y en contra del concepto del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF)— elevó la meta de déficit y debilitó el principal ancla institucional de sostenibilidad. Al mismo tiempo, el recaudo tributario se ubicó por debajo de lo proyectado, el gasto primario superó las metas del Marco Fiscal de Mediano Plazo debido a su elevada rigidez y a la acumulación de compromisos previos, y las operaciones de manejo de deuda generaron alivios transitorios en intereses a costa de mayores presiones futuras. Como resultado, Colombia exhibe hoy un mayor déficit primario, una creciente carga de intereses y una relación deuda/PIB entre las más altas de América Latina.

Una de las principales causas del aumento del gasto público en los últimos años ha sido su alta inflexibilidad, es decir, el limitado margen del Gobierno para modificar la mayor parte del presupuesto. El 88 % del Presupuesto General de la Nación de 2026 es inflexible, en su mayoría por disposiciones constitucionales o legales, como el pago de intereses de la deuda, las transferencias al Sistema General de Participaciones, el sistema pensional y el aseguramiento en salud. Sin reformas estructurales, esta inflexibilidad continuará aumentando y podría alcanzar cerca de 93 % en 2036².

A esta rigidez se ha sumado una postura fiscal expansiva. Cuando el Ministerio de Hacienda presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo y anunció la suspensión de la regla fiscal

para el periodo 2025–2027, se comprometió a un presupuesto austero en 2026. Sin embargo, un mes después presentó al Congreso un presupuesto que crece 5,7 puntos porcentuales por encima de la inflación, con un aumento significativo del gasto de funcionamiento (1,7 veces) y, en particular, de los gastos de personal (casi tres veces)³.

En este contexto, el país deberá discutir cómo reducir partidas ineficientes —especialmente en funcionamiento— y reorientar gradualmente recursos hacia la inversión y la reducción de brechas sociales. Ello exigirá debates complejos en el Congreso sobre el alcance de los derechos sociales que el país desea garantizar y su capacidad real de financiarlos.

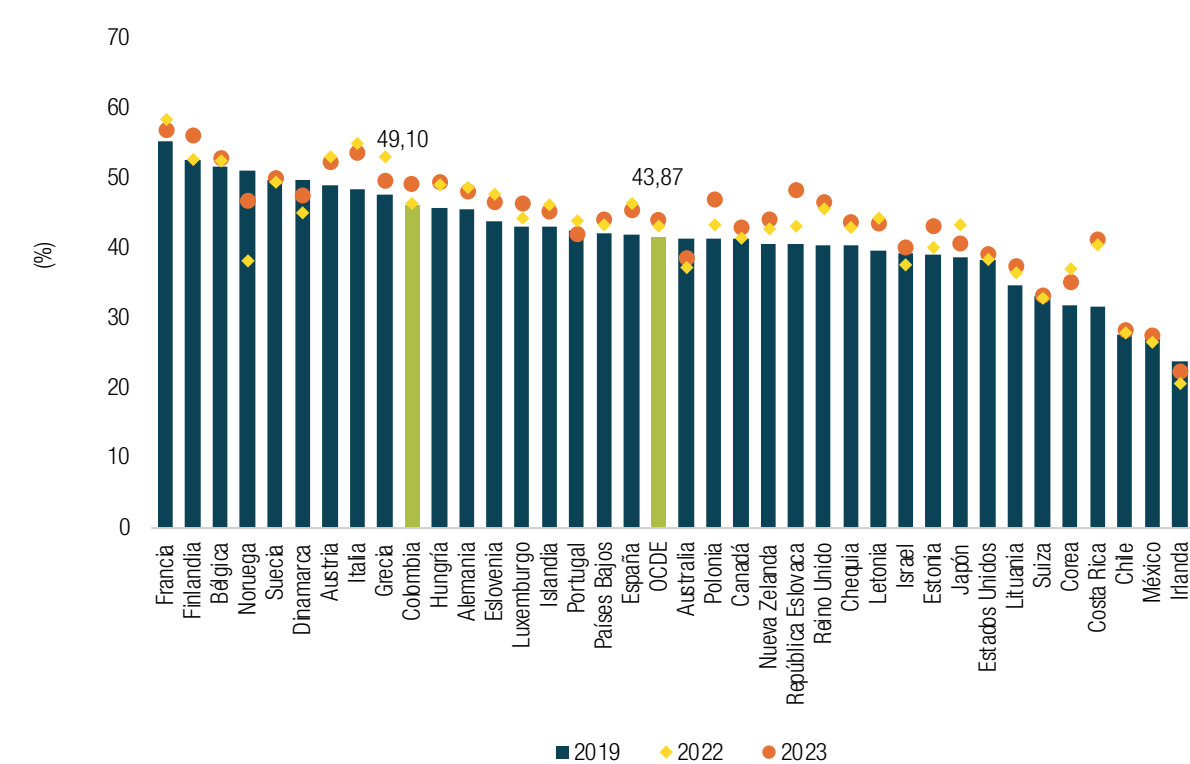
El tamaño del Estado, medido a través del gasto del Gobierno general como proporción del PIB, permite dimensionar la magnitud de las obligaciones públicas y evaluar la sostenibilidad fiscal. En 2023, Colombia se ubicó entre los países de la OCDE con mayor tamaño del Estado, con un gasto equivalente a 49,1 % del PIB, nivel superior al promedio de la organización (42,6 %) y también al registrado antes de la pandemia. Todo indica que estas presiones no disminuirán en los presupuestos de 2026 y 2027, lo que refuerza la necesidad de una revisión profunda del marco fiscal. (Gráfico 5).

Aunque una parte importante del gasto se concentra en funciones redistributivas y en la provisión de servicios esenciales —como protección social y salud—, desde 2021 se observa un aumento generalizado en casi todos los componentes. Destaca especialmente la

2 Comité Autónomo de la Regla Fiscal. 2025. Análisis del Presupuesto General de la Nación 2026.

3 Comité Autónomo de la Regla Fiscal. 2025. Análisis del Presupuesto General de la Nación 2026.

GRÁFICO 5.
GASTO DEL GOBIERNO GENERAL EN PAÍSES DE LA OCDE (% DEL PIB)



Fuente: OCDE. Cálculos: Corficolombiana.

expansión del gasto de funcionamiento, que en 2023 alcanzó 11,7 % del PIB, un nivel considerablemente superior al promedio de la OCDE y cercano al gasto en funciones sociales prioritarias. Esta dinámica evidencia presiones crecientes sobre la sostenibilidad fiscal y sugiere desequilibrios en la composición del gasto.

La estructura del gasto público colombiano presenta, además, una marcada rigidez, particularmente en el nivel del Gobierno Nacional Central. El gasto de funcionamiento concentra la mayor proporción de los recursos y está compuesto principalmente por partidas obligatorias definidas por la Constitución y la ley, como transferencias, servicios personales y gastos generales. Esta composición limita la capacidad del Estado para reasignar recursos hacia inversión o responder con flexibilidad ante cambios en el entorno económico.

Dentro de este componente, las transferencias representan el rubro de mayor peso y

» Colombia se ha caracterizado por una estructura tributaria que penaliza la inversión y reduce la competitividad fiscal del país.

han aumentado de manera sostenida en los últimos años. Incluyen el Sistema General de Participaciones, los aportes al sistema pensional y otros recursos destinados a salud, al ICBF y al Sena. Estos rubros presentan una elevada rigidez y, en el caso del nivel territorial, están sujetos a reglas estrictas que reducen el margen de maniobra de departamentos y municipios para ajustar su gasto ante cambios económicos o sociales.

El análisis del gasto por tipo de transacción económica confirma esta tendencia. En 2023, las dos partidas más grandes fueron las prestaciones sociales y la remuneración de empleados públicos. Aunque estos incrementos deberían fortalecer la capacidad estatal, en la práctica no se han traducido en mejoras proporcionales en la calidad o cobertura de los bienes y servicios públicos, lo que refuerza las preocupaciones sobre la eficiencia del gasto. (Gráfico 6)

La magnitud de estos cambios, en un contexto de elevada fragilidad fiscal, subraya la



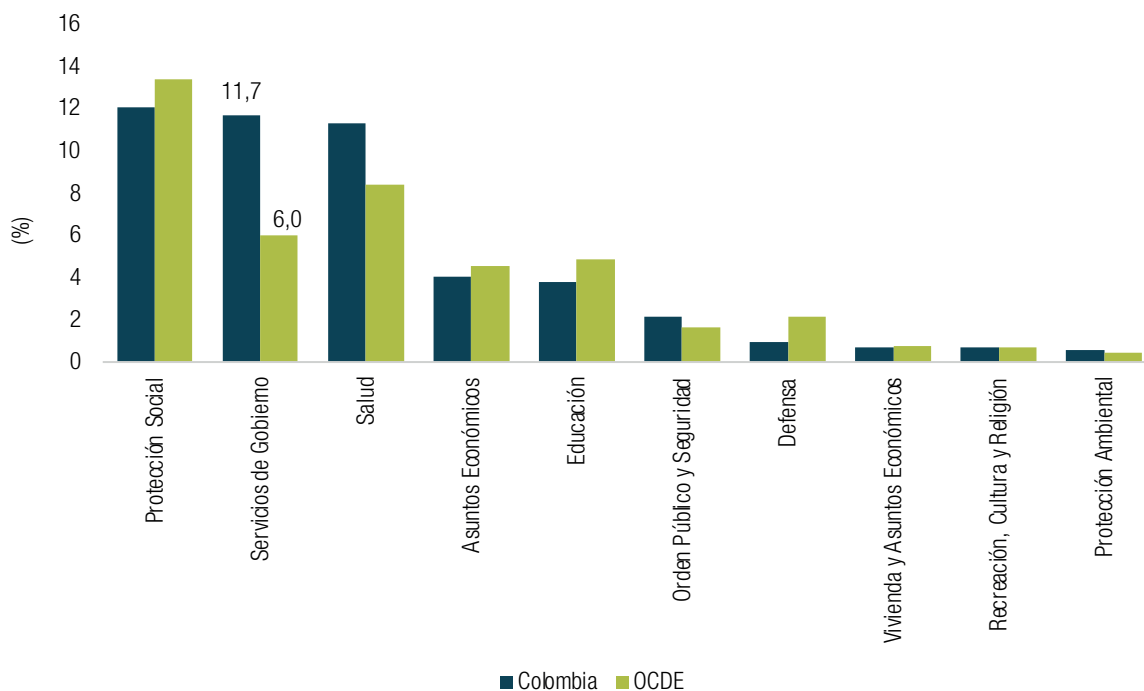
La discusión sobre sostenibilidad fiscal no puede separarse de la capacidad real del Estado para priorizar, reasignar y ejecutar de manera eficiente los recursos disponibles.

necesidad de comprender con precisión la composición y rigidez del gasto público para diseñar políticas sostenibles. La discusión sobre sostenibilidad fiscal no puede separarse de la capacidad real del Estado para priorizar, reasignar y ejecutar de manera eficiente los recursos disponibles. En este sentido, analizar el tamaño y la estructura del Estado no solo permite dimensionar los compromisos actuales, sino también establecer los límites y posibilidades de cualquier estrategia seria de ajuste fiscal.

La competitividad del sistema tributario

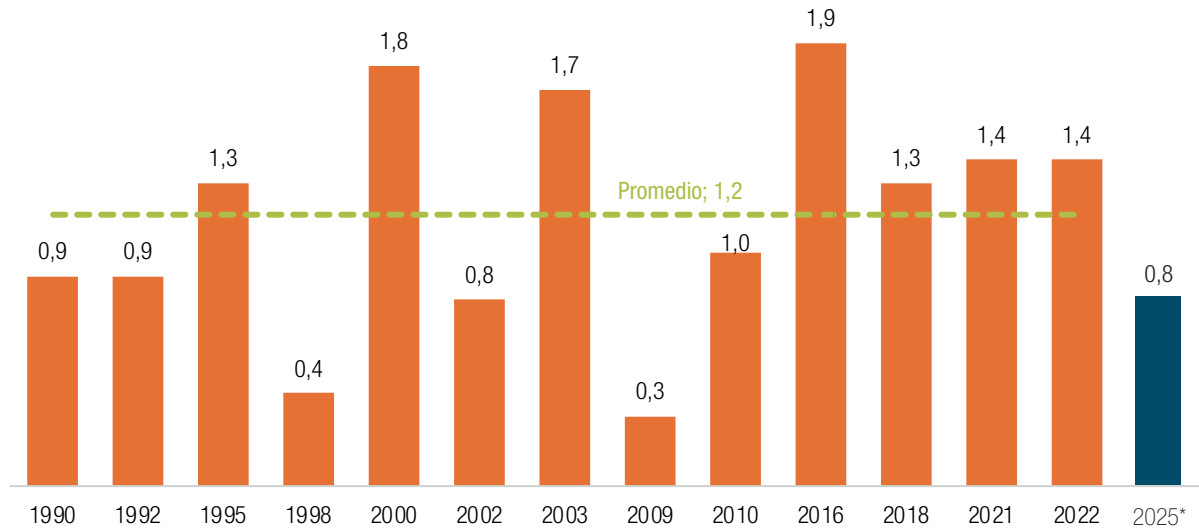
El marco tributario colombiano se ha convertido en uno de los principales obstáculos para atraer inversión, impulsar la formalización y elevar el crecimiento potencial. La acumulación de reformas reactivas, la inestabilidad normativa y una estructura que concentra la carga sobre las empresas formales y los asalariados han configurado un sistema que recauda relativamente poco, pero genera fuertes distorsiones económicas.

GRÁFICO 6.
GASTO PÚBLICO GENERAL POR FUNCIÓN, COLOMBIA vs. OCDE (% DEL PIB)



Fuente: OCDE (2023).

GRÁFICO 7.
RECAUDO ESPERADO DE REFORMAS TRIBUTARIAS EN COLOMBIA DESDE 1990
 (% DEL PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Congreso de la República. *Estimación proyecto de Ley de Financiamiento que estuvo en discusión en el Congreso.

Uno de los rasgos más problemáticos es su alta volatilidad normativa.

En las últimas tres décadas el país ha aprobado 13 reformas tributarias, en promedio una cada dos años, un ritmo superior al de la mayoría de economías de América Latina y muy por encima de los estándares de la OCDE. (Gráfico 7). Esta frecuencia introduce un elevado nivel de incertidumbre regulatoria que afecta directamente las decisiones de inversión.

La evidencia muestra que esta inestabilidad eleva el costo de capital, dificulta la planeación financiera de los proyectos y deteriora la percepción de riesgo país, especialmente en sectores intensivos en inversión de largo plazo. Para una economía que compite por atraer capital frente a países con marcos tributarios más estables —como México, Perú o incluso Brasil tras su reciente reforma estructural— esta volatilidad constituye una desventaja significativa.

A esta inestabilidad se suma una carga tributaria elevada y concentrada en el sector formal. Las dos reformas posteriores a la pandemia —la Ley de Inversión Social (2021) y la Ley de Igualdad y Justicia Social (2022)— profundizaron la dependencia del sistema tributario en un número reducido de contribuyentes: empresas formales y personas naturales



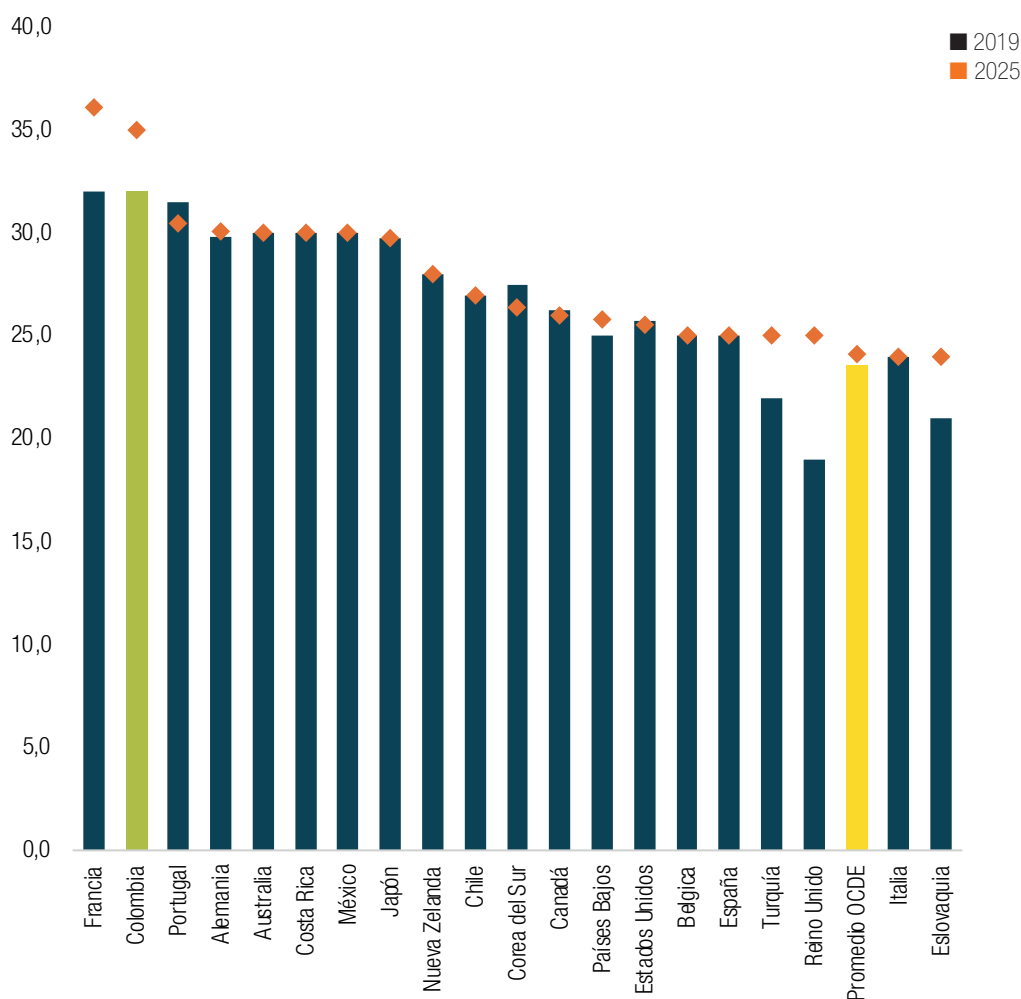
de ingresos medios y altos. En particular, la tarifa estatutaria de renta corporativa de 35 % ubica a Colombia entre los países con mayor tasa nominal dentro de la OCDE, mientras que las sobretasas para los sectores financiero y minero-energético se volvieron permanentes, elevando aún más su carga fiscal. Adicionalmente, la reforma de 2022 aumentó los topes y redujo las deducciones para personas naturales. (Gráfico 8).

El resultado ha sido una estructura tributaria que penaliza la inversión y reduce la competitividad fiscal del país. Colombia presenta hoy una de las tarifas de renta corpo-

rativa más altas de América Latina, superada únicamente por economías que enfrentan crisis fiscales severas o han perdido credibilidad macroeconómica. (Gráfico 9).

El impacto sectorial ha sido igualmente evidente. Entre 2020 y 2024, el mayor aumento en la tasa efectiva de tributación se registró en el sector financiero, que pasó de 27,9 % a 40,9 %, explicado por el aumento en la tarifa nominal en 2021 y la sobretasa introducida en 2022. En segundo lugar, el sector minero-energético registró un incremento de 8,3 puntos porcentuales en su tasa efectiva, resultado consistente con las medidas adop-

GRÁFICO 8.
TASA ESTATUTARIA DE RENTA CORPORATIVA EN PAÍSES DE LA OCDE (%)



Fuente: OCDE. Cálculos: Corficolombiana.



El marco tributario colombiano se ha convertido en uno de los principales obstáculos para atraer inversión, impulsar la formalización y elevar el crecimiento potencial.

tadas en la reforma de 2022, que elevaron de manera significativa el *government take* y afectaron el dinamismo del sector. También se observaron aumentos en las tasas efectivas en sectores como información y comunicaciones, comercio, alojamiento y transporte, y actividades profesionales.

La carga tributaria ha recaído especialmente sobre actividades intensivas en capital, donde la rentabilidad marginal es altamente sensible a los impuestos. Este entorno contribuye a explicar por qué la formación bruta de capital fijo en Colombia se mantiene por debajo de los niveles prepandemia y rezagada frente a economías comparables de la región como Brasil, Chile, México y Perú.

Reflexiones finales

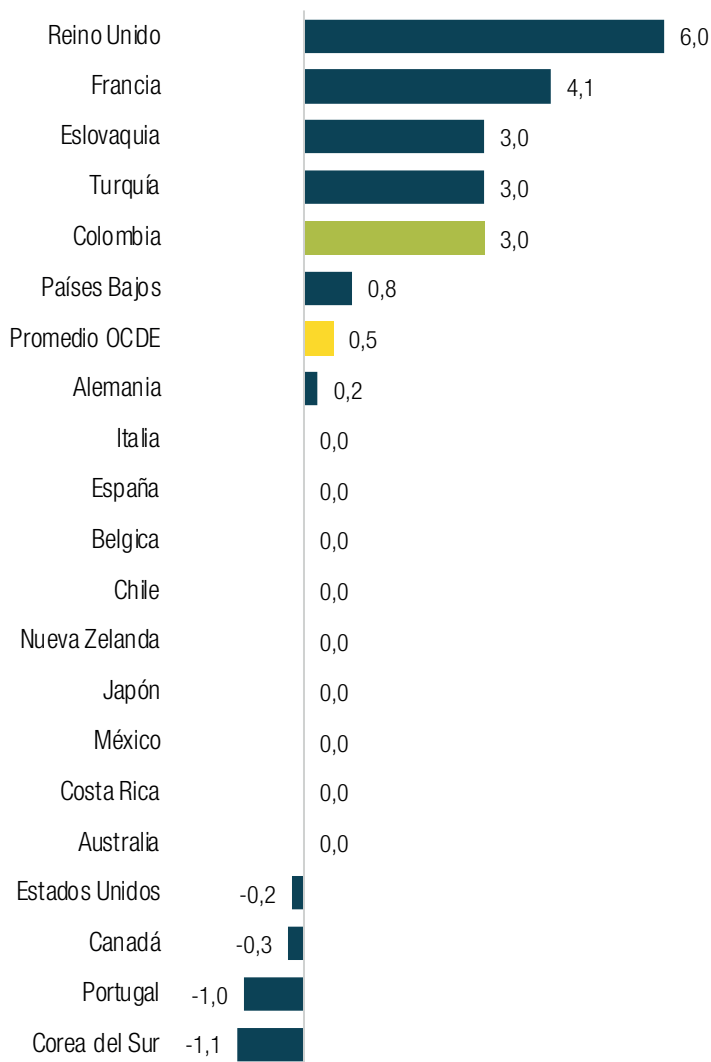
Colombia enfrenta una brecha fiscal estructural que ya no puede resolverse con maniobras transitorias, recortes marginales ni operaciones financieras de corto plazo. El deterioro acumulado durante la última década —acelerado por la suspensión de la regla fiscal, el crecimiento sostenido del gasto de funcionamiento y un marco tributario que desincentiva la inversión— ha llevado al país a un punto crítico: la deuda neta solo retornará a su ancla de 55 % del PIB si se alcanza un superávit primario cercano a 1 % del PIB de manera sostenida. Nada en la trayectoria actual sugiere que ello sea posible sin cambios estructurales.

El tamaño del Estado colombiano constituye el núcleo del problema. El gasto del Gobierno general supera ampliamente tanto el promedio de la OCDE como el de economías latinoamericanas comparables, pese a que Colombia tiene un menor ingreso per cápita, baja productividad y un crecimiento potencial limitado.

Además, la expansión del gasto de funcionamiento —en nómina, transferencias rígidas y proliferación de programas y entidades— no se ha traducido en mejoras proporcionales en la calidad de los servicios públicos. En otras palabras, Colombia gasta como una econo-

GRÁFICO 9.

CAMBIO DE LA TASA ESTATUTARIA DE RENTA CORPORATIVA ENTRE 2020 Y 2025 EN PUNTOS PORCENTUALES (P.P.)



Fuente: OCDE. Cálculos: Corficolombiana.



mía desarrollada, pero no obtiene resultados equivalentes.

A ello se suma un marco tributario que desincentiva la inversión. Las reformas de 2021 y 2022 elevaron de manera significativa las tarifas efectivas de renta corporativa, especialmente en sectores intensivos en capital, al tiempo que aumentaron la carga sobre los asalariados formales.

La combinación de tarifas altas, base estrecha e inestabilidad normativa ha erosionado la competitividad tributaria, frenado la inversión y contribuido al rezago de la formación de capital frente a Brasil, Chile, México y Perú. Un sistema tributario que castiga la formalidad termina incentivando la informalidad, reduciendo el recaudo y debilitando la capacidad del Estado para financiar bienes públicos esenciales.

>> El país enfrenta una brecha fiscal estructural que ya no puede resolverse con maniobras transitorias, recortes marginales ni operaciones financieras de corto plazo.

La sostenibilidad fiscal es la condición necesaria para reducir la prima de riesgo, recuperar el grado de inversión, volver a tasas de interés de un dígito, atraer inversión y elevar el crecimiento potencial. Sin una acción decidida, Colombia seguirá atrapada en un círculo de bajo crecimiento, alta informalidad, deuda creciente y tasas elevadas. El país no puede seguir gastando como una economía de ingreso alto, tributando como una de ingreso medio y creciendo como una de ingreso bajo. Construir una política fiscal sostenible exigirá rigor técnico, consistencia institucional y un compromiso nacional claro. Posponer las decisiones solo hará que el ajuste futuro sea más costoso y prolongará la permanencia del país al borde del precipicio fiscal. **EC**



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). (2025). *Análisis del Presupuesto General de la Nación 2026*.
- Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). (2025). *Perspectivas fiscales – Grupo de Políticas Públicas*.
- Corficolombiana. (2025). *Informe de proyecciones económicas 2025: Vamos por la remontada*.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2025). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025*.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). *Plan Financiero*.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (2024). *Government at a glance 2024*.

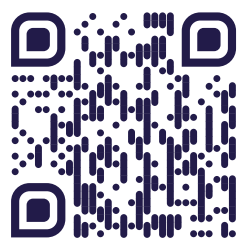
Laboratorios Experienciales



Desarrolla nuevas habilidades
en espacios que combinan
arte, tecnología y bienestar.

Vigilado Superintendencia

*Parrilla, moda, bebidas
y mucho más...*



tiendacafam.com

CAFAM
Una Caja Llena

EJECUCIÓN Y BIENESTAR INCLUSIÓN SOCIAL

El verdadero riesgo fiscal y social está en la distancia entre apropiación y entrega efectiva de servicios, una brecha que hoy exige correcciones operativas urgentes para que el presupuesto se traduzca en bienestar verificable en los territorios.

EN POLÍTICA SOCIAL, la asignación presupuestal es condición necesaria, pero no suficiente. El bienestar depende de la capacidad del Estado para ejecutar oportunamente, convertir apropiaciones en compromisos ejecutables y materializar gasto en bienes y servicios verificables.

En este artículo analizamos la ejecución presupuestal, los rezagos y los cuellos de botella en los sectores de inclusión social e igualdad y equidad¹ a partir de los cierres de vigencia 2022, 2023, 2024 y 2025, teniendo en cuenta que las asignaciones en este periodo, de acuerdo con la sectorización de la Contraloría General de la República (CGR), han sido superiores a los \$123 billones de pesos.

El análisis muestra una contracción marcada del desempeño en 2024, seguida de una recuperación parcial en 2025, con persistencia de brechas y concentración del rezago en entidades de alta sensibilidad social. Desde la óptica del control fiscal, es importante que el nuevo gobierno reflexione sobre una agenda de mejora, centrada en gobernanza del ciclo presupuestal, disciplina de cierre, gestión del rezago como deuda social, priorización de inversión con trazabilidad territorial e imple-



PAOLA AGUIRRE MORENO
CONTRALORA DELEGADA
PARA EL SECTOR DE
INCLUSIÓN SOCIAL



ANDREA E. GRANJA ZAMBRANO
DIRECTORA DE
INVESTIGACIONES

mentación de acciones eficaces para abordar las causas operativas de la subejecución.

El Plan Nacional de Desarrollo 2022–2026 “Colombia Potencia Mundial de la Vida”, ubica la justicia social como eje articulador de la acción estatal, por lo que la promesa de bienestar debe verificarse en la ejecución y en el impacto de esta en los territorios. La ejecución presupuestal es el puente entre política pública y realidad social: determina si una apropiación se transforma en cierre de brechas, lucha contra la pobreza, subsidios, servicios de atención, protección a la niñez, reparación integral a víctimas o programas de inclusión para personas con discapacidad. Cuando ese puente se debilita, el costo no es abstracto: se expresa en coberturas aplazadas, inversión detenida, acumulación de rezagos y pérdida de oportunidad fiscal.

Desde el enfoque del control fiscal, el análisis no se limita a comparar porcentajes. Se interroga la calidad de la ejecución, su oportunidad y su coherencia con los mandatos sectoriales. En los sectores de inclusión social e igualdad y equidad, la operación presupuestal enfrenta desafíos estructurales: rigideces de funcionamiento, complejidad contractual de la

¹ El artículo aborda la ejecución presupuestal de las entidades que son sujetos de control de la Contraloría Delegada para el Sector de Inclusión Social, a saber: Departamento Administrativo de Prosperidad Social (DPS), Instituto Colombiano de Bienestar Familiar (ICBF), Unidad para la Atención y Reparación a las Víctimas (UARIV), Instituto de Ciegos (INCI), Instituto de Sordos (INSOR), Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA), Ministerio de Igualdad y Equidad (Minigualdad).



inversión, dependencia del calendario de giros, capacidades dispares en el nivel territorial y, en algunos casos, institucionalidad reciente con debilidades de estructuración de proyectos. Por ello, este documento propone leer los cierres 2022-2025 como insumo para reflexiones del nuevo gobierno y para fortalecer el control fiscal preventivo y concomitante.

Se realizó un análisis cuantitativo y descriptivo de la ejecución presupuestal de las vigencias 2022 a 2025, con base en los informes de cierre sectorial de la CGR realizado por la Contraloría Delegada para el sector de inclusión social, contruidos a partir de los registros del Sistema Integrado de Información Financiera (SIIF), y en la información consolidada por el Observatorio de Vigilancia y Control Fiscal de la entidad, con corte al 31 de diciembre de cada año.

Para cada vigencia se consolidaron las variables del ciclo presupuestal, especialmente la apropiación o asignación vigente, los

» La ejecución del gasto social se mide en su capacidad de traducirse en servicios efectivos para los hogares en los territorios.

compromisos, las obligaciones y los pagos, calculando la ejecución como proporción de pagos frente a apropiación y utilizando obligaciones y compromisos para explicar descalces entre programación y materialización del gasto. El análisis se organizó en tres niveles: total sectorial, entidades ejecutoras y, cuando la fuente lo permitió, programas o proyectos, incorporando además la lectura de reservas y cuentas por pagar como señales de cierre fiscal y de capacidad institucional para transformar recursos en bienes y servicios oportunos.

El análisis se circunscribe al gasto sectorial del Presupuesto General de la Nación (PGN) correspondiente a los sectores de inclusión social e igualdad y equidad en la clasificación presupuestal, sin equiparlo al gasto social en sentido amplio. En consecuencia, no se agregan rubros de otros sectores como salud o educación, sin embargo, para nuestro caso, si se incluye al Servicio Nacional de Aprendi-



Entre 2022 y 2025, los sectores de inclusión social e igualdad ejecutaron más de \$123 billones, pero la caída de la ejecución en 2024 y la persistencia de rezagos en 2025, muestran que el desafío del gasto social en Colombia ya no es presupuestar más, sino ejecutar mejor.

zaje (Sena), entidad perteneciente al sector trabajo, por ser sujeto de control del sector de inclusión social de la CGR. La comparabilidad interanual se construye con cierres de vigencia, y la interpretación de resultados privilegia la oportunidad de la ejecución y la capacidad de entrega, evitando atribuciones causales directas sobre cambios en calidad de vida, salvo en términos de riesgo de efectividad cuando se observa subejecución persistente en entidades bisagra.

Señales sectoriales: ejecución y brecha de entrega

Los cierres 2022 a 2025 reflejan que la ejecución del sector no sigue una trayectoria lineal. En 2024 se observa una reducción importante frente a 2023, acompañada de una brecha financiera de gran magnitud. En 2025 hay una recuperación parcial del indicador agregado, pero persiste un volumen significativo de re-

cursos no materializados durante la vigencia. Esta combinación sugiere que el reto principal no es únicamente presupuestal; es, ante todo, operativo y gerencial.

El Cuadro 1 resume la evolución de la ejecución sectorial. La lectura de estos resultados debe hacerse con cautela: un porcentaje de ejecución, por sí solo, no explica el impacto. Lo determinante, desde el punto de vista de bienestar, es la oportunidad y la capacidad de transformar la apropiación en entregables, especialmente en programas con alta elasticidad social, como transferencias monetarias, atención a víctimas, protección integral de la niñez y servicios de apoyo a poblaciones en especial protección y discapacidad.

El Gráfico 1 presenta la tendencia de la ejecución sectorial en el periodo analizado, resaltando la caída de 2024 y la recuperación parcial de 2025.

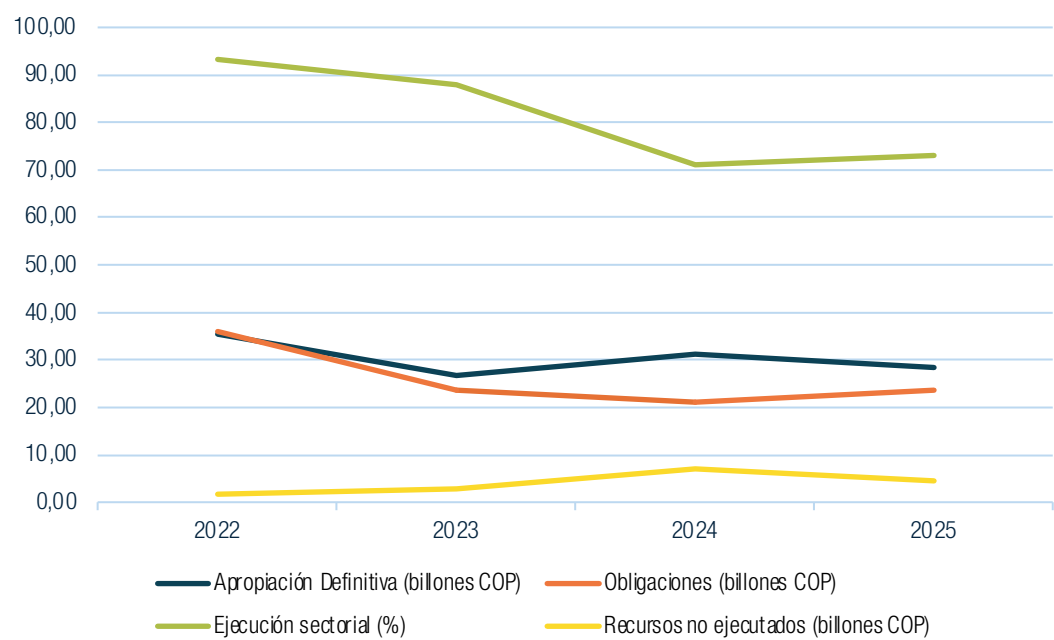
CUADRO 1.
EJECUCIÓN AGREGADA DEL SECTOR INCLUSIÓN SOCIAL E IGUALDAD Y EQUIDAD
(2022–2025)

Vigencia	Apropiación Definitiva (COP)	Obligaciones (COP)	Ejecución sectorial (%)	Recursos no ejecutados (COP)
2022	35.570.707.283.422	35.877.938.694.938	93	1.692.768.588.484
2023	26.717.510.795.069	23.712.314.020.324	88	3.005.196.774.745
2024	31.120.924.092.146	24.118.463.825.293	71	7.002.460.266.853
2025	28.383.531.975.908	23.722.775.006.192	73	4.660.756.969.716

Fuente: elaboración propia con base en informes de la Contraloría Delegada para el Sector de Inclusión Social, Contraloría General de la República (2022–2025).

Nota. Los valores se toman de los cierres sectoriales 2022 a 2025, que reportan ejecución agregada de las entidades del sector de inclusión social CGR, y brecha financiera anual, teniendo en cuenta que solo hasta la vigencia 2024 ingresa como entidad el Ministerio de Igualdad y Equidad.

GRÁFICO 1.
TENDENCIA DE LA EJECUCIÓN (2022 – 2025)



Fuente:elaboración propia con base en informes de la Contraloría Delegada para el Sector de Inclusión Social, Contraloría General de la República (2022–2025).

Cuellos de botella institucionales:
entidades bisagra

El análisis institucional permite identificar dónde se concentra el rezago. No todas las entidades aportan por igual a la brecha sectorial. Existen entidades bisagra que, por su peso presupuestal y su rol misional, definen la capacidad de entrega del sector. En 2024 la Unidad para las Víctimas y el Ministerio de Igualdad y Equidad, con ejecuciones del 52 % y el 5 %, respectivamente, muestran niveles de ejecución particularmente bajos, lo cual afecta el promedio sectorial y amplifica el riesgo de no materialización de derechos. (Gráfico 2, ver página siguiente).

En el caso de la Unidad para las Víctimas, la ejecución baja compromete la oportunidad de la atención y la reparación de las víctimas del conflicto armado en nuestro país, con impactos directos en los hogares sujetos de especial protección. Para el Ministerio de Igualdad y Equidad, la subejecución se interpreta como una alerta de capacidad institucional: el reto no es solo presupuestar, sino estructurar, contratar y ejecutar inversión con trazabilidad territorial.

En 2025 se evidencia una mejora parcial del ministerio, el cual presenta una ejecución del 24 % superior a la ejecución del 2024, que fue de tan solo el 5 %, pero la ejecución sigue en niveles que demandan acciones intensivas de fortalecimiento.

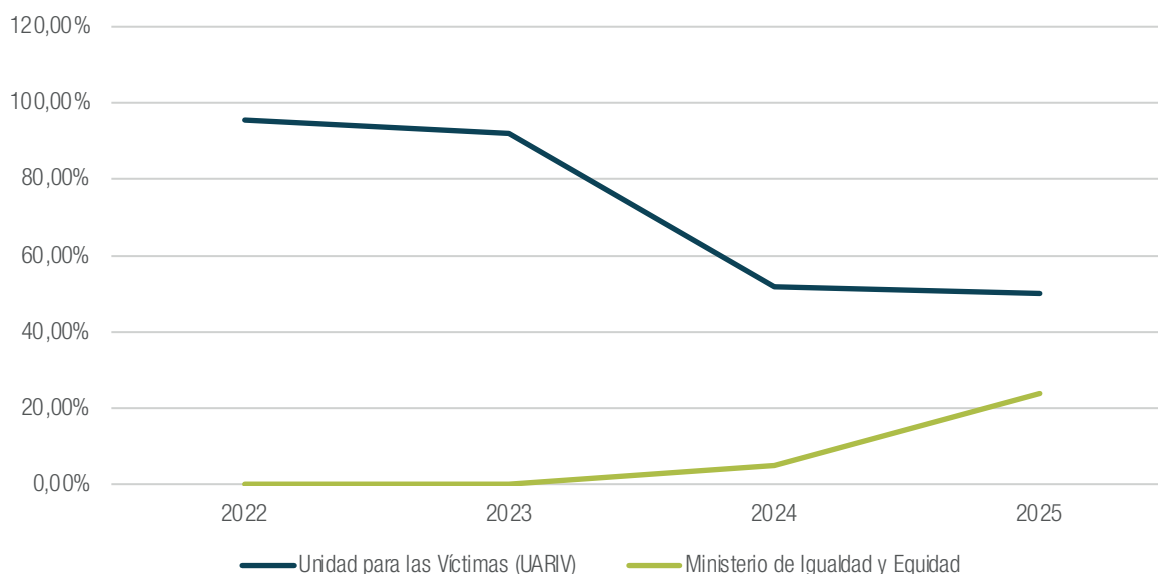
El Cuadro 2 sintetiza la comparación interanual de estas entidades bisagra, útil para priorizar acciones de mejora y auditorías focalizadas.

CUADRO 2.
ENTIDADES BISAGRA: COMPARACIÓN DE EJECUCIÓN
(2024–2025)

Entidad	Ejecución 2022 (%)	Ejecución 2023 (%)	Ejecución 2024 (%)	Ejecución 2025 (%)
Unidad para las Víctimas (UARIV)	95,5	92,13	52	50
Ministerio de Igualdad y Equidad	-	-	5	24

Nota. Selección focalizada en entidades que explican rezagos relevantes en los cierres 2024 y 2025.
Fuente: Elaboración propia con base en informes de la Contraloría Delegada para el Sector de Inclusión Social, Contraloría General de la República (2022–2025).

GRÁFICO 2.
ENTIDADES BISAGRA: EJECUCIÓN COMPARADA
(2022–2025)



Fuente: Elaboración propia con base en informes de la Contraloría Delegada para el Sector de Inclusión Social, Contraloría General de la República (2022–2025).

CUADRO 3.
REZAGOS PRESUPUESTALES: EJECUCIÓN DE RESERVAS
(2024–2025)

Indicador	Ejecución (%)	Observación
Ejecución de reservas comprometidas en 2023 con corte a 31/12/2024	63,91	Persisten recursos sin ejecutar; se evidencia riesgo de pérdida de apropiación y efectos fiscales del cierre.
Ejecución de reservas comprometidas en 2024 con corte a 31/12/2025	91,51	Mejora sustantiva; sugiere mayor disciplina de cierre y priorización operativa del rezago.

Fuente: elaboración propia con base en informes de la Contraloría Delegada para el Sector de Inclusión Social, Contraloría General de la República (2022–2025).

Nota. La comparación permite observar disciplina de cierre y capacidad de materializar compromisos de vigencias anteriores.

Rezagos y disciplina de cierre: reservas como deuda social

Un hallazgo clave para el control fiscal es la conducta del rezago. Las reservas y las cuentas por pagar no son un detalle contable, son la evidencia de gasto comprometido que no se materializa en el periodo esperado. En sectores sociales, donde la oportunidad condiciona resultados, el rezago se comporta como una deuda social.

La ejecución de reservas comprometidas en 2023 con corte a diciembre de 2024 fue del 63,91 %, lo que indica dificultades de cierre y riesgo de pérdida de oportunidad. En contraste, la ejecución de reservas comprometidas en 2024 con corte a diciembre de 2025 alcanzó el 91,51 %, señal de mejora gerencial y de priorización del rezago. (Cuadro 3).

Desde el punto de vista presupuestal, mejorar la ejecución del rezago reduce presiones de caja, disminuye el riesgo de acumulación de pasivos y fortalece la confianza en la programación financiera. Desde el punto de vista del control fiscal, permite concentrar la vigilancia en causas estructurales de la subejecución anual y no únicamente en el arrastre.

El Gráfico 3 presenta el contraste de la ejecución de reservas entre 2024 y 2025.

Discusión desde la óptica del control fiscal

Los resultados permiten formular tres interpretaciones relevantes para el control fiscal. La primera es que la ejecución debe evaluarse como capacidad de entrega y no únicamente como cumplimiento porcentual. En 2024 la ejecución presupuestal de las entidades del sector de inclusión social fue del 72 %, con recursos apropiados por \$31.12 billones y obligados por valor de \$24.11 billones, lo que muestra una caída del indicador sectorial, sumada al volumen de recursos no ejecutados por valor de \$7 billones, sugiere restricciones operativas que afectan la materialización de derechos

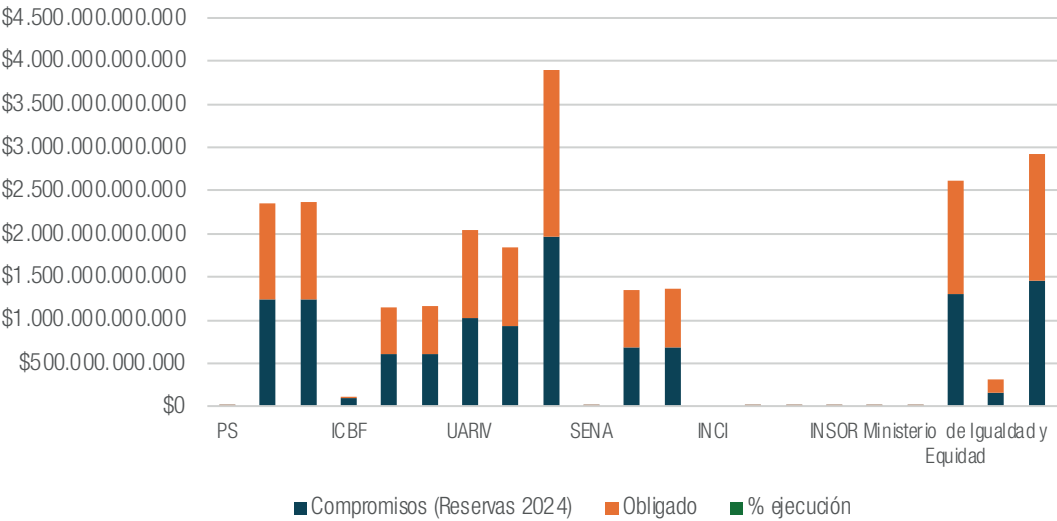
Esta situación persiste como tendencia en la vigencia 2025, en donde la ejecución agregada fue del 73 %, con una apropiación de \$28.3 billones y con recursos obligados por \$23.7 billones.

Una parte del problema se concentra en funcionamiento, lo que suele asociarse a rigideces administrativas, demoras en trámites, limitaciones en gestión del talento y tiempos de contratación de bienes y servicios recu-



Los rezagos en la ejecución presupuestal pueden traducirse en demoras en la entrega efectiva de servicios sociales a la ciudadanía.

GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DE LA EJECUCIÓN DE RESERVAS (2024–2025)



Fuente: elaboración propia con base en informes de cierre de ejecución presupuestal del Sector de Inclusión Social, Contraloría General de la República (2022–2025).

CUADRO 4.
COMPORTAMIENTO EJECUCIÓN PRESUPUESTAL SECTOR INCLUSIÓN SOCIAL
(2022–2025)

VIGENCIA	2022			2023		
ENTIDAD	DEFINITIVA	OGLIGACIÓN	% EJEC	DEFINITIVA	OGLIGACIÓN	% EJEC
DPS	23.402.951.000.000	22.513.428.000.000	96,2	10.030.198.473.341	8.231.831.384.908	82,06
ICBF	7.921.489.622.158	7.490.159.928.119	94,6	9.078.429.145.424	8.619.112.025.143	94,94
INCI	7.725.208.393	7.330.679.692	94,9	9.331.514.736	8.583.263.901	91,98
INSOR	12.969.953.705	11.059.663.604	85,3	14.810.638.185	11.965.574.555	80,79
SENA	4.054.436.184.000	3.781.232.941.232	93,3	4.824.416.694.138	4.297.762.982.965	89
UARIV	2.171.135.315.166	2.074.727.482.291	95,5	2.760.324.329.245	2.543.058.788.852	92,13
MINIGUALDAD						
TOTAL	37.570.707.283.422	35.877.938.694.938	93,3	26.717.510.795.069	23.712.314.020.324	88

VIGENCIA	2024			2025		
ENTIDAD	DEFINITIVA	OGLIGACIÓN	% EJEC	DEFINITIVA	OGLIGACIÓN	% EJEC
DPS	8.977.257.532.357	7.321.929.039.224	82	6.431.592.544.776	5.699.223.068.980	89
ICBF	10.841.846.923.684	9.880.982.198.735	91	10.764.301.572.717	10.470.810.200.683	97
INCI	10.861.310.327	9.462.810.000	87	12.070.017.229	9.220.084.163	76
INSOR	14.939.613.720	14.337.644.179	96	15.893.701.508	14.218.218.806	89
SENA	5.337.740.291.969	4.514.450.906.306	85	6.267.418.244.018	5.187.545.252.186	83
UARIV	4.390.010.690.928	2.300.403.421.587	52	4.436.480.318.562	2.234.527.164.750	50
MINIGUALDAD	1.548.267.729.161	76.897.805.262	5	455.775.577.098	107.231.016.624	24
TOTAL	31.120.924.092.146	24.118.463.825.293	72	28.383.531.975.908	23.722.775.006.192	73

Fuente: elaboración propia con base en informes de la Contraloría Delegada para el Sector Inclusión Social, Contraloría General de la República (2022–2025).



rentes. La inversión, aun con mejores porcentajes, puede esconder rezagos en proyectos estratégicos si la ejecución se concentra en rubros de baja complejidad y deja atrás iniciativas con alto impacto. (Cuadro 4).

La segunda interpretación es que los cuellos de botella institucionales son priorizables y verificables. La persistencia de niveles bajos en la Unidad para las Víctimas (UARIV) y el desempeño críticamente bajo del Ministerio de Igualdad y Equidad en 2024 indican fallas de estructuración, planeación y gestión contractual que pueden abordarse con medidas concretas.

En entidades con institucionalidad reciente como el Minigualdad, la brecha podría explicarse por portafolios de inversión sin maduración técnica, debilidades en bancos de proyectos, baja capacidad de seguimiento y dificultades de articulación con otras entidades del Gobierno Nacional, al igual que con los territorios.

En entidades con trayectoria, como la UARIV, los cuellos de botella se relacionan con debilidades en la capacidad gerencial de la institución, debilidades en la aplicación de

» **Fortalecer la ejecución del gasto social permite transformar recursos públicos en capacidades y oportunidades para la población.**

procedimientos de planeación y ejecución, cargas administrativas y alta rotación de personal, capacidad de contratación o dispersión programática.

La tercera interpretación es que la disciplina de cierre y la gestión del rezago constituyen un indicador adelantado de gobernanza fiscal. La mejora de la ejecución de reservas en 2025 muestra que la capacidad de recuperación existe, pero exige gerencia efectiva, priorización, seguimiento y control.

Para el control fiscal preventivo y concomitante, el rezago debe convertirse en señal de alerta temprana: cuando una entidad acumula reservas y cuentas por pagar, incrementa el riesgo de pérdida de oportunidad social y de tensiones de caja, y reduce la transparencia del desempeño anual reflejando debilidades de planificación de procesos administrativos y contractuales.

En suma, la evidencia sugiere que el sector enfrenta un reto de eficiencia intertemporal y de efectividad social: la baja ejecución no solo aplaza el gasto, también aplaza los resultados y deteriora la confianza en la política pública.



La disciplina de cierre es una palanca de mejora. La mejora sustancial de la ejecución de reservas en 2025 demuestra que con dirección y priorización es posible reducir rezagos y recuperar oportunidad. Este aprendizaje debe institucionalizarse para evitar que las reservas se conviertan en mecanismo recurrente de aplazamiento del bienestar.

Retos para el nuevo gobierno y ruta de mejora

Las cifras 2022–2025 describen una deuda de ejecución que el nuevo gobierno deberá gestionar desde el inicio. Esta deuda no es solamente financiera; es una acumulación de necesidades sociales no atendidas oportunamente. En esa medida, se debe reflexionar sobre los retos y acciones de mejora alineadas y ahí es donde la Contraloría General de la República seguirá jugando un papel fundamental al vigilar la gestión fiscal, en procura de promover la eficiencia, eficacia y economía de gestión pública y el buen uso de los recursos públicos destinados a la ejecución de las políticas públicas de los sectores de inclusión social e igualdad y equidad.

Las reflexiones podrían orientarse entre otras a implementar un sistema eficiente de gobernanza del ciclo presupuestal orientado a capacidad de entrega, definiendo hitos críticos desde la programación hasta el pago, con metas trimestrales por entidad y por objeto del gasto, y con alertas tempranas cuando la ejecución se desvíe.

Primero, el énfasis debe estar en los puntos donde típicamente se rompe la cadena: estructuración de proyectos, contratación, supervisión e interventoría, y programación de pagos.

Segundo, focalizar una estrategia de choque para entidades bisagra. Para la unidad de víctimas el reto es reducir la persistencia de ejecuciones alrededor del cincuenta por ciento mediante medidas eficientes de priorización de atención y reparación, fortaleciendo la articulación con territorios y depurando

procesos que bloquean la inversión. Para el Ministerio de Igualdad y Equidad, el reto es consolidar capacidad institucional para ejecutar inversión con trazabilidad territorial, depurar cartera de proyectos, fortalecer el banco de proyectos y asegurar que los recursos se traduzcan en productos verificables.

Tercero, tratar el rezago como deuda social y como riesgo fiscal. La gestión de reservas y cuentas por pagar debe tener responsabilidades, cronogramas y metas de reducción. La mejora observada en 2025 sugiere que la disciplina de cierre es alcanzable, pero requiere continuidad y seguimiento. La priorización del rezago debe enfocarse en rubros de alto impacto social, evitando que la ejecución se concentre en gastos de menor efecto.

Cuarto, fortalecer la calidad de la inversión social mediante trazabilidad y evaluación. La inversión debe priorizar proyectos con maduración técnica suficiente, metas de cobertura claras, territorialización y mecanismos de seguimiento. Un presupuesto ambicioso sin proyectos ejecutables reproduce la subejecución y debilita la confianza pública.

Quinto, integrar el control fiscal con una agenda de prevención. La CGR puede orientar auditorías y actuaciones de vigilancia y control fiscal hacia causas operativas de la subejecución, promoviendo mejoras de gestión y alertas tempranas. El control fiscal es también acompañamiento técnico, generación de evidencia y recomendaciones para implementación de acciones de mejora en la gerencia pública para que el gasto social se ejecute con oportunidad y efectividad.

Conclusiones

La ejecución presupuestal es el principal indicador de capacidad de incidencia de la política social en los sectores de inclusión social e igualdad y equidad. En 2024 el sector presenta una contracción significativa frente a 2023, acompañada de una brecha financiera elevada.

En 2025 se observa una recuperación leve, pero persisten recursos no materializados en la vigencia que ascienden a \$4.66 billones. Esto confirma que el desafío para transformar presupuesto en bienestar no se agota en la asignación.

El rezago se concentra y, por lo tanto, es gestionable. Las entidades bisagra determinan el desempeño sectorial y deben ser el foco de la gestión pública y del control fiscal.

La persistencia de ejecuciones bajas en la Unidad para las Víctimas y la subejecución crítica del Ministerio de Igualdad y Equidad en 2024 constituyen alertas de capacidad institucional y de riesgos de efectividad en el Plan Nacional de Desarrollo.

La disciplina de cierre es una palanca de mejora. La mejora sustancial de la ejecución de reservas en 2025 demuestra que con dirección y priorización es posible reducir rezagos y recuperar oportunidad. Este aprendizaje debe institucionalizarse para evitar que las reservas se conviertan en mecanismo recurrente de aplazamiento del bienestar.

La agenda del nuevo gobierno debe centrarse en gobernanza del ciclo presupuestal, fortalecimiento de inversión social ejecutable y control de cuellos de botella operativos. Para ello, la Contraloría General de la República, en ejercicio de sus funciones constitucionales y legales, debe priorizar la vigilancia y el control fiscal sobre causas de subejecución, promover correctivos tempranos y construir evidencias que permitan rendición de cuentas sobre resultados verificables. Transformar presupuesto en bienestar es, en último término, un reto de gestión pública con consecuencias fiscales, sociales y constitucionales. **EC**

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Contraloría General de la República. (2024). *Cierre ejecución presupuestal 2023: inclusión social (corte a 31 de diciembre de 2023)*. Dirección de Estudios Sectoriales, Bogotá, Colombia.
- Contraloría General de la República. (2025). *Ejecución del Presupuesto General de la Nación, vigencia 2024: sector inclusión social (corte a 31 de diciembre de 2024)*. Dirección de Estudios Sectoriales, Bogotá, Colombia.
- Contraloría General de la República. (2026). *Informe cierre de ejecución presupuestal 2025: sector inclusión social (corte a 31 de diciembre de 2025)*. Dirección de Estudios Sectoriales, Bogotá, Colombia.
- Departamento Administrativo para la Prosperidad Social. (2025). *Informe de cumplimiento del plan de acción en el IV trimestre de 2024 (informe de seguimiento)*. https://prosperidadsocial.gov.co/wp-content/uploads/2025/02/informe-de-cumplimiento-del-plan-de-accion-en-iv-trimestre-2024_vf.pdf
- Instituto Colombiano de Bienestar Familiar. (2022). *Informe de gestión 2022 (informe institucional)*. https://www.icbf.gov.co/sites/default/files/informe_de_gestion_2022_preliminar_para_publicacion.pdf
- Contraloría General de la República. (s. f.). *Observatorio de vigilancia y control fiscal*. <https://www.contraloria.gov.co/web/observatorio-de-control-y-vigilancia-de-las-finanzas/inicio>
- Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA). (2024). *Informe de gestión SENA 2023 (informe institucional)*. https://www.sena.edu.co/es-co/transparencia/lists/informes%20de%20gesti%c3%b3n/informe_gestion_sena_2023.pdf
- Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA). (2025). *Informe de gestión SENA 2024 (informe institucional)*. https://www.sena.edu.co/es-co/transparencia/lists/informes%20de%20gesti%c3%b3n/informe_gestion_sena_2024.pdf
- Unidad para la Atención y Reparación Integral a las Víctimas. (2024). *Informe de gestión 2023 y primer semestre de 2024 (informe institucional)*. <https://www.unidadvictimas.gov.co/wp-content/uploads/2024/09/informegestionunidadvictimas-2023-1semestre2024.pdf>
- Unidad para la Atención y Reparación Integral a las Víctimas. (2025). *Informe de gestión 2024 (informe institucional)*. <https://www.unidadvictimas.gov.co/wp-content/uploads/2025/02/informe-de-gestion-2024-uariv.pdf>
- Ministerio de Igualdad y Equidad. (2024). *Informe al Congreso 2023–2024 (informe institucional)*. <https://www.camara.gov.co/wp-content/uploads/2025/09/inf-al-congreso-minigualdad-2023-2024.pdf>
- Ministerio de Igualdad y Equidad. (2025). *Centros intégrate: una mano extendida que no se detiene (comunicado institucional)*. <https://www.minigualdadyequidad.gov.co/-/centros-int%c3%a9grate-una-mano-extendida-que-no-se-detiene%c2%a0>

EL SALARIO MÍNIMO COMO VARIABLE SILENCIOSA EN EL EQUILIBRIO FISCAL

IMPLICACIONES PARA EL CONTROL DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

El aumento del salario mínimo genera efectos fiscales mixtos: aunque puede fortalecer algunos ingresos contributivos y tributarios en el corto plazo, también incrementa gastos públicos indexados al mínimo y puede producir efectos indirectos adversos sobre empleo formal, inflación y sostenibilidad fiscal.



DIEGO ANDRÉS CARDOSO
PROFESOR FUNDACIÓN
UNIVERSITARIA
LOS LIBERTADORES*



CARLOS EDUARDO MENESES-ERASO
PRESIDENTE ASOCIACIÓN DE
FACULTADES DE ECONOMÍA
(AFADECO)



FERNANDO CASTELLÓ-SIRVENT
UNIVERSITAT
POLITÈCNICA DE VALÈNCIA
/ PRINS**

EL SALARIO MÍNIMO LEGAL mensual vigente (SMMLV) es un eje transversal de la macroeconomía colombiana; actúa no solo como piso prestacional, sino como un determinante sistémico de costos laborales, expectativas inflacionarias y ancla de indexación fiscal.

De acuerdo con cifras del Dane (2025), la estructura salarial en Colombia muestra una alta concentración de trabajadores alrededor del salario mínimo. Para el periodo reciente, de los aproximadamente 23.7 millones de trabajadores cerca de 11.38 millones, equivalentes al 47,99 %, perciben ingresos inferiores a este nivel salarial, mientras que alrededor de 2.4 millones (10,12 %) devengan exactamente un salario mínimo, y aproximadamente el 41,88 % gana más de un salario mínimo. Esto

explica que cerca del 58 % de los trabajadores en Colombia gana un salario mínimo o menos, lo que evidencia su alta incidencia en la estructura salarial del país.

Esta característica del mercado laboral colombiano implica que los incrementos del salario mínimo no afectan únicamente a los trabajadores que lo devengan, sino que tiene efectos más amplios sobre la estructura salarial, el mercado laboral, la inflación y, en consecuencia, sobre las finanzas públicas.

Diversos estudios del Banco de la República han demostrado que el salario mínimo afecta variables macroeconómicas como el empleo formal, la informalidad laboral, la inflación y la dinámica del mercado laboral, lo que a su vez tiene implicaciones sobre los ingresos y gastos del Estado.

* Decano de la Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables de la Fundación Universitaria Los Libertadores.

** Centro de Investigación en Dirección de Proyectos, Innovación y Sostenibilidad (PRINS).



En particular, la literatura económica para Colombia ha encontrado evidencia de que aumentos del salario mínimo pueden reducir la creación de empleo formal, aumentar la informalidad laboral y generar presiones inflacionarias, especialmente cuando los incrementos superan el crecimiento de la productividad laboral (Arango, Flórez y Guerrero, Banco de la República).

Desde la perspectiva fiscal, el salario mínimo tiene un impacto directo sobre el gasto público, debido a que múltiples rubros del presupuesto están indexados a este indicador, incluyendo salarios del sector público, pensiones mínimas, aportes a la seguridad social y algunos programas sociales. Además, el salario mínimo también influye sobre los ingresos fiscales a través de los aportes a salud y pensiones, la formalización laboral y el recaudo tributario asociado a los ingresos laborales.

De acuerdo con estimaciones económicas, por cada punto porcentual de aumento del salario mínimo, el gasto fiscal se puede incrementar alrededor de 0,04 % del PIB, lo que implica que aumentos significativos del salario mínimo pueden tener efectos relevantes sobre el déficit fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas (Arango et al., 2022).

En este contexto, el análisis del salario mínimo no debe limitarse a su impacto sobre el ingreso laboral o la desigualdad, sino que debe abordarse como un fenómeno macroeconómico con implicaciones fiscales y de sostenibilidad económica. En particular, en un escenario en el que Colombia enfrenta importantes desafíos fiscales, con déficits superiores al 6 % del PIB y niveles de deuda pública que, de acuerdo con las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025, podrían ubicarse alrededor del 63 % del PIB al cierre



Los incrementos del salario mínimo no afectan únicamente a los trabajadores que lo devengan, sino que tienen efectos más amplios sobre la estructura salarial, el mercado laboral, la inflación y, en consecuencia, sobre las finanzas públicas.

del 2026, resulta relevante analizar cómo los incrementos del salario mínimo pueden afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas a través de sus efectos directos e indirectos sobre el gasto público, el recaudo fiscal, el empleo formal y la inflación.

Aquí analizamos el impacto del aumento del salario mínimo sobre las finanzas públicas por sus distintos canales de transmisión fiscal, evaluando los efectos directos sobre el gasto público y los ingresos del Estado, así como los efectos indirectos sobre el empleo formal, la seguridad social, la inflación y la sostenibilidad fiscal.

Salario mínimo y finanzas públicas: canales de transmisión

El salario mínimo suele analizarse desde la perspectiva del mercado laboral y la distribución del ingreso; sin embargo, subyace una discusión conceptual fundamental: si el salario debe interpretarse como un instrumento de redistribución del ingreso definido por la política pública o como el precio del trabajo determinado por la productividad y las condiciones del mercado laboral.

Esta diferencia conceptual es clave para analizar sus efectos sobre el empleo, la inflación y las finanzas públicas. Para el Gobierno Nacional actual, como se presenta en la normatividad que regula la fijación del salario mínimo, este se concibe principalmente como un instrumento orientado hacia la redistribución del ingreso (Ministerio del Trabajo, 2026).

No obstante, para el resto de la economía, especialmente desde la perspectiva de las empresas y el mercado laboral, el salario mínimo funciona esencialmente como el precio del trabajo, determinado por la productividad laboral, los costos laborales y las condiciones de oferta y demanda de trabajo.

Además, en economías como la colombiana también constituye una variable fiscal relevante debido a su influencia sobre múltiples componentes del gasto público, los ingresos del Estado y el desempeño macroeconómico general. Por esta razón, el aumento del salario mínimo puede entenderse como un choque económico que se transmite a las finanzas públicas a través de diversos canales directos e indirectos. Identificar estos canales es fundamental para comprender su impacto sobre el déficit fiscal, la deuda pública y la sostenibilidad de las finanzas del Estado.

Canal de gasto público directo

El principal vector es la indexación estatutaria. El SMMLV funciona como una unidad de cuenta que automatiza el crecimiento de rubros rígidos, eliminando la discrecionalidad en el ajuste del gasto. Entre los principales componentes del gasto público afectados se encuentran los salarios del sector público que, aunque no todos están indexados directamente al mínimo, muchos niveles salariales de la administración pública, especialmente en niveles bajos y operativos, se ajustan en función de este.

Del mismo modo, en el régimen de prima media administrado por Colpensiones, la pensión mínima no puede ser inferior al salario mínimo. Por lo tanto, cuando este aumenta, el gasto pensional del Estado también se incrementa. El salario mínimo constituye la base mínima de cotización a salud y pensión, lo que implica mayores aportes en los casos en que el Estado subsidia o cofinancia cotizaciones.

Este efecto es fiscalmente relevante porque una proporción importante de pensionados se encuentra precisamente en el nivel de pensión mínima. Por lo tanto, cuando el salario mínimo aumenta por encima de la inflación o de



la productividad laboral, el gasto pensional del Estado también aumenta en términos reales. Este fenómeno genera presiones estructurales sobre el presupuesto público, especialmente en un contexto en el que el gasto pensional ya representa una de las mayores partidas del gasto del Gobierno Nacional.

El gasto en pensiones se ha ubicado en niveles cercanos al 3 % o 4 % del PIB, lo que lo convierte en uno de los principales componentes del gasto público. Por lo tanto, incrementos del salario mínimo pueden tener efectos significativos sobre el presupuesto a través del sistema pensional.

Simultáneamente, el 'efecto faro' presiona el escalafón salarial público; el ajuste del mínimo actúa como piso de negociación para niveles técnicos y profesionales, expandiendo la masa salarial total del Estado. En este sentido, cuando el salario mínimo aumenta se generan presiones para ajustar los salarios de los empleados públicos con menores ingresos, con el fin de mantener la estructura salarial y evitar que los salarios públicos se ubiquen por debajo o demasiado cerca del salario mínimo. Esto produce lo que en economía laboral se denomina efecto faro, en el cual el salario mínimo actúa como referencia para la

» El aumento del salario mínimo puede incrementar el costo de algunos contratos públicos, tarifas y obligaciones del Estado, generando un efecto adicional sobre el gasto público.

estructura salarial de la economía, incluyendo el sector público.

Otro elemento importante de este canal es el relacionado con los aportes del Estado a la seguridad social, especialmente en programas subsidiados o cofinanciados por el Estado. En Colombia, el salario mínimo constituye la base mínima de cotización a salud y pensión. Esto implica que cuando el salario mínimo aumenta, también aumentan las cotizaciones mínimas al sistema de seguridad social. En aquellos casos en los que el Estado subsidia o cofinancia estas cotizaciones, por ejemplo, en programas de apoyo al empleo formal, subsidios a cotizaciones o programas sociales, el gasto público asociado también aumenta.

Además, el aumento del salario mínimo puede incrementar el costo de programas sociales relacionados con transferencias condicionadas, subsidios laborales o programas de apoyo al empleo formal, si estos están relacionados con el salario mínimo o con ingresos laborales.

Este canal implica que el aumento del salario mínimo genera presiones automáticas sobre el gasto público, independientemente del comportamiento de la economía o de la productividad laboral.



El tercer mecanismo de transmisión es el efecto del salario mínimo sobre el mercado laboral. La literatura sugiere que incrementos desproporcionados actúan como un impuesto al trabajo formal, induciendo un arbitraje hacia la informalidad que descapitaliza los fondos de seguridad social.

Canal de ingresos fiscales y parafiscales

El segundo canal corresponde al impacto del salario mínimo sobre los ingresos del Estado, especialmente a través de la seguridad social y los impuestos asociados al empleo formal. Este canal evalúa la elasticidad-ingreso del recaudo. Aunque el aumento eleva la base de cotización individual, el efecto neto puede ser negativo si la elasticidad de la demanda de empleo formal es alta.

Cuando aumenta el salario mínimo, pueden generarse efectos en mayores cotizaciones a salud y pensión, ya que estas se calculan como porcentaje del salario, mayor recaudo de parafiscales (Sena, Icbf, cajas de compensación), mayor recaudo por retención en la fuente y renta laboral, si el aumento salarial eleva los ingresos gravables y mayor consumo y, por lo tanto, mayor recaudo de IVA, si el aumento del salario se traduce en mayor ingreso disponible. Sin embargo, este efecto positivo sobre los ingresos públicos depende de que el aumento del salario mínimo no afecte negativamente el empleo formal.

Otro canal de ingresos fiscales es el impuesto sobre la renta de personas naturales. Cuando el salario mínimo aumenta, algunos trabajadores pueden pasar a niveles de ingreso más altos o aumentar su base gravable, lo que podría incrementar el recaudo por retenciones en la fuente y por impuesto sobre la renta. No obstante, este efecto suele ser limitado porque la mayoría de los trabajadores que ganan el salario mínimo no pagan impuesto de renta, debido a los niveles de exención y deducciones existentes. Sin embargo, el efecto puede presentarse en trabajadores cuyos ingresos se encuentran cerca del umbral de tributación.

El aumento del salario mínimo también puede generar efectos sobre el consumo de

los hogares, especialmente si se traduce en un mayor ingreso disponible para los trabajadores formales. Si los trabajadores con salario mínimo aumentan su consumo, el recaudo de impuestos indirectos, especialmente el IVA, podría aumentar.

Este canal depende de la propensión marginal a consumir de los trabajadores de bajos ingresos, que generalmente es alta, lo que significa que aumentos en sus ingresos suelen traducirse en mayor consumo.

Por su parte, el salario mínimo también puede afectar los ingresos fiscales a través de su impacto sobre la formalización laboral. Si el aumento del salario mínimo contribuye a mejorar los ingresos laborales sin afectar el empleo formal, el recaudo por cotizaciones y por impuestos laborales podría aumentar.

Sin embargo, si el salario mínimo aumenta por encima de la productividad laboral y genera costos laborales muy altos para las empresas, podría incentivar la informalidad, lo que reduciría la base tributaria y contributiva del Estado.

Canal del mercado laboral: empleo formal e informalidad

El tercer mecanismo de transmisión es el efecto del salario mínimo sobre el mercado laboral. La literatura sugiere que incrementos desproporcionados actúan como un impuesto al trabajo formal, induciendo un arbitraje hacia la informalidad que descapitaliza los fondos de seguridad social.

Desde el punto de vista fiscal, esto es fundamental porque un menor empleo formal implica menos cotizantes a salud y pensión, menor formalidad implica menor recaudo tributario, mayor informalidad puede aumentar la presión sobre subsidios y programas sociales y menos empleo formal reduce la base

GRÁFICO 1. EL AUMENTO DEL SALARIO MÍNIMO AFECTA EL EMPLEO FORMAL



Fuente: elaboración propia con base en Dane y salario mínimo (Colombia 2026).

contributiva del sistema pensional. Por lo tanto, el impacto fiscal del salario mínimo no depende únicamente del aumento del salario de los trabajadores formales, sino también de cuántos trabajadores permanecen en la formalidad después del aumento. El aumento del salario mínimo puede afectar el empleo formal a través de varios mecanismos, como se describe en el Gráfico 1.

En este sentido, el salario mínimo puede afectar el mercado laboral no solo a través de la reducción del empleo formal existente, sino principalmente mediante cambios en la creación de empleo, la estructura de contratación y la composición del trabajo entre empleo formal, informal y autoempleo. Por ello, el análisis del salario mínimo en el mercado laboral debe centrarse en su impacto sobre la dinámica de contratación, la formalización laboral y la demanda de trabajo poco calificado, más que únicamente en el nivel total de empleo.

Canal inflacionario e indexación del gasto público

El salario mínimo también puede generar presiones inflacionarias, especialmente cuando su incremento supera el crecimiento de la productivi-

dad laboral. La presión sobre precios no solo afecta el consumo, sino que eleva el costo de los títulos de deuda indexados (UVR) y presiona al alza las tasas de política monetaria. En economías con mecanismos de indexación, como la colombiana, la inflación tiene efectos fiscales importantes. La inflación afecta las finanzas públicas porque aumenta el gasto público indexado (transferencias, contratos, servicios). (Gráfico 2).

GRÁFICO 2. EL SALARIO MÍNIMO IMPACTA LAS FINANZAS PÚBLICAS



Fuente: elaboración propia con base en Dane y salario mínimo (Colombia 2026).



El aumento del salario mínimo puede entenderse como un choque económico que se transmite a las finanzas públicas a través de diversos canales directos e indirectos.

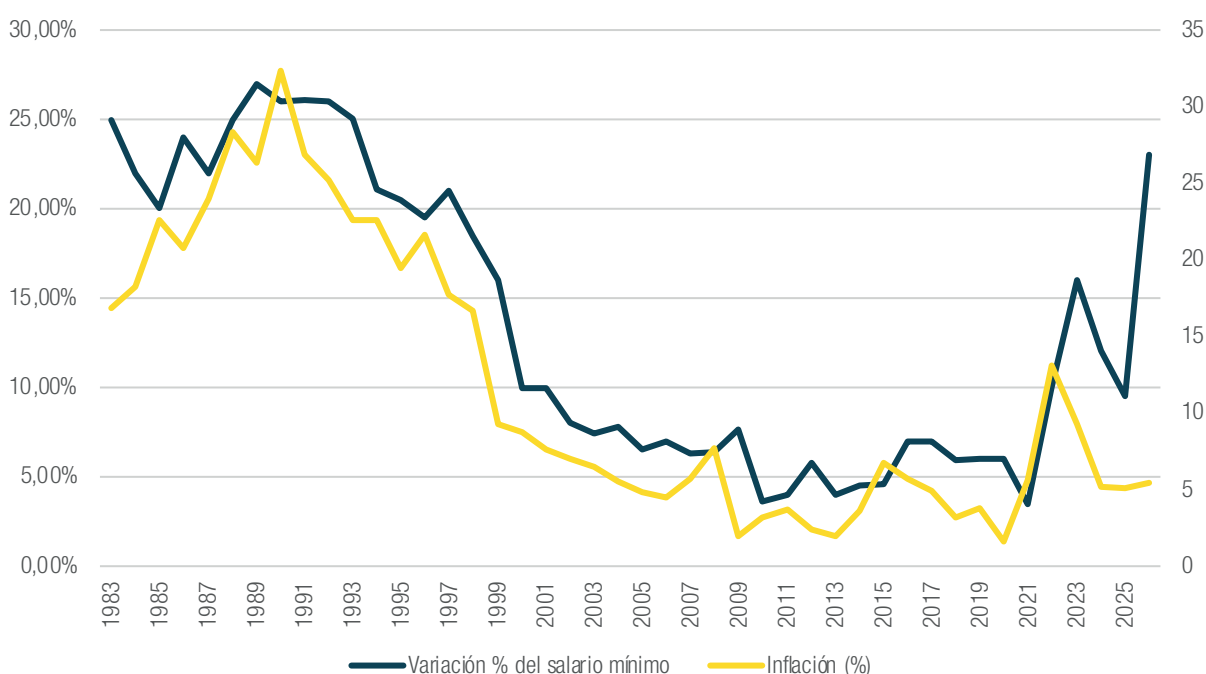
El análisis histórico de la relación entre inflación y variación del salario mínimo en Colombia entre 1983 y 2026 muestra un patrón consistente en la política salarial del país: en la mayoría de los años, el incremento del salario mínimo ha sido superior a la inflación, lo que implica aumentos reales en el largo plazo.

Durante la década de 1980 y principios de los años 90, cuando la inflación en Colombia se ubicaba en niveles altos, entre 20 % y 30 % anual, los incrementos del salario mínimo se situaban en niveles similares o ligeramente

superiores, generalmente entre 20 % y 27 %, lo que indica que la política salarial buscaba mantener o aumentar el poder adquisitivo de los trabajadores.

Posteriormente, a partir de finales de los años 90 y especialmente durante la década de 2000, cuando la inflación comenzó a reducirse a niveles de un dígito, los incrementos del salario mínimo también disminuyeron, ubicándose en rangos entre 5 % y 8 %, manteniendo una tendencia de aumentos reales moderados del salario mínimo. Sin embargo, en los últimos años se observa nuevamente

GRÁFICO 3.
VARIACIÓN SALARIO MÍNIMO -VS- INFLACIÓN



Fuente: Elaboración propia con base en Dane y Salario Mínimo Colombia (2026).

una divergencia importante entre inflación y salario mínimo, particularmente en 2022, 2023 y 2026, años en los que los incrementos del salario mínimo (10,07 %, 16 % y 23 %, respectivamente) superaron ampliamente la inflación, lo que implica aumentos reales significativos del salario mínimo.

Este comportamiento es relevante desde el punto de vista macroeconómico y fiscal, ya que cuando el salario mínimo crece por encima de la inflación y de la productividad laboral, se incrementa el costo laboral real, lo que puede generar presiones sobre el empleo formal, la inflación futura, el gasto público indexado y la sostenibilidad fiscal.

En este sentido, la evidencia histórica sugiere que en Colombia el salario mínimo no ha sido únicamente un mecanismo de ajuste por inflación, sino un instrumento de política económica orientado a aumentar el salario real, lo que refuerza la importancia de analizar sus efectos no solo sobre el ingreso de los trabajadores, sino también sobre el mercado laboral, la inflación y las finanzas públicas.

El aumento del salario mínimo puede generar presiones inflacionarias a través de varios mecanismos. En primer lugar, el salario mínimo representa un costo laboral para las empresas, por lo que incrementos en este pueden trasladarse a los precios de bienes y servicios, especialmente en sectores intensivos en mano de obra. En segundo lugar, el aumento del salario mínimo puede incrementar el ingreso disponible de los trabajadores que lo devengan, lo que puede aumentar el consumo y la demanda agregada, generando presiones sobre los precios. (Gráfico 3).

En economías donde existen mecanismos de indexación, la inflación tiene efectos fiscales importantes. Si el aumento del salario mínimo genera inflación, algunos componentes del gasto público que están indexados a la inflación también aumentan, lo que puede incrementar el gasto público total. Además, la inflación puede aumentar el costo de la deuda pública si parte de ella está indexada o si las tasas de interés aumentan como respuesta a presiones inflacionarias. Por lo tanto, el salario mínimo puede afectar las finanzas públicas indirectamente a través de la inflación y de los mecanismos de indexación del gasto público y de la deuda pública.



» La fijación del salario mínimo debe despolitizarse, integrando métricas de productividad y metas de déficit de mediano plazo.

Canal fiscal: déficit y deuda pública

Todos los canales anteriores se integran en el impacto fiscal total. El aumento del salario mínimo puede afectar simultáneamente el gasto público, los ingresos fiscales, el empleo formal, la inflación y el crecimiento económico.

El efecto neto sobre las finanzas públicas dependerá de la combinación de estos factores. Si el aumento del salario mínimo incrementa más el gasto público que los ingresos fiscales, el resultado será un mayor déficit fiscal. Si, por el contrario, fortalece la formalización y el recaudo sin aumentar excesivamente el gasto, el impacto fiscal podría ser neutral o incluso positivo.

El análisis del impacto del salario mínimo sobre las finanzas públicas presenta una dificultad metodológica importante, debido a que el salario mínimo no afecta las finanzas del Estado a través de un único mecanismo, sino mediante múltiples canales directos e indirectos que interactúan entre sí.



El impacto del salario mínimo sobre las finanzas públicas depende del balance entre tres efectos principales: el aumento del gasto público indexado al salario mínimo, el aumento de ingresos fiscales y contributivos derivados de mayores salarios formales y el efecto del salario mínimo sobre el empleo formal y la informalidad.

Contratos, tarifas y obligaciones indexadas

Históricamente, en Colombia muchas multas, tarifas, sanciones, contratos y obligaciones económicas estuvieron indexadas al salario mínimo. Aunque en los últimos años muchas de estas obligaciones fueron trasladadas a la Unidad de Valor Tributario (UVT) para evitar la indexación automática al salario mínimo, aún existen algunos pagos y contratos que mantienen relación con este indicador.

Esto implica que el aumento del salario mínimo puede incrementar el costo de algunos contratos públicos, tarifas y obligaciones del Estado, generando un efecto adicional sobre el gasto público.

Conclusiones

El análisis del impacto del salario mínimo sobre las finanzas públicas en Colombia permite concluir que este instrumento de política económica no debe analizarse únicamente desde la perspectiva del mercado laboral o de la distribución del ingreso, sino como una variable con implicaciones fiscales estructurales. El SMMLV en Colombia trasciende lo laboral para convertirse en un determinante de solvencia macro-fiscal. Su fijación debe despolitizarse, integrando métricas de productividad y metas de déficit de mediano plazo.

En economías como la colombiana, donde el salario mínimo funciona como referencia para múltiples precios, cotizaciones, pensiones, tarifas y componentes del gasto público, su incremento genera efectos que trascienden el ámbito laboral y se trasladan al balance fiscal del Estado.

El artículo identificó cinco principales canales de transmisión entre el salario mínimo y las finanzas públicas: el gasto público indexado, los ingresos fiscales y parafiscales, el empleo formal y la informalidad, la inflación y los efectos macrofiscles sobre el déficit y la deuda pública. Estos canales interactúan entre sí, por lo que el impacto fiscal del salario mínimo no es unidireccional ni automático, sino que depende del comportamiento del mercado laboral, la productividad, la inflación y la estructura del gasto público.

En términos de gasto público, el salario mínimo tiene un impacto directo principalmente a través del gasto pensional, la nómina pública y algunos aportes del Estado a la seguridad social. Dado que la pensión mínima está indexada al salario mínimo, los incrementos de este generan aumentos automáticos del gasto pensional, lo que constituye uno de los principales canales de presión fiscal estructural en Colombia. Este efecto es especialmente relevante en un contexto de envejecimiento poblacional y de presiones fiscales crecientes sobre el sistema pensional.

Por el lado de los ingresos fiscales, el salario mínimo puede aumentar las cotizaciones a la seguridad social, los aportes parafiscales y, de manera indirecta, el recaudo tributario asociado al consumo. Sin embargo, este efecto positivo depende en gran medida del comportamiento del empleo formal. Si el aumento del salario mínimo reduce la formalización laboral o desacelera la creación de empleo formal, la base contributiva del sistema de seguridad social y la base tributaria pueden reducirse, generando efectos fiscales negativos en el mediano plazo.

El canal del mercado laboral resulta ser, probablemente, el más importante para el impacto fiscal de largo plazo del salario mínimo. En economías con alta informalidad laboral, como Colombia, el número de trabajadores formales es más relevante fiscalmente que el nivel del salario de los trabajadores formales. Por esta razón, aumentos del salario mínimo que afecten la formalización laboral pueden tener efectos fiscales negativos incluso si aumentan los ingresos laborales de los trabajadores formales que conservan su empleo.

Adicionalmente, el salario mínimo puede afectar las finanzas públicas a través de la inflación y del costo de la deuda pública. Incrementos significativos del salario mínimo pueden generar presiones inflacionarias que aumenten el gasto público indexado, incrementen las tasas de interés y aumenten el costo del servicio de la deuda pública, lo que genera efectos fiscales indirectos adicionales.

En conjunto, el impacto del salario mínimo sobre las finanzas públicas depende del balance entre tres efectos principales: el aumento del gasto público indexado al salario mínimo, el aumento de ingresos fiscales y contributivos derivados de mayores salarios formales y el efecto del salario mínimo sobre el empleo formal y la informalidad. El

efecto neto sobre el déficit fiscal y la deuda pública dependerá de cuál de estos efectos predomine.

Desde el punto de vista de la política económica, este análisis sugiere que el salario mínimo debería definirse no solo con base en la inflación y la productividad, sino también considerando sus efectos sobre la formalización laboral, la sostenibilidad del sistema pensional y la sostenibilidad de las finanzas públicas. En este sentido, la política de salario mínimo debería articularse con políticas de productividad laboral, reducción de costos no salariales, formalización empresarial y reforma del sistema pensional, con el fin de evitar que incrementos del salario mínimo generen presiones fiscales de mediano y largo plazo.

El salario mínimo en Colombia debe entenderse como una variable macroeconómica y fiscal, y no únicamente como un instrumento de política laboral o social. Su impacto sobre las finanzas públicas se produce a través de múltiples canales interrelacionados, por lo que su determinación debe formar parte de una estrategia integral de política económica que considere simultáneamente el mercado laboral, la productividad, la formalización y la sostenibilidad fiscal del Estado. **EC**

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arango, L. E., Botero, J. A., Dávalos, E., Gallo, D., & Hernández, E. (2022). *Efectos fiscales del salario mínimo en Colombia* (Borradores de Economía No. 1216). Banco de la República de Colombia.
- Arango, L. E., Flórez, L. A., & Guerrero, D. (Banco de la República). *Macroeconomic Effects of the Minimum Wage in Colombia*. Banco de la República, Espe Working Paper.
- Arango, L. E., Flórez, L. A., Guerrero, D., y otros (Banco de la República). *El salario mínimo en Colombia: aspectos generales sobre los casos de Colombia y otros países*. Banco de la República.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (Dane). (2025). *Insumos de contexto para la mesa de concertación salarial 2025: Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH)*. <https://www.dane.gov.co/files/operaciones/GEIH/press-GEIH-Insumos%20contextoMesaConcertacion-2026.pdf> https://normograma.mintic.gov.co/mintic/compilacion/docs/decreto_0159_2026.htm
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2025). *Actualización del Plan Financiero 2026 – Presupuesto General de la Nación 2026*. Gobierno de Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2025). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025*. República de Colombia. <https://www.minhacienda.gov.co/documents/20119/2284557/MFMP+2025.pdf>
- Ministerio de Trabajo. (2026). *Decreto 0159 de 2026: Por el cual se fija transitoriamente el salario mínimo mensual legal del año 2026*. República de Colombia.
- Salario Mínimo Colombia. (2026). *Salario mínimo en Colombia 1984*. <https://www.salariominimocolombia.net>

PRESUPUESTO BAJO PRESIÓN

LA DEUDA REDEFINE PRIORIDADES DEL ESTADO

El aumento sostenido del endeudamiento durante los últimos seis años transformó la estructura del presupuesto público. La mayor carga del servicio de la deuda y la rigidez del gasto limitan la capacidad de financiar infraestructura, educación e innovación. El desafío fiscal consiste en recuperar margen de maniobra sin comprometer la estabilidad macroeconómica.

EN COLOMBIA LA EVOLUCIÓN DEL PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN y su relación con la deuda pública constituye un eje central en la discusión sobre sostenibilidad fiscal. En los últimos años la expansión del gasto público, acompañada de un incremento sostenido del endeudamiento, ha generado presiones sobre las finanzas estatales, particularmente cuando la deuda crece a un ritmo superior al del presupuesto. Este fenómeno plantea desafíos para la asignación eficiente de recursos, la planificación de políticas públicas y la estabilidad fiscal en el mediano y largo plazo (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2026).

Eventos globales como la pandemia del covid-19 intensificaron estas dinámicas. La emergencia sanitaria exigió ajustes extraordinarios en la estructura del gasto, priorizando necesidades urgentes y generando nuevos compromisos financieros. Si bien estas medidas resultaron necesarias, incrementaron la presión sobre el presupuesto y afectaron la dis-



**EMERSON JEFFREY
CÁRDENAS SUÁREZ**
PRESIDENTE
DE FENADECO*



**LUIS FRANCISCO
OLMO CUETO**
SECRETARIO NACIONAL
FENADECO*

tribución entre servicio de la deuda, inversión pública y gasto de funcionamiento. En este contexto, resulta fundamental analizar no solo la magnitud del gasto, sino también su composición y los indicadores que permiten evaluar la rigidez presupuestal y el espacio fiscal disponible (Buitrago, 2021; Eslava & Garay, 2020).

La relación entre presupuesto y deuda no puede examinarse únicamente en niveles absolutos, sino a partir de su dinámica interanual, considerando tasas de crecimiento y la interacción entre los componentes del gasto. Identificar patrones de presión fiscal, rigidez presupuestal y espacio para inversión permite evaluar la capacidad del Estado para sostener sus compromisos sin comprometer la estabilidad macroeconómica y orientar decisiones de política pública basadas en evidencia.

En este artículo analizamos la evolución del presupuesto público y la deuda en Colombia entre 2019 y 2025, considerando su dinámica reciente, la composición del gasto

* Federación Nacional de Estudiantes de Economía.





La dinámica del endeudamiento no depende exclusivamente del comportamiento del presupuesto sino también de factores como necesidades de financiamiento extraordinarias, condiciones macroeconómicas y decisiones de política fiscal, especialmente en contextos de alta incertidumbre como la pandemia.

y un conjunto de indicadores de sostenibilidad fiscal. Se combinan análisis de niveles y tasas de crecimiento con indicadores de presión de la deuda, rigidez presupuestal y espacio fiscal para inversión, con el fin de ofrecer una visión integral de las finanzas públicas e identificar tendencias relevantes asociadas a eventos extraordinarios.

El presupuesto público constituye un instrumento fundamental de la política fiscal, en cuanto permite asignar recursos, priorizar programas y materializar los objetivos macroeconómicos del Estado (Alfonso, Schuknecht & Tanzi, 2005). Su estructura refleja decisiones sobre gasto corriente, inversión y transferencias, por lo que su diseño y ejecución deben responder a criterios de eficiencia, equidad y sostenibilidad, evitando comprometer la estabilidad fiscal futura (Hemming, Petrie & Sumner, 2002).

La sostenibilidad fiscal se define como la capacidad del Estado para mantener sus políticas de gasto e inversión y cumplir sus obligaciones financieras sin afectar la estabilidad macroeconómica ni la confianza de los mercados (Tanzi & Schuknecht, 2000). En Colombia, este principio se encuentra respaldado por la regla fiscal, establecida mediante la Ley 1473 de 2011, la cual fija límites al déficit estructural con el objetivo de garantizar la estabilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo. Durante la pandemia de covid-19 esta regla fue temporalmente suspendida para permitir una respuesta fiscal contracíclica y posteriormente reactivada mediante una senda de ajuste orientada a estabilizar la deuda pública. En consecuencia, la trayectoria del gasto y el endeudamiento se encuentra condicionada por este marco institucional, lo que refuer-

za la importancia de analizar conjuntamente presupuesto, deuda y sostenibilidad fiscal.

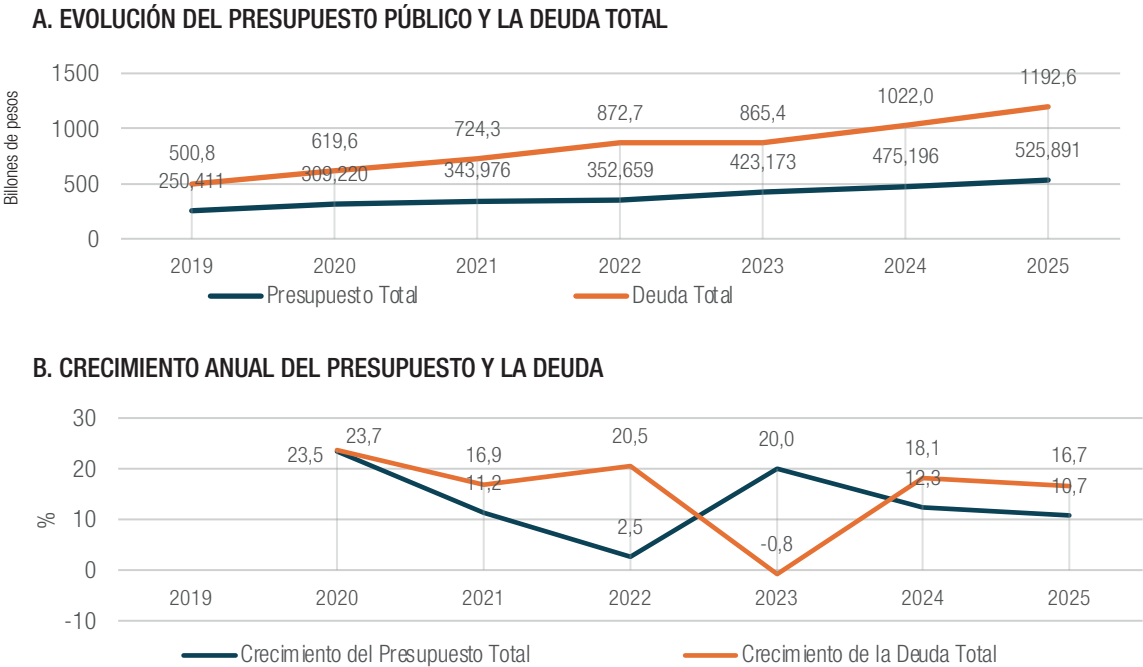
Para su evaluación, se emplean tres indicadores: el Índice de Presión de la Deuda (IPD) que mide la proporción del presupuesto destinada al servicio de la deuda; el Índice de Rigidez Presupuestal (IRP) que captura la participación del gasto comprometido en funcionamiento y deuda; y el Índice de Espacio Fiscal para Inversión (IEF) que estima la proporción del presupuesto disponible para inversión pública (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2026). Estos indicadores permiten evaluar la presión financiera, la flexibilidad del gasto y la capacidad del Estado para promover inversión.

La información utilizada proviene del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) para el periodo 2019–2025 e incluye el Presupuesto General de la Nación y sus principales componentes: funcionamiento, inversión y servicio de la deuda. Con base en estos datos se construyen los indicadores mencionados y se realiza un análisis descriptivo de niveles y tasas de crecimiento, lo que permite identificar tendencias relevantes y evaluar el impacto de choques como la pandemia sobre la estructura del gasto y la sostenibilidad fiscal.

Dinámica reciente del presupuesto y la deuda pública

El análisis de la evolución del presupuesto público y la deuda en Colombia entre 2019 y 2025 evidencia una tendencia creciente en ambas variables, aunque con ritmos diferenciados. En 2019, la deuda pública se situaba en 500.8 billones de pesos, frente a un presupuesto de 250.4 billones, lo que implicaba una relación cercana al 100 %. Para 2025, la deuda asciende

GRÁFICO 1. **DINÁMICA DEL PRESUPUESTO PÚBLICO Y LA DEUDA COLOMBIANA** **NIVELES Y TAS DE CRECIMIENTO (2019 - 2025)**



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda (2026).
 Nota: las líneas verticales indican las fases pre-pandemia (2019), pandemia (2020-2021) y post-pandemia (2022-2025).

a 1.192.6 billones de pesos y el presupuesto a 525.9 billones, ampliando la brecha al 126 %. En términos relativos, estos resultados indican que la deuda ha crecido a un ritmo superior al del presupuesto, generando presiones sobre la sostenibilidad fiscal y la asignación de recursos públicos (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2026). (Gráfico 1)

Al segmentar el periodo en tres etapas: prepandemia (2019), pandemia (2020-2022) y postpandemia (2023-2025) se identifican patrones diferenciados. En la fase prepandemia ambas variables presentan un crecimiento moderado y relativamente alineado. Con la irrupción de la pandemia de covid-19 se implementaron medidas fiscales extraordinarias que incrementaron significativamente el endeudamiento en 2020 y 2021, con el fin de sostener la actividad económica y financiar programas de emergencia. Este aumento se tradujo en una mayor carga del servicio de la deuda y en una presión adicional sobre los recursos destinados a inversión y funcionamiento, evidenciando la vulnerabilidad fiscal frente a choques exógenos (International Monetary Fund, 2021; Buitrago, 2021).

PESE AL CRECIMIENTO DEL PRESUPUESTO PÚBLICO, LA PRESIÓN ESTRUCTURAL DEL SERVICIO DE LA DEUDA CONTINÚA LIMITANDO EL ESPACIO FISCAL PARA INVERSIÓN, CONSTITUYENDO UN DESAFÍO PARA LA SOSTENIBILIDAD FISCAL Y LA FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO ECONÓMICO EN EL LARGO PLAZO.

En la etapa postpandemia el presupuesto mantiene una senda de crecimiento sostenido, mientras que la deuda registra un ajuste parcial en 2023, asociado a la normalización del gasto extraordinario y a medidas de consolidación fiscal. Este comportamiento sugiere un intento de equilibrar la expansión del gasto con la sostenibilidad de la deuda, contribuyendo a una relativa estabilización de la relación deuda-presupuesto.

Desde una perspectiva cuantitativa las tasas de crecimiento interanuales del presupuesto y la deuda presentan una correlación negativa débil (-0,27), lo que indica que sus variaciones no se mueven de forma sincronizada. En algunos periodos el presupuesto crece a un ritmo superior al de la deuda y en otros ocurre lo contrario. Este resultado sugiere que la dinámica del endeudamiento no depende exclusivamente del comportamiento del presupuesto sino también de factores como necesidades de financiamiento extraordinarias, condiciones macroeconómicas y decisiones de política fiscal, especialmente en contextos de alta incertidumbre como la pandemia (Tanzi & Schuknecht, 2000).



El gasto de funcionamiento, que incluye obligaciones recurrentes como salarios, transferencias y costos administrativos, representa el 62,5 % del presupuesto total, constituyéndose en el principal componente del gasto público.

Composición del presupuesto y la deuda pública

El análisis de la composición del presupuesto público permite evaluar el grado de flexibilidad del Estado para reasignar recursos y responder a nuevas demandas económicas y sociales. El gráfico 2 presenta la distribución del Presupuesto General de la Nación entre sus tres componentes principales —gasto de funcionamiento, inversión pública y servicio de la deuda— así como la composición de la deuda pública en términos de deuda interna y externa durante el periodo 2019–2025.

En promedio, el gasto de funcionamiento representa el 62,5 % del presupuesto total, constituyéndose en el principal componente del gasto público. Este rubro incluye obligaciones recurrentes como salarios, transferen-

cias y gastos administrativos, lo que evidencia una alta proporción de recursos comprometidos en gastos de carácter permanente, limitando la capacidad de ajuste en el corto plazo (Eslava & Garay, 2020).

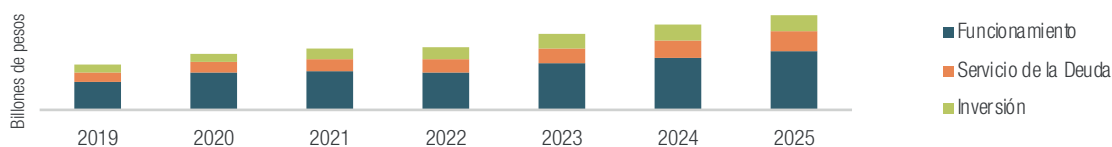
El servicio de la deuda, que comprende intereses y amortizaciones, representa en promedio el 19,7 % del presupuesto. En conjunto, el gasto de funcionamiento y el servicio de la deuda superan el 80 % del total, lo que refleja un elevado nivel de rigidez presupuestal. Esta estructura restringe el margen de maniobra fiscal y reduce la capacidad de reasignar recursos hacia nuevas prioridades de política pública (Tanzi & Schuknecht, 2000).

Como resultado, la inversión pública representa, en promedio, menos del 20 % del presupuesto. Este nivel es relevante desde la

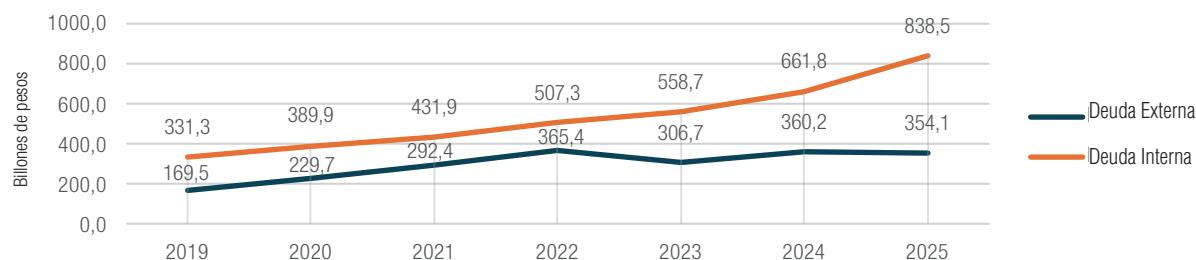
GRÁFICO 2.

ESTRUCTURA DEL GASTO PÚBLICO Y DEL ENDEUDAMIENTO EN COLOMBIA PRESUPUESTO PÚBLICO Y COMPOSICIÓN DE LA DEUDA, 2019-2025

A. COMPOSICIÓN DEL PRESUPUESTO PÚBLICO

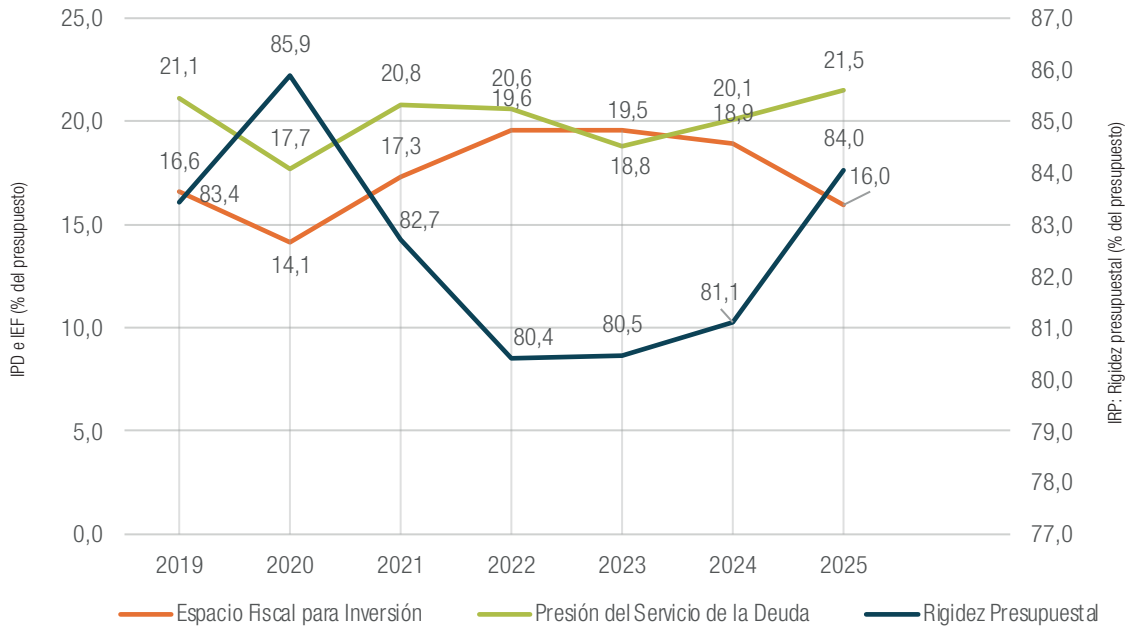


B. COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda (2026).

GRÁFICO 3.
INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD FISCAL
PRESIÓN DE LA DEUDA, RIGIDEZ PRESUPUESTAL Y ESPACIO FISCAL PARA INVERSIÓN



Fuente: elaboración propia con datos del ministerio de Hacienda (2026).

perspectiva del crecimiento económico, dado que la inversión en infraestructura, educación e innovación constituye un determinante fundamental de la productividad y el desarrollo de largo plazo (Barro, 1990). Una participación reducida de este componente puede limitar la generación de retornos económicos futuros y, en consecuencia, afectar la sostenibilidad fiscal.

Un comportamiento destacado se observa en 2020, cuando el gasto de funcionamiento alcanzó su mayor participación relativa, asociado a las medidas extraordinarias adoptadas durante la pandemia de covid-19. Estas implicaron un aumento en transferencias y programas de apoyo, mientras que la inversión pública se redujo en términos relativos dentro de la estructura presupuestal.

En cuanto a la composición de la deuda pública, esta se divide en deuda interna y externa. La primera corresponde a obligaciones adquiridas en el mercado financiero nacional, generalmente en moneda local, mientras que la segunda se refiere a compromisos con acreedores internacionales o denominados en moneda extranjera (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2026).

LA DEUDA HA CRECIDO A UN RITMO SUPERIOR AL DEL PRESUPUESTO, GENERANDO PRESIONES SOBRE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL Y LA ASIGNACIÓN DE RECURSOS PÚBLICOS.

Durante el periodo analizado ambas modalidades presentan una tendencia creciente, no obstante, la deuda interna exhibe un mayor dinamismo. En promedio, representa cerca del 63 % del total, frente a un 36 % de la deuda externa. En la etapa postpandemia su participación aumenta hasta aproximadamente el 70,3 % en 2025, lo que sugiere una mayor preferencia por el financiamiento interno. Este cambio puede asociarse a la gestión del riesgo cambiario, las condiciones del mercado doméstico y las estrategias de financiamiento del Gobierno Nacional, con implicaciones relevantes para el perfil de riesgo y la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo.

Indicadores de sostenibilidad fiscal
 El análisis de la sostenibilidad fiscal en Colombia entre 2019 y 2025 se basa en tres indicadores: el Índice de Presión de la Deuda (IPD), el Índice de Rigidez Presupuestal (IRP) y el Índice de Espacio Fiscal para Inversión (IEF). En conjunto, estos permiten evaluar la carga del servicio de la deuda, el grado de flexibilidad del presupuesto y la disponibilidad de recursos para inversión pública. (Gráfico 3).

Pese al crecimiento del presupuesto público, la presión estructural del servicio de la deuda continúa limitando el espacio fiscal para inversión, constituyendo un desafío para la sostenibilidad fiscal y la financiación del desarrollo económico en el largo plazo.

El IPD presenta una tendencia creciente tras la pandemia: parte de niveles cercanos al 21 % en 2019, disminuye en 2020 y aumenta sostenidamente hasta 2025. Este comportamiento refleja el mayor endeudamiento utilizado para financiar la recuperación económica, incrementando la presión del servicio de la deuda sobre el presupuesto (International Monetary Fund, 2023).

El IRP se mantiene alrededor del 80 % durante todo el periodo, evidenciando una alta rigidez presupuestal. La concentración del gasto en funcionamiento y deuda limita la capacidad de reasignación de recursos y restringe la implementación de nuevas prioridades de política pública (Organization for Economic Cooperation and Development, 2023).

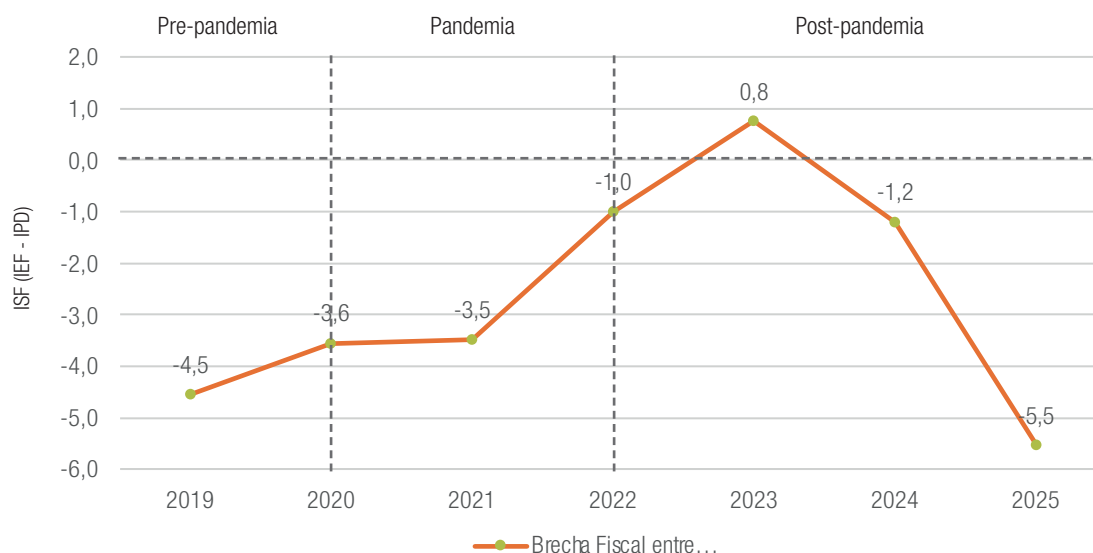
Por su parte, el IEF presenta una dinámica inversa: cae en 2020, se recupera hasta 2023 (cercano al 20 %) y disminuye nuevamente hacia 2025. Esto sugiere que la presión de la deuda y la rigidez del gasto continúan restringiendo el espacio fiscal disponible para inversión pública.

Índice de la brecha fiscal entre inversión y servicio de la deuda

El Índice de Brecha Fiscal se define como la diferencia entre el Índice de Espacio Fiscal para Inversión (IEF) y el Índice de Presión de la Deuda (IPD), y permite evaluar si el presupuesto dispone de margen para financiar inversión una vez considerada la carga del servicio de la deuda. Valores positivos indi-

GRÁFICO 4.

ÍNDICE DE LA BRECHA FISCAL ENTRE LA INVERSIÓN Y EL SERVICIO DE LA DEUDA EN COLOMBIA DIFERENCIA ENTRE ESPACIO FISCAL PARA INVERSIÓN Y PRESIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA 2019-2025



Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda (2026).

can predominio del espacio para inversión, mientras que valores negativos reflejan una mayor presión del servicio de la deuda. (Gráfico 4).

En 2019, el indicador se ubica alrededor de -4, evidenciando que el servicio de la deuda superaba ampliamente el espacio fiscal para inversión. Esta situación persiste durante 2020–2021, con valores cercanos a -3, en un contexto de expansión del gasto asociado a la pandemia.

A partir de 2022, el índice muestra una mejora progresiva hasta alcanzar un valor positivo cercano a 1 en 2023, lo que indica un incremento temporal del espacio fiscal para inversión en el periodo de recuperación económica.

No obstante, en 2024–2025 el indicador se deteriora nuevamente: retorna a valores negativos en 2024 y alcanza aproximadamente -5 en 2025, su nivel más bajo del periodo. Este resultado refleja un aumento de la presión del servicio de la deuda junto a una reducción relativa del espacio fiscal para inversión.

En conjunto, la evidencia sugiere que pese al crecimiento del presupuesto público, la presión estructural del servicio de la deuda continúa limitando el espacio fiscal para inversión, constituyendo un desafío para la sostenibilidad fiscal y la financiación del desarrollo económico en el largo plazo (International Monetary Fund, 2024).

UNA MAYOR FLEXIBILIDAD PRESUPUESTAL PERMITIRÍA AMPLIAR EL ESPACIO FISCAL PARA INVERSIÓN Y CON ELLO REFORZAR LA CAPACIDAD DEL ESTADO PARA IMPULSAR EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN EL MEDIANO Y LARGO PLAZO.

Conclusiones

El análisis del presupuesto público y la deuda en Colombia durante 2019–2025 evidencia un crecimiento sostenido de ambos, con una dinámica más acelerada del endeudamiento. Este comportamiento ha incrementado la presión del servicio de la deuda sobre el presupuesto, reduciendo el margen disponible para la inversión pública.

Asimismo, la estructura del gasto presenta una alta rigidez: el gasto de funcionamiento y el servicio de la deuda concentran más del 80 % del presupuesto, limitando la capacidad de reasignación hacia sectores estratégicos. Esta condición se refleja en indicadores fiscales que, de forma persistente, muestran una restricción del espacio fiscal para inversión frente a la presión del endeudamiento.

En este contexto, la evidencia sugiere que el principal desafío para la sostenibilidad fiscal no radica exclusivamente en el nivel de deuda, sino en la composición del gasto público. El peso estructural del gasto de funcionamiento reduce la flexibilidad presupuestal y condiciona la capacidad del Estado para financiar inversión productiva.

En consecuencia, fortalecer la sostenibilidad fiscal requiere no solo una gestión prudente del endeudamiento sino también una revisión gradual del gasto de funcionamiento orientada a mejorar su eficiencia. Una mayor flexibilidad presupuestal permitiría ampliar el espacio fiscal para inversión y con ello reforzar la capacidad del Estado para impulsar el crecimiento económico en el mediano y largo plazo. **EC**

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alfonso, A., Schuknecht, L., & Tanzi, V. (2005). Public sector efficiency: An international comparison. *Public Choice*, 123(3–4), 321–347.
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*, 98(5), S103–S125.
- Buitrago, F. (2021). *Sostenibilidad de la deuda pública en Colombia y retos de política fiscal*. Universidad Nacional de Colombia.
- Eslava, M., & Garay, L. J. (2020). *Política fiscal y crecimiento económico en Colombia*. Universidad de los Andes.
- Hemming, R., Petrie, M., & Sumner, A. (2002). *A framework for assessing fiscal vulnerability* (IMF Working Paper). Fondo Monetario Internacional.
- International Monetary Fund. (2021). *Fiscal monitor: Strengthening the credibility of public finances*.
- International Monetary Fund. (2023). *Fiscal monitor: On the path to policy normalization* (April 2023).
- International Monetary Fund. (2024). *Fiscal monitor: Fiscal policy in the great election year*.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). *Series históricas del Presupuesto General de la Nación y deuda pública*. Gobierno de Colombia.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). *OECD economic surveys: Colombia 2023*. Oecd Publishing.
- Tanzi, V., & Schuknecht, L. (2000). *Public spending in the 20th century: A global perspective*. Cambridge University Press.

RÍO BOGOTÁ

CUANDO LA CIUDADANÍA ENTRA AL CONTROL FISCAL

Más de 12 millones de personas viven en la cuenca del río Bogotá, un sistema hídrico que atraviesa 46 municipios y concentra inversiones públicas por más de \$7 billones. El caso se ha convertido en una prueba crítica de gobernanza, coordinación institucional y control fiscal participativo: un escenario donde la vigilancia ciudadana empieza a transformarse en información verificable para exigir resultados ambientales y rendición de cuentas del Estado.

LA CUENCA DE UN RÍO ES UN SISTEMA INTEGRADO donde convergen ambiente, sociedad, economía e intervención institucional, donde las decisiones públicas se vuelven medibles. Bajo esta mirada, aquí se analiza el caso del río Bogotá como una prueba de gobernanza y de control fiscal participativo.

La gobernanza alude a las reglas, arreglos y capacidades que permiten alinear múltiples actores y niveles de gobierno, reducir la fragmentación, sostener decisiones con información y asegurar rendición de cuentas (Oecd, 2015) y el control fiscal participativo supone convertir la vigilancia ciudadana en un insumo verificable para el ejercicio de control, fortaleciendo el control social sobre la gestión pública sin desdibujar la independencia institucional ni sustituir las competencias de auditoría (Reg-Eje-049, 2019).

En esa intersección se entiende que el río Bogotá funciona simultáneamente como sistema ecológico y de infraestructura natural y, al mismo tiempo, como 'termómetro' de coordinación estatal y gestión pública. Se ubica en el altiplano cundiboyacense, nace en el Páramo de Guacheneque ubicado en



**CAMPO ELÍAS
VEGA ROCHA**
CONTRALOR DELEGADO
PARA LA PARTICIPACIÓN
CIUDADANA

el municipio de Villapinzón (3.300 msnm) y desemboca en el río Magdalena a la altura del municipio de Girardot (280 msnm). Su área de influencia se ha estimado en 589.143 hectáreas ($\approx 5.891 \text{ km}^2$) y atraviesa 46 municipios a lo largo de 347 km longitudinales, con una influencia poblacional superior a 12 millones de personas, principalmente en el entorno de Bogotá (CAR, s. f.).

Esta concentración demográfica es consistente con las proyecciones oficiales: para 2022, Bogotá D. C. registra 7.901.653 habitantes y Cundinamarca 3.478.323 ($\approx 11,38$ millones en conjunto), lo que dimensiona el peso fiscal-territorial de la cuenca (DANE, 2021). En este marco, el desafío no se reduce a hacer obras sino a lograr que cada intervención se traduzca en resultados verificables de recuperación y en la mitigación de las presiones antrópicas que degradan el sistema hídrico, en un contexto donde múltiples autoridades ejercen competencias distribuidas y concurrentes, lo que exige coordinación efectiva para evitar duplicidades, vacíos de responsabilidad y decisiones desconectadas entre planificación, inversión, operación y seguimiento.



Evidencia del control fiscal y evolución hacia un enfoque sistémico

De esta manera, la Contraloría General de la República (CGR) ha tratado al río Bogotá como un caso estructural de control fiscal y de gobernanza en el marco de sus funciones legales, donde se analiza no por la magnitud de los recursos comprometidos sino por el riesgo recurrente de que la inversión se traduzca en gasto sin impacto y por la falta de coordinación entre los actores que intervienen en la cuenca del río.

La implementación del control fiscal en este caso puede ordenarse en tres momentos: el primero fue la Auditoría Especial a la Gestión sobre el río Bogotá de 2010, la cual reportó 567 hallazgos administrativos e identificó como patrón la desarticulación entre entidades como causa de debilidades en efectividad, así mismo señaló problemas de gestión pública: sólo tres municipios contaban con Plan de Saneamiento y Manejo de Vertimientos

» El caso del río Bogotá evidencia el esfuerzo de la Contraloría General de la República para consolidar el control fiscal participativo como una práctica institucional sostenida.

(PSMV) aprobado; 77 % no tenía inventarios de vertimientos y 82 % no tenía PSMV implementado. Esta evidencia sugiere que una porción del riesgo fiscal no proviene únicamente de irregularidades contractuales sino también de déficits de planeación, información, capacidad institucional y articulación interinstitucional que terminan afectando resultados. El segundo momento fue durante 2011–2020, cuando la Contraloría Delegada para el Medio Ambiente reportó un total de 22 auditorías practicadas directamente sobre materias asociadas a la gestión del río Bogotá o sobre sujetos de control cuya gestión se ejerce en la cuenca, lo que muestra la continuidad del control fiscal sobre este caso. (CGR, 2023).

En ese marco, en el 2012 resulta especialmente ilustrativa la Auditoría Especial a la Gestión del río Bogotá (intersectorial y articulada), cuyo informe consolidó la revisión de 63 entidades y 147 hallazgos administrativos, de los cuales diecinueve (19) presen-



La participación ciudadana no se concibe como un elemento meramente declarativo, sino como un componente operativo del control fiscal, con estructura y capacidades, crea dependencias específicas y orienta la intervención institucional.

tan posible incidencia fiscal por valor total de \$28.071 millones. Más allá del número de hallazgos, la auditoría enmarca el caso como un problema de gobernanza: advierte que el caudal ecológico se encuentra drásticamente afectado, que las concesiones y los cobros no guardan consistencia con la oferta hídrica, y señala que el proceso de gobernanza aún está por iniciarse. Cabe subrayar la necesidad de ajustar instrumentos de ordenamiento territorial municipal para alinear decisiones e intervenciones en la cuenca. El tercer momento fue la Auditoría de Cumplimiento Integral Intersectorial (ACI) del río Bogotá, realizada en el segundo semestre de 2025, para evaluar el cumplimiento de la Sentencia AP 25000-23-27-000-2001-90479-01 proferida por el Consejo de Estado (28 de marzo de 2014) dentro de una acción popular para proteger derechos colectivos (ambiente sano, agua y equilibrio ecológico).

Esta auditoría se planificó bajo un enfoque transversal de coordinación con resultados y su alcance comprendió 52 entidades, con una muestra de 2.406 contratos que sumaron \$3.05 billones, dentro de un universo de inversiones estimadas en \$7.47 billones.

En materia de resultados, la auditoría registró nueve hallazgos administrativos: uno con presunta incidencia fiscal por \$13.974.225 y ocho con presuntas incidencias disciplinarias; además, identificó un beneficio cualitativo. En conjunto, estos tres momentos permiten observar que a lo largo del tiempo el control fiscal sobre la cuenca del río Bogotá ha incorporado cambios metodológicos, mayor selectividad, delimitación del objeto auditado y señales de madurez institucional, sin perder de vista el criterio decisivo para la gobernanza: conectar hallazgo → causa raíz → responsable → acción correctiva → evidencia de mejora.

\$12
MILLONES
DE
PERSONAS
POBLACIÓN
IMPACTADA
POR LA CUENCA
DEL RÍO.

Marco conceptual y normativo del control fiscal participativo

El control fiscal participativo en Colombia se apoya en una línea normativa que parte del Decreto Ley 267 de 2000, referida a la Contraloría General de la República y en su artículo 55 asigna a la Delegada para la Participación Ciudadana funciones orientadas a canalizar iniciativas y denuncias ciudadanas, promover estrategias de participación y apoyar veedurías como soporte del control social sobre la gestión fiscal.

Posteriormente, el Decreto Ley 2037 de 2019 ajustó y fortaleció ese mandato y por medio del artículo 10 modificó el citado artículo 55 haciendo énfasis en la formulación de políticas y herramientas que dinamicen el control social e impulsen la innovación e integración del Sistema de Control Fiscal Participativo. Así mismo, en el artículo 12 precisó el rol de la Dirección de Promoción y Desarrollo del Control Fiscal Participativo a fin de implementar políticas internas y estrategias asociadas al sistema de control fiscal participativo y en el artículo 13 se adicionó la Dirección de Seguimiento Regional (art. 57A) para desplegar las estrategias de participación en territorio, articularlas con las gerencias departamentales y monitorear acciones de especial seguimiento derivadas de denuncias y otros mecanismos ciudadanos.

En conjunto, esta evolución muestra que la participación ciudadana no se concibe como un elemento meramente declarativo, sino como un componente operativo del control fiscal, con estructura y capacidades, crea dependencias específicas y orienta la intervención institucional hacia la planeación y la legitimidad del control y vigilancia fiscal.

La operatividad de estos preceptos normativos se consolidó con la expedición de la Resolución Reglamentaria Ejecutiva 049 de



2019 de la Contraloría General de la República, que en su artículo 3 adoptó el Sistema de Control Fiscal Participativo como un conjunto de orientaciones y acciones que habilita la interacción y el diálogo constructivo entre la ciudadanía, la CGR y los sujetos de control, mediante mecanismos y herramientas institucionales.

El artículo 10 de esta resolución define que la gestión del sistema se estructura bajo un ciclo de mejora continua (PHVA: planear, hacer, verificar, actuar), con el propósito de dar trazabilidad a la participación. En términos de diseño institucional, este punto es crucial: transforma la participación de 'evento' a proceso verificable, con criterios de gestión y rendición de cuentas.

En paralelo, la mencionada reforma constitucional y el marco legal ampliaron el campo de acción hacia la sostenibilidad y el control social. Fue así como el Acto Legislativo 04 de 2019, al reformar el artículo 267 de la Constitución Política de Colombia, incorporó de manera expresa la consideración de impactos y criterios asociados a la sostenibilidad y reconoció la participación activa del control social como parte del entorno del control fiscal.

A su vez, el Decreto Ley 403 de 2020 introdujo una articulación operativa entre control institucional y alertas ciudadanas y en su artículo 60 estableció que la vigilancia

» La estrategia **Gobernanza Ambiental de Territorios Hidrosociales (Gaths)** ha fortalecido el control social en la cuenca del río Bogotá mediante acompañamiento técnico a organizaciones ciudadanas, la creación de más de 40 veedurías activas y 531 espacios de articulación entre actores públicos, privados y comunitarios (2022–2025), impulsando una gestión más participativa y verificable del territorio.

y seguimiento al recurso público en el marco del control concomitante y preventivo debe promover sinergias con el control ciudadano, articulando alertas sobre riesgos a recursos, bienes y servicios públicos.

Esto se complementa con lo expuesto en la Política Pública de Participación Ciudadana, adoptada mediante el Decreto 1535 de 2022, donde refuerza el deber estatal de fortalecer mecanismos, instancias y capacidades para la incidencia ciudadana y el control social.

En conjunto, estas normas sostienen la tesis de que en asuntos complejos como el río Bogotá, que es una cuenca altamente intervenida, se necesita que la legitimidad y la eficacia dispongan de canales estables de participación ciudadana con un debido proceso que fije reglas claras y facilite la trazabilidad de las acciones.

Implementación territorial: estrategia Gaths, riesgos y criterios operativos

El caso del río Bogotá evidencia el esfuerzo de la Contraloría General de la República para consolidar el control fiscal participativo como una práctica institucional sostenida. En ese marco, la Contraloría Delegada para la Participación Ciudadana, en articulación con actores vinculados a la agenda del río Bogotá, impulsó en 2018 la estrategia Gobernanza Ambiental de Territorios Hidroso-



El control fiscal participativo puede operar como un puente funcional entre evidencia ciudadana y mejoras verificables en la eficacia de la gestión pública de las entidades con competencia e incidencia en la cuenca.

ciales (GATHS), que se consolidó como una línea de trabajo orientada a fortalecer el control social territorial.

A través de esta estrategia se ha brindado acompañamiento técnico y metodológico para fortalecer organizaciones de control social asociadas a la cuenca, orientándolas a construir alianzas con el control fiscal y a promover ejercicios coordinados con la sociedad civil, con el fin de incrementar la incidencia ciudadana, mejorar la gestión pública y contribuir a resultados verificables en el río, su cuenca y sus comunidades.

Como resultado de su implementación, se reporta la conformación de más de 40 veedurías activas alrededor del río Bogotá; adicionalmente, entre 2014 y 2025 se desarrollaron 23 eventos de gobernanza ambiental y en el periodo 2022-2025 se ejecutaron 531 actividades de relacionamiento entre actores públicos, privados y comunitarios.

En términos institucionales, este proceso sugiere que el control fiscal participativo puede operar como un puente funcional entre evidencia ciudadana y mejoras verificables en la eficacia de la gestión pública de las entidades con competencia e incidencia en la cuenca.

Desde una perspectiva operativa, la Gaths funciona como una metodología que aporta cuatro funciones relevantes para el control fiscal participativo:

1. Mapea actores y competencias en el territorio (municipios, autoridad ambiental, operadores, entidades nacionales) reduciendo la opacidad derivada de competencias concurrentes y zonas grises de responsabilidad.
2. Transforma percepciones ciudadanas en preguntas verificables (qué entidad, qué contrato, qué meta y qué evidencia) fortaleciendo la selectividad del control posterior.

**\$7.47
BILLONES**

INVERSIÓN
PÚBLICA ESTIMADA
ANALIZADA EN
LA AUDITORÍA
INTEGRAL.

3. Facilita acuerdos mínimos sobre estándares e indicadores, lo que disminuye asimetrías de información entre instituciones y comunidad.
4. Fortalece la continuidad mediante comités y espacios periódicos mensuales, evitando que la participación dependa de coyunturas.

Estas funciones se alinean con principios internacionales de gobernanza del agua, que recomiendan clarificar roles, coordinar múltiples niveles de gobierno, gestionar información y promover participación efectiva para decisiones robustas (Oecd, 2015).

A modo de referencia, en 2022, la estrategia Gaths registró el “reencuentro ciudadano por un río Bogotá limpio, vivo y en su cauce”, en el cual veedurías y colectivos ratificaron compromisos de seguimiento. En paralelo, la CGR enmarcó estas apuestas en su direccionamiento estratégico 2022-2026, titulado “Una Contraloría con independencia para el cambio”, en el contexto de su centenario.

De esta articulación se desprende una lectura institucional central: la participación no se reduce a la legitimación simbólica sino que opera como infraestructura social para sostener vigilancia territorial, alimentar focos de auditoría y mejorar la trazabilidad entre inversión pública y resultados.

En esa misma lógica, la Gaths puede fortalecer la calidad del control fiscal participativo sin sustituir la auditoría mediante una secuencia de trabajo en dos tiempos claramente diferenciados. Un ejemplo concreto fue la actividad realizada el 28 y 29 de octubre de 2025, denominada “Encuentro de saberes ambientales, por la cuenca del río Bogotá”, la cual se llevó a cabo en el Parque Puente Sopó-Cundinamarca bajo el liderazgo de la Contraloría Delegada para la Participación Ciu-



dadana. Durante el primer día se realizó una captura estructurada de información social, donde participó la ciudadanía, la CGR y la CAR a fin de priorizar problemáticas por tramos de cuenca, identificar cuellos de botella, formular preguntas auditables y escuchar las acciones adelantadas por la corporación.

En el segundo día se desarrolló el contraste técnico-institucional con el panel “Alianzas estratégicas para la Gobernanza del Agua y la Conservación de las fuentes hídricas en la cuenca del río Bogotá”, que reunió a la CAR, veedurías, academia, PNUD y CGR.

Esta secuencia permitió pasar de insumos ciudadanos estructurados a su contraste con competencias y acciones institucionales, fortaleciendo la trazabilidad entre problemas territoriales, decisiones públicas y focos potenciales de control; con base en ello, el caso permite ordenar los riesgos de gobernanza en cinco líneas:

1. **Fiscal:** el gasto sin impacto eleva la probabilidad de detrimento, litigiosidad y costos de corrección; también incrementa costos de transacción por repetición de estudios, prórrogas y modificaciones contractuales.

» El río Bogotá, sistema ecológico e infraestructura natural del altiplano cundiboyacense, actúa también como termómetro de la coordinación estatal y la gestión pública. Nace en el Páramo de Guacheneque (Villapinzón, 3.300 msnm), recorre 347 km e nfluye sobre 589.143 hectáreas y más de 12 millones de habitantes en su cuenca.

2. **Social:** se afectan salud, calidad de vida y confianza institucional.
3. **Reputacional:** hallazgos reiterados erosionan legitimidad y aumentan resistencia ciudadana.
4. **Gobernanza:** la desarticulación tiende a normalizarse; la coordinación se vuelve un evento excepcional.
5. **Prestación del servicio ambiental y público:** fallas en saneamiento, mantenimiento y control de vertimientos perpetúan ciclos de intervención sin estabilización.

En estas cinco líneas de riesgo, la participación ciudadana organizada cumple una función de alerta temprana y control social que cuando se institucionaliza, incrementa la eficacia del control selectivo. Desde estándares internacionales, esta orientación resulta consistente con el papel esperado de las Entidades Fiscalizadoras Superiores (EFS) toda vez que generan valor público mediante credibilidad, transparencia y capacidad de responder a expectativas ciudadanas, fortaleciendo la rendición de cuentas democrática (Intosai, 2019). En otras palabras, el control fiscal participativo no debería con-

CUADRO 1. RESUMEN DE MAGNITUDES Y RESULTADOS AUDITADOS (CASO RÍO BOGOTÁ)

DIMENSIÓN	INDICADOR	DATO REPORTADO
Escala territorial	Área cuenca	5.891 km ² (589.143 ha)
Escala territorial	Municipios	46
Escala institucional	Entidades Involucradas	72
Control fiscal (2010 – 2025)	Hallazgos	723
Control fiscal (ACI 2025)	Contratos / valor muestra	2.406 / \$3,05 billones
Control fiscal (ACI 2025)	Inversión total estimada	\$ 7,47 -Billones
Participación Ciudadana	Veedurías activas	>40
Participación Ciudadana (2007– 2008)	Eventos reportados	23
Participación Ciudadana (2022-2025)	Actividades Inter actores	531

Fuente: CGR. Delegada de Participación Ciudadana.

fundirse con coadministración: su potencial reside en mejorar la pertinencia del control y la calidad del debate público con evidencia, conservando la independencia.

Una manera práctica de traducir estas lecciones en herramientas de gestión es presentar el río Bogotá como un caso con indicadores auditables y mecanismos de seguimiento. En esa línea, se sugieren criterios operativos que pueden reforzar el trabajo de la CGR y de la Delegada para Participación Ciudadana, como son:

- Matrices de articulación interinstitucional por tramo de cuenca, con metas comunes y responsables;
- Separación explícita entre cumplimiento de producto (obra/estudio/contrato) y cumplimiento de resultado (mejora ambiental verificable);
- Priorización por materialidad y riesgo (contratos críticos, cuellos de botella de operación y mantenimiento, puntos de vertimiento y fallas de información);
- Trazabilidad del plan de mejoramiento con verificación independiente;
- Integración de evidencia ciudadana como insumo de planeación (alertas, denuncias, reportes territoriales).

En el nivel ciudadano, éstas son pautas que ayudan a fortalecer el control social sin caer en desinformación, preguntar por resultados verificables, exigir responsables y fechas, usar canales institucionales, diferenciar tipos de hallazgos y contrastar promesas con cronogramas y reportes.

347
KM

LONGITUD DEL RÍO
BOGOTÁ A LO LARGO
DE 46 MUNICIPIOS.

Conclusiones

El caso del río Bogotá muestra que el control fiscal participativo adquiere su mayor valor en escenarios de alta complejidad institucional, donde las intervenciones públicas se distribuyen entre múltiples autoridades, operadores y municipios, produciendo fragmentación y zonas grises de responsabilidad.

En estas condiciones, su función no es sustituir la auditoría ni administrar la política ambiental sino fortalecer la rendición de cuentas desde el territorio al transformar denuncias, observaciones y conocimiento comunitario en insumos verificables y trazables. Se trata de un proceso en el cual todos los actores sociales tengan conocimiento con respecto a qué entidad tiene la competencia, qué obligación o meta debe cumplir, mediante qué intervención o contrato se ejecuta, en qué plazo y con qué evidencia verificable de cumplimiento.

Cuando esta traducción se logra, la participación reduce asimetrías de información, incrementa la exigibilidad pública y reorienta el seguimiento hacia resultados verificables y no solo hacia actividades ejecutadas. Metodologías como Gaths ilustran el tránsito de la opinión a la evidencia al mapear actores y competencias, priorizar problemas por tramos de cuenca, formular preguntas auditables y sostener espacios periódicos para fortalecer el control social activo.

En síntesis, el río Bogotá confirma que el control fiscal participativo, cuando se sos-



tiene en el tiempo y se orienta con criterios técnicos, opera como una infraestructura social de gobernanza porque convierte la vigilancia ciudadana en información utilizable para exigir responsabilidades; permite identificar tempranamente riesgos y desviaciones, vincula decisiones e inversiones con obliga-

» El río Bogotá de color oscuro se encuentra con el ancho río Magdalena en Ricaurte, Cundinamarca, Colombia.

ciones, responsables y evidencias, y facilita evaluar si la gestión pública produce mejoras comprobables.

De este modo, contribuye a cerrar la brecha entre gasto público y recuperación verificable del río, sin sustituir competencias institucionales ni derivar en coadministración. **EC**

* REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Corporación Autónoma Regional de Cundinamarca (CAR). (s. f.). *Río Bogotá*. Recuperado de: https://www.car.gov.co/rio_bogota
- Contraloría General de la República. (2019). *Resolución Reglamentaria Ejecutiva Reg-Eje-0049-2019: Por la cual se adopta el Sistema de Control Fiscal Participativo en la Contraloría General de la República y se dictan otras disposiciones*.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2021). *InfoDANE: Cundinamarca*. Recuperado de: <https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/planes-departamentos-ciudades/210222-InfoDane-Cundinamarca.pdf>
- Contraloría General de la República. (2013). *Los ríos unen a sus gentes: Agenda Ciudadana de Control Fiscal Participativo sobre la gestión del río Bogotá y su cuenca (2007–2025)*.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). (2015). *OECD Principles on Water Governance*. Recuperado de: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-sub-issues/water-governance/oecd-principles-on-water-governance-en.pdf>
- International Organization of Supreme Audit Institutions (INTOSAI). (2019). *INTOSAI-P 12: The Value and Benefits of Supreme Audit Institutions—Making a Difference to the Lives of Citizens*. Recuperado de: <https://www.issai.org/wp-content/uploads/2019/08/Intosai-P-12.pdf>



LECTURA RECOMENDADA

BEETHOVEN HERRERA VALENCIA¹

LA BANCA EN TIEMPOS DE LA REVOLUCIÓN DIGITAL* / ASOCIACIÓN BANCARIA DE COLOMBIA / 2025.

Este libro, publicado en 2025 por Asobancaria con edición de Jonathan Malagón González, Camilo Quiroz Hinojosa y Yuliana Pregonero León, incluye un capítulo preparado por Jaime Rincón Arteaga, Andrés Narváez Morales y Nicolás Sierra Rojas, dedicado a mostrar los impactos de la digitalización de operaciones en la eficiencia de la banca en Colombia en el período 2018-2023.

El artículo muestra cómo la transformación digital juega un papel central en el desarrollo económico de los países y cómo las capacidades productivas de las economías han crecido aceleradamente gracias al fortalecimiento de tecnologías digitales.

A través de soluciones de banca en línea y aplicaciones móviles, la mayoría de los bancos en Colombia permiten que sus clientes, desde cualquier lugar con acceso a internet, realicen una amplia gama de operaciones como transferencias, pagos de facturas, consultas de saldo, entre otras.

Mientras que en 2015 el uso de canales digitales era 1,7 veces superior al de los canales presenciales, para 2023 esta proporción se más que duplicó, alcanzando una relación de 3,6 veces. Sin duda, entre las principales consecuencias de la implementación a gran escala de los canales digitales se encuentra la reducción de los costos de transacción asociados a las operaciones bancarias, tanto para los usuarios como para los bancos.

Desde la perspectiva de los usuarios, el uso de canales digitales ofrece diversos beneficios como la reducción de los tiempos de desplazamiento y de espera para completar las operaciones, lo que permite mayor agilidad en su desarrollo. Algunos estudios han encontrado que la digitalización de operaciones puede reducir entre 40 % y 90 % la estructura de costos de los bancos a mediano plazo.

Este mismo libro incluye un capítulo titulado “Excelencia



operacional en la era digital: impulsando la banca del futuro”, escrito por Juan Camilo Zuluaga Peralta. El capítulo titulado “Bre-B y la transformación de los pagos digitales en Colombia: claves para una experiencia segura y sin fricciones”, fue preparado por Sebastián León Pérez y Yuliana Pregonero León.

Por su parte, Ana María Zuluaga aporta un artículo titulado “Misma actividad, mismo riesgo y misma regulación: el caso de los criptoactivos”, donde se aborda el tema normativo frente a los nuevos medios digitales.

Camilo Quiróz Hinojosa y Andrés Godoy Ortiz abordan el análisis del papel de la tecnología en la inclusión financiera y muestran cómo la tecnología se ha convertido en aliada clave para transformar el sistema financiero en Colombia. Allí demuestran cómo la banca móvil permitió facilitar pagos, transferencias, consultas y otras operaciones desde un teléfono celular o un computador. Mientras en 2011 el 60 % de las operaciones bancarias eran presenciales para septiembre de 2024 esa cifra fue apenas del 14,5 %.

En el texto titulado ¿Es la revolución digital en el sistema financiero el verdadero culpable del auge del fraude?, Jaime Rincón Ortega y Esteban Rodríguez Luna destacan las ventajas que ha traído la transformación digital en el sector bancario y los riesgos, como el fraude bancario, a través de canales digitales. La digitalización coincide con el aumento de reclamaciones de fraude y ha generado la hipótesis de que el incremento de este tipo de transacciones ha sido el factor más influyente. **EC**

1. Vicepresidente de la Academia Colombiana de Ciencias Económicas.

* Esta reseña contó con la participación del economista David Gilberto Cortés Romero.

En el Teatro Cafam creemos que la cultura se experimenta, se disfruta, pero sobre todo se vive.

Conoce nuestra programación:

DE VINILO

LA VIDA ES UNA FIESTA

KAROLL MÁRQUEZ
ALEJANDRO GONZÁLEZ

JUAN MANUEL MENDOZA
CARLOS MONTAÑO

JUAN MANUEL MEDINA
DAVID PALACIO
ELENCO ALTERNATIVO

ABRIL - MAYO

PULP: FIF29

sayco

ABR 18
8 P.M.

Arroyo
SINFÓNICO

Dinkol Arroyo
y la Banda Sinfónica de Samacá

Samacá
el artefacto
FUNDACIÓN TAKARI

Clásicas del Amor

MAY 9
8 P.M.

10
11 A.M.

CONCIERTO TRIBUTO
DIVAS y más DIVAS

Daniela Romo | Amanda Miguel | Yuri | Ana Gabriel | Pandora | Gloria Estefan

PULP: EFX-706

MAY 15
8 P.M.

16
7 P.M.

Los Años Maravillosos

Billy Pontoni
Claudia de Colombia
Ana & Jaime

PULP: OFN-133

VIVE EL ROCK
PLANCHA ROCK

MAY 17
4 P.M.

OZZY
RawF

PULP: QGB-782

JHON ONOFRE
EN CONCIERTO

UNA TARDE CON EL ARTISTA
REVOLUCIÓN DEL JOROPÓ

MAY 23
5 P.M.

PULP: SINZ-596

Compra tus entradas en **taquillas del Teatro Cafam** | **Tuboleta**

Por ser afiliado a Cafam, accede a descuentos exclusivos en tus entradas:
Subsidio Categoría A 15% -, Categoría B 10% - | Descuento Categoría C 5%

Aplican TyC en cafam.com.co Programa sujeto a cambios. No acumulable con otros descuentos y/o ofertas vigentes. Sujeto a disponibilidad por localidad.

Más información: 601-6468010



Escanea y asegura tu lugar en el próximo espectáculo



8 GERMÁN ÁVILA PLAZAS, ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia

La Constitución subordina la disciplina fiscal a la realización progresiva de la justicia social, pero jamás la justicia social a la disciplina fiscal.

26 JUAN CARLOS RAMÍREZ, JUAN SEBASTIÁN BETANCUR, Comité Autónomo de la Regla Fiscal

Con déficits primarios elevados, gasto rígido cercano al 88 % del presupuesto y proyecciones oficiales que subestiman el nivel real de gasto en 2026, el margen de maniobra fiscal se reduce rápidamente y hace indispensable definir una estrategia que preserve la sostenibilidad macroeconómica en el mediano plazo.

36 JAVIER CUÉLLAR, director general de Crédito Público y Tesoro Nacional

La recompra de bonos externos ha optimizado el perfil del endeudamiento soberano, sustituyendo obligaciones de mayor costo financiero por una estructura más diversificada y sostenible.

52 JORGE IVÁN GONZÁLEZ, exdirector del Departamento Nacional de Planeación

En lugar de pretender disminuir el gasto público, la solución fiscal se tiene que buscar en tres frentes: la tributación internacional, la reforma tributaria territorial y la eficiencia del gasto.

60 CARLOS HUMBERTO BARRERA, JUAN PABLO RADZIUNAS, MIGUEL ALFONSO MONTOYA, Contraloría Delegada para Economía y Finanzas

El presupuesto público de Colombia enfrenta una tensión estructural difícil de ignorar: ingresos por debajo de lo esperado, rigidez del gasto cercana al 92 % y una deuda que aún se mantiene en 58,5 % del PIB, en medio de la incertidumbre por reformas tributarias no aprobadas y fuentes de financiación contingentes.

122 CÉSAR PABÓN, director ejecutivo de Investigaciones Económicas de Corficolombiana

Colombia llegó a niveles de déficit comparables con los peores episodios fiscales de su historia reciente. El desafío ya no es contener una crisis transitoria, sino reconstruir la sostenibilidad del Estado en medio de menor inversión, mayor riesgo país y un sistema tributario que presiona la formalidad.

134 PAOLA AGUIRRE MORENO, ANDREA E. GRANJA ZAMBRANO, Contraloría Delegada para el Sector de Inclusión Social

El verdadero riesgo fiscal y social está en la distancia entre apropiación y entrega efectiva de servicios, una brecha que hoy exige correcciones operativas urgentes para que el presupuesto se traduzca en bienestar verificable en los territorios.

