

## Concepto previo CARF sobre activación de cláusula de escape

Junio 8 de 2025  
Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF<sup>1</sup>

### A. Principales mensajes

- **El 2 de junio de 2025 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) solicitó al CARF un concepto previo no vinculante respecto de su decisión de proponer al Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) la activación de la cláusula de escape para las vigencias fiscales 2025 a 2027.** Lo anterior, en línea con lo que establece la Ley 2155 de 2021.
- **El CARF usó como insumo para su análisis la presentación previa realizada por el Ministerio de Hacienda en la sesión del CARF del 23 de mayo y el documento técnico remitido por el Ministerio el viernes 30 de mayo,** así como la presentación enviada por la Dirección General de Política Macroeconómica del MHCP el 7 de junio de este año.
- **El Ministerio justifica su propuesta argumentando que, en vista de la limitada capacidad de generar ingresos suficientes en el corto plazo y de la inflexibilidad del gasto, se requiere más tiempo para hacer los ajustes necesarios para cumplir con las metas paramétricas de la regla fiscal.** En ese contexto, según el Ministerio, la alternativa operativamente más viable para asegurar financieramente el funcionamiento básico del Estado en el corto plazo es la activación de la cláusula de escape. La ley ordena que el plan financiero sea consistente con la regla fiscal, razón por la cual declarar ex ante el incumplimiento de la regla fiscal no es una opción, dentro del marco normativo vigente. Afirma que en ausencia de la activación de la cláusula de escape podría producirse una parálisis del Estado. Agrega que con la cláusula de escape se abre el espacio para concertar con el Congreso de la República las medidas de consolidación fiscal que permiten encauzar las finanzas públicas hacia una senda de sostenibilidad, como lo exige la Constitución.
- **El Comité aclara que, en sentido estricto, la cláusula de escape no está contemplada para este tipo de situaciones.** De acuerdo con el marco normativo, la cláusula de escape puede invocarse en presencia de eventos extraordinarios o que comprometan la estabilidad macroeconómica. No se encuentra en la solicitud del Ministerio de Hacienda y Crédito una explicación suficiente de la pertinencia de la cláusula en una situación fiscal como la actual. De hecho, el Ministerio reconoce que no existe un evento sobreviniente en la actualidad. La decisión sobre las alternativas de política que presente el Ministerio de Hacienda ante la situación fiscal

---

<sup>1</sup> Nota: El trabajo del CARF y sus pronunciamientos son no vinculantes, pero de obligatoria divulgación. Los miembros expertos del CARF no son servidores públicos, ni tienen dedicación exclusiva (Art. 61 Ley 2155 de 2021 que modificó el Art. 14 de la Ley 1473 de 2011). Las actividades privadas de los miembros del CARF están referenciadas en la página web del CARF.

actual le corresponde al CONFIS. Para el CARF, el marco institucional vigente no incluye en la actualidad una alternativa operativamente viable para declarar el incumplimiento de la regla fiscal ex ante. Hacia adelante, deberá examinarse la inclusión de mecanismos frente al incumplimiento que permitan su manifestación ex ante y que exijan la adopción de medidas inmediatas ya sea por la vía legal o reglamentaria.

- **El CARF enfatiza que la activación de la cláusula de escape, en sí misma, no soluciona ninguno de los desequilibrios fiscales estructurales que presenta el país.** Si bien la activación de la cláusula, en el caso en el que el CONFIS decida aprobarla, permite sincerar las cifras fiscales, dimensionar la magnitud del ajuste requerido para estabilizar las finanzas públicas y que el Gobierno proponga al Congreso de la República y a la sociedad las medidas requeridas para garantizar la sostenibilidad fiscal, la activación de la cláusula de escape en estas circunstancias, no es suficiente para iniciar el proceso de ajuste fiscal que requiere el país. Su capacidad de contribuir a la sostenibilidad de las finanzas públicas reposa en la credibilidad y suficiencia del plan de ajuste fiscal.
- **A juicio del Comité, la estrategia fiscal del Ministerio de Hacienda, contenida en el plan de ajuste, no permite apuntalar de manera suficiente la credibilidad y resulta insuficiente para estabilizar la deuda en el ancla prudente en el mediano plazo.** En opinión del CARF, es fundamental que el esfuerzo fiscal inicie en 2025 y que el plan total de ajuste fiscal sea de alrededor de 3,5-4,5 pp del PIB. Entre más rápido sea el ajuste, menor será la mejora requerida en el balance primario. El CARF estima que para acercar la deuda a su ancla sería necesario alcanzar balances primarios superavitarios en el rango 1,5-2pp del PIB de manera sostenida hasta 2036. Además, considera que para recuperar la confianza sería necesario que el Gobierno presente de inmediato al Congreso de la República las medidas concretas que reduzcan gastos (y sus inflexibilidades), incrementen ingresos y conduzcan a que la deuda se estabilice en su nivel prudente (el ancla).
- **La crítica situación de las finanzas públicas pone de presente la urgente necesidad de que todos los sectores de la sociedad, incluyendo al Gobierno, el Congreso de la República y la sociedad (entidades territoriales, organizaciones sociales y beneficiados por el gasto tributario en subsidios y exenciones) acuerden las medidas necesarias para estabilizar las finanzas públicas en un plazo razonable.**

## **B. Solicitud de activación de la cláusula de escape y marco normativo**

1. **El 2 de junio de 2025 el Ministerio de Hacienda solicitó al CARF el concepto previo no vinculante que prevé la ley, acerca de la activación de la cláusula de escape para las vigencias fiscales 2025 a 2027, que será sometida al Consejo superior de la política fiscal (CONFIS).**
2. **El CARF usó como insumo para su análisis la presentación realizada por el Ministerio de Hacienda en la sesión del CARF del 23 de mayo, el documento técnico remitido por el Ministerio el viernes 30 de mayo y la presentación enviada por el MHCP el 7 de junio.**

- 3. De acuerdo con la Ley 2155 de 2021, Artículo 60, Parágrafo 2, “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”.** La norma establece que “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”<sup>2</sup>. El decreto 1717 de 2021 estableció que el máximo tiempo de activación de la cláusula de escape son 3 vigencias fiscales, incluida la vigencia fiscal en que se activa. Adicionalmente, determinó que el CONFIS deberá definir el periodo de activación de la cláusula, la magnitud del desvío de las metas fiscales y la senda de retorno al pleno cumplimiento de la regla fiscal.

### **C. Análisis de la justificación de la activación de la cláusula de escape**

- 4. El Ministerio considera inviable el cumplimiento de la meta fiscal estipulada en el Plan Financiero para 2025 (5,1% del PIB), en vista de las altas inflexibilidades del gasto público, los mayores gastos y la revisión a la baja de la previsión de ingresos tributarios, respecto de la meta fijada por el CONFIS en febrero de 2025.** El Ministerio estima que el cumplimiento de las metas de la regla fiscal entre 2025 y 2027 requeriría un ajuste promedio por año de 2,7% del PIB (respecto de un escenario inercial), lo que debido a la dificultad de generar nuevos ingresos o realizar recortes sustanciales de gasto en el corto plazo, pondría en riesgo el adecuado funcionamiento del Estado, de acuerdo con las normas constitucionales y legales. Afirma que realizar los recortes en la magnitud requerida afectaría la provisión de bienes públicos y generaría efectos nocivos en el crecimiento económico, la generación de empleo y la pobreza. Al mismo tiempo, explica que atender los compromisos inflexibles de gasto, ante la dificultad actual de movilizar fuentes suficientes para su financiamiento sostenido, generaría riesgos de liquidez para el Gobierno.
- 5. Según el Ministerio de Hacienda, la activación de la cláusula de escape se justifica porque, en un entorno en el que no es posible cumplir con las metas paramétricas de la regla fiscal para 2025, 2026 y 2027, contar temporalmente con más espacio de endeudamiento contribuye a la estabilidad macroeconómica.** Afirma que en ausencia de la activación de la cláusula de escape podría producirse una parálisis del Estado. Argumenta que recortar el componente flexible de la inversión pública resultaría insuficiente para lograr el ajuste requerido para cumplir con la regla fiscal. En vista de las inflexibilidades del gasto y las limitaciones para incrementar los ingresos en el corto plazo, mantener

---

<sup>2</sup> El decreto 1717 de 2021 permite que el CONFIS haga ajustes a la duración, la magnitud de desvío y la senda de retorno, previo concepto no vinculante del CARF. En caso de modificación de alguno de los parámetros mencionados, el Ministerio de Hacienda deberá publicar un documento en el que se expliquen los ajustes realizados. Además, el decreto determina que el Ministerio de Hacienda deberá incluir en el Informe de Cumplimiento de la Regla Fiscal que remite al Congreso de la República un capítulo que realice seguimiento a la cláusula de escape. Ese documento deberá evaluar la magnitud de la desviación, la senda de retorno, la duración, y de la situación que motivó la activación de la cláusula.

las metas de la regla fiscal pondría en riesgo el funcionamiento sostenido de actividades gubernamentales respaldadas por normas constitucionales o legales. Operativamente, el Marco Fiscal de Mediano Plazo, el Plan Financiero y la Regla Fiscal deben ser consistentes<sup>3</sup>. En la práctica, el endeudamiento del Gobierno está limitado por lo que establezca el plan financiero<sup>4</sup>. El Ministerio afirma que, en ausencia de la activación de la cláusula de escape, el Gobierno no estaría facultado para elevar su endeudamiento y podría comprometerse la capacidad de honrar las obligaciones básicas del Estado en las próximas vigencias<sup>5</sup>. Agrega que no existe en la actualidad un hecho sobreviniente que permita identificar transacciones de única vez. El marco normativo, dice el MHCP, no contempla otros mecanismos operativos para responder a situaciones en las cuales se considera inviable el cumplimiento de la regla fiscal ex ante.

6. **El Ministerio calcula que realizar un ajuste que denomina “abrupto” vía reducción permanente de la inversión pública sería más nocivo macroeconómicamente que un escenario de “pérdida de credibilidad” por postergar el ajuste fiscal.** Estimaciones del Ministerio indican que realizar el ajuste fiscal vía reducción en la inversión pública, respecto de un escenario base donde la inversión se mantiene en su nivel de estado estacionario, disminuiría el crecimiento del PIB en 0,6 puntos porcentuales por año en promedio en la próxima década. La tasa de desempleo y la inflación se incrementarían cada uno en 0,8 pp por año en los próximos diez años. El escenario de “pérdida de credibilidad” fue calibrado por el Ministerio suponiendo un aumento de 188 puntos básicos en los *Credit Default Swaps* (CDS) de Colombia, similar al observado en 2022, de acuerdo con la entidad. En este caso, los efectos macroeconómicos siguen siendo negativos pero menores que en el escenario de ajuste “abrupto” en la inversión. Estos resultados fueron obtenidos a partir del modelo de equilibrio general dinámico y estocástico de la Dirección General de Política Macroeconómica. En el ejercicio, tanto el escenario base como los escenarios alternativos (de ajuste fiscal abrupto en inversión y de pérdida de credibilidad) cumplen la regla fiscal.
7. **De acuerdo con el Ministerio, en ausencia de medidas para incrementar ingresos y/o reducir gastos la deuda pública superaría el límite en 2028.** El ejercicio presentado por el Ministerio de Hacienda en su capítulo introductorio del Marco Fiscal de Mediano Plazo ilustra la urgente necesidad de tomar acciones suficientes orientadas a la consolidación de las finanzas públicas. Este escenario podría ser más desfavorable en vista de que en ausencia de medidas de ajuste fiscal los mercados financieros podrían reaccionar generando presiones en las primas de riesgo, los costos del financiamiento y la tasa de cambio, entre otros. El Ministerio plantea que la magnitud del ajuste fiscal que se requiere para estabilizar las finanzas

---

<sup>3</sup> La Ley 1473 de 2011 establece en su artículo 4 que “La regla fiscal se materializa a través del Marco Fiscal de Mediano Plazo. El Plan de Inversiones del Proyecto de Ley del Plan Nacional de Desarrollo, el Marco de Gasto de Mediano Plazo, El Plan Financiero, el Plan Operativo Anual de Inversiones y el Proyecto de Ley de Presupuesto General de la Nación, deben ser consistentes con la regla fiscal, contenida en el Marco Fiscal de Mediano Plazo”.

<sup>4</sup> Artículo 4 de la Ley 38 de 1989, Artículo 1 de la Ley 819 de 2003 y Artículo 1, Parágrafo 2 de la Ley 2382 de 2024.

<sup>5</sup> Considera que el incumplimiento ex post de la regla fiscal no es una opción viable porque no es posible financiar con deuda un déficit distinto del límite establecido por el MFMP, que a su vez debe ser consistente con la regla fiscal.

públicas no puede ser gestionado solo por el Gobierno y requiere la intervención del Congreso. Agrega que con la cláusula de escape se abre el espacio para concertar las medidas de consolidación fiscal que permiten encauzar las finanzas públicas hacia una senda de sostenibilidad, como lo exige la Constitución<sup>6</sup>.

- 8. El CARF ha advertido que la situación de las finanzas públicas de Colombia es crítica<sup>7</sup>.** Los altos y persistentes déficits fiscales, las altas inflexibilidades estructurales del sistema presupuestal, la sistemática sobrestimación de ingresos tributarios, y la ausencia de medidas suficientes de ajuste fiscal han derivado en retos crecientes para la sostenibilidad de la deuda y en presiones a la liquidez del Gobierno. El déficit fiscal promedio entre 2020 y 2024 fue 6,2% del PIB, muy superior al observado entre 2015 y 2019 (3,2% del PIB) (**Gráfico 1**). La deuda neta saltó de 48,4% en 2019 a 60,7% en 2020 y de ahí en adelante hasta 2024 promedió un 57,6% del PIB. En 2024, fue de 59,3% del PIB. (**Gráfico 2**). Los presupuestos nacionales correspondientes a 2024 y 2025 se aprobaron sobre la base de ingresos sobrestimados que luego tuvieron que ser revisados a la baja por parte del Gobierno<sup>8</sup>. En 2021 uno de cada seis pesos recaudados con impuestos era destinado a pagar deuda; en lo corrido de 2025 esa cifra es uno de cada 3 (**Gráfico 3**). Con corte al 16 de mayo de 2025, la caja del Gobierno en pesos fue COP 11 billones, muy por debajo del promedio histórico para ese mes (COP 37,9 billones) (**Gráfico 4**).

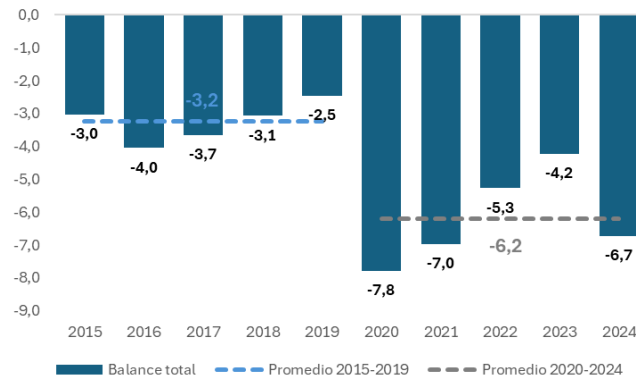
---

<sup>6</sup> Acto legislativo 03 de 2011.

<sup>7</sup> Ver, por ejemplo, pronunciamientos [8](#), [9](#), [10](#), [11](#), [12](#), [13](#), [14](#), [15](#).

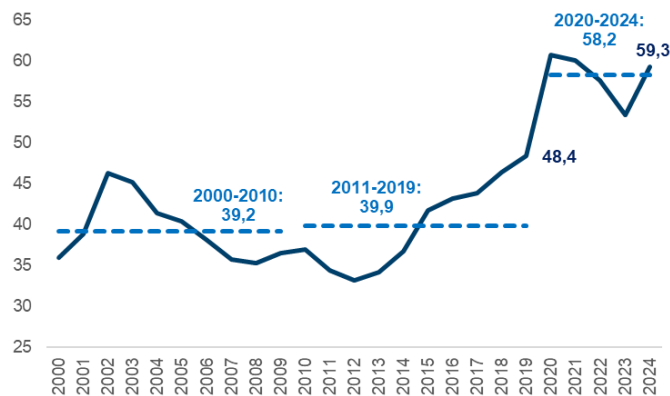
<sup>8</sup> Los ingresos presupuestados en 2024 fueron COP 71 billones superiores a los observados. En 2025 el Presupuesto General de la Nación aprobado incluyó ingresos por COP 343,2 billones, cifra que en la versión preliminar de la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025 fue revisada a la baja hasta COP 309,3 billones; una disminución de COP 33,9 billones.

**Gráfico 1. Déficit fiscal**  
(% del PIB)



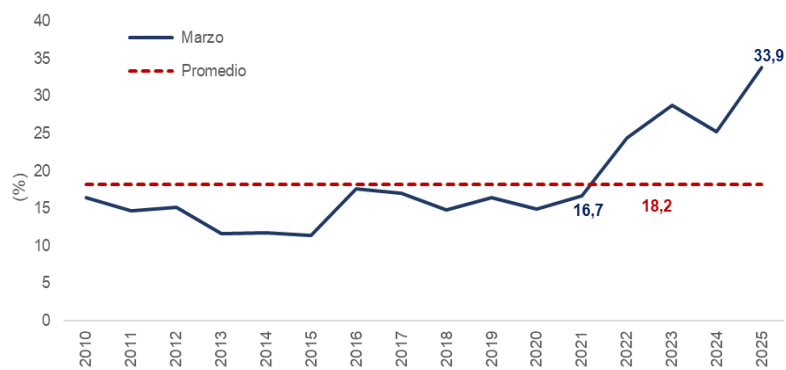
Fuente: Elaboración CARF con datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Gráfico 2. Deuda neta (% del PIB)**



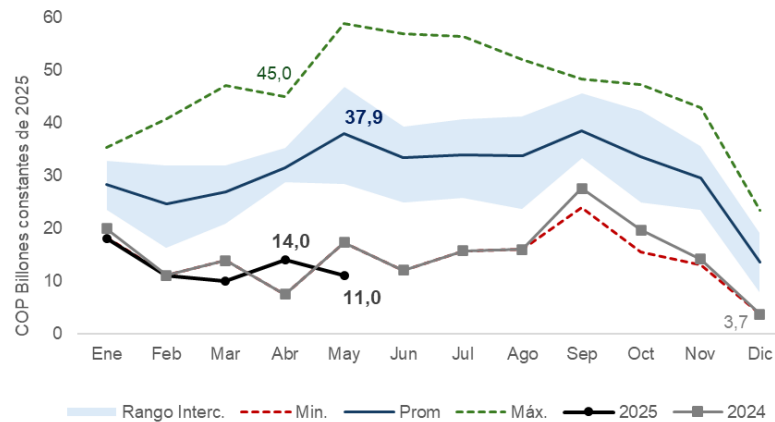
Fuente: Elaboración CARF con datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Gráfico 3. Intereses como proporción del recaudo tributario neto**



Fuente: Elaboración CARF con datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Gráfico 4. Saldos del Tesoro en el BanRep**



Fuente: Elaboración CARF con datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cifras con corte al 16 de mayo. El área sombreada en azul claro corresponde al rango intercuartil. El rango intercuartil, el promedio y el máximo, se calculó con base en datos entre 2014 y 2024.

**9. Estimaciones del Comité sugieren que el gasto primario mínimo<sup>9</sup> que debe hacer el GNC en 2025, en vista de las inflexibilidades constitucionales y legales, es de COP 334,6 billones (18,5 puntos porcentuales -pp- del PIB). Este gasto es superior al permitido por la regla fiscal (COP 304,7 billones o 16,9% del PIB), en un escenario en el que el CARF proyecta ingresos por COP 301,1 billones (incluyendo COP 7,2 billones del decreto de aumento de tarifas de retenciones). En este punto, el CARF considera poco probable el cumplimiento de la meta del Plan Financiero de 2025 (déficit de 5,1% del PIB).**

**10. En concepto del CARF, la activación de cláusula de escape, desde el punto de vista legal, es una decisión que le corresponde al CONFIS. En vista de la situación actual de las finanzas públicas, se requiere la comunicación y adopción de una estrategia fiscal.** La cláusula de escape, en el caso de activarse debe partir de sincerar las cifras fiscales, dimensionar la magnitud del ajuste requerido para estabilizar las finanzas públicas, establecer una senda de reducción del desequilibrio fiscal en un plazo determinado y requiere que el Gobierno proponga a la sociedad, desde la actual vigencia, y al Congreso de la República, las medidas requeridas para garantizar la sostenibilidad fiscal. En vista de que el Gobierno manifiesta la necesidad de incrementar sus fuentes de financiamiento para honrar las obligaciones básicas del Estado, la activación de la cláusula de escape y un mayor endeudamiento son los mecanismos operativos que propone el Gobierno para preservar niveles razonables de liquidez en 2025 sin poner en riesgo el cumplimiento de los niveles de gasto ordenados por la Constitución y la ley. La opción de incumplimiento ex post de la regla, en cambio, presentaría el inconveniente operativo de que dificultaría, en términos corrientes, incrementar el endeudamiento para atender los gastos inflexibles, toda vez que el escenario del

<sup>9</sup> El gasto mínimo se estima a partir de la suma entre el gasto ya ejecutado con corte a abril, el 98% de la reserva presupuestal constituida en 2024 que aún no ha sido ejecutada y el gasto clasificado como inflexible y que históricamente ha sido obligado durante la vigencia. Este cálculo supone la constitución de una reserva presupuestal en 2025 (compromisos de gasto aplazado a la vigencia 2026) elevada, aunque inferior a la observada en 2024.

Marco Fiscal de Mediano Plazo para 2025 tiene que ser consistente con el cumplimiento de la regla fiscal<sup>10</sup>.

**11. En sentido estricto, el CARF considera que la justificación provista por el Ministerio de Hacienda no da lugar a identificar eventos extraordinarios o que pongan en riesgo la estabilidad macroeconómica y que, a la luz del marco normativo, requiera la activación de la cláusula de escape.** El principal desbalance macroeconómico en la actualidad es precisamente el desequilibrio fiscal. Típicamente en escenarios de desbalances fiscales estructurales, los procesos de consolidación de las finanzas públicas contribuyen a la confianza, reducen las primas de riesgo, abaratan el costo de uso del capital y, por esa vía estimulan la inversión privada y el crecimiento económico<sup>11</sup>. El ejercicio presentado por el Ministerio de Hacienda, según el cual en ausencia de medidas la deuda mantendría una tendencia insostenible en el mediano plazo, debería ser precisamente el punto de partida para el debate sobre la conveniencia de implementar un ajuste fiscal creíble y suficiente.

**12. El CARF plantea algunas consideraciones e inquietudes sobre la justificación técnica del Ministerio de Hacienda respecto de la activación de la cláusula de escape.** Los órdenes de magnitud de los efectos macroeconómicos estimados por el Ministerio para los escenarios de “pérdida de credibilidad” y “ajuste abrupto en la inversión pública” dependen de los supuestos definidos discrecionalmente sobre el tamaño de cada choque, lo cual dificulta su comparabilidad; si el choque de primas de riesgo probara ser superior a lo observado en 2022, la conclusión de los resultados podría cambiar incluso cualitativamente. En ausencia de algunas modificaciones (no documentadas), el modelo utilizado por el Ministerio no captura la relación convexa existente entre primas de riesgo y deuda pública, lo que puede implicar una subestimación de su impacto en las finanzas públicas. Este canal es especialmente importante en vista del elevado nivel de endeudamiento público que presenta el país. Técnicamente el ejercicio se beneficiaría de analizar un escenario base donde el punto de partida implica el incumplimiento de la regla fiscal, y sobre ese escenario se simule un choque en la inversión pública tal que el déficit primario equipara la meta paramétrica de la regla fiscal. De esta forma sería más adecuada la comparación de los canales del multiplicador de la inversión pública *vis-à-vis* el canal de primas de riesgo, capturando las no linealidades descritas anteriormente<sup>12</sup>.

**13. Por otro lado, de acuerdo con la justificación conceptual del Ministerio sería más acertado comparar un escenario que capture un episodio crítico de liquidez del Gobierno (escenario de incumplimiento de la regla fiscal sin activación de cláusula de escape) respecto de un escenario donde la**

---

<sup>10</sup> El Ministerio podría incurrir en operaciones de tesorería para fortalecer la posición de caja del Gobierno. Sin embargo, su capacidad de incrementar colocaciones de títulos de deuda pública, en caso de ser necesario, se vería limitada.

<sup>11</sup> Giavazzi and Pagano (1990 y 1996) encuentran que en presencia de elevados niveles de deuda y déficit fiscal los procesos de consolidación fiscal contribuyen al crecimiento económico. Khanfir (2019) argumenta que ajustes fiscales para corregir sendas insostenibles de deuda contribuye a reducir las primas de riesgo y, por esa vía, a estimular la inversión privada.

<sup>12</sup> Es conveniente que el Ministerio publique un anexo donde detalle los supuestos utilizados para las simulaciones de impacto macroeconómico y fiscal.

**activación de la cláusula de escape permite incrementar temporalmente el endeudamiento, más allá de lo que permite la regla fiscal, y preservar niveles suficientes de liquidez.** Desde esta perspectiva, la conclusión del Ministerio derivada del escenario de “pérdida de credibilidad”, que muestra que sus impactos macroeconómicos son moderados en términos relativos, dificulta la comunicación y, en últimas, la justificación técnica de la activación de la cláusula de escape. La evidencia, incluso la presentada por el Ministerio, sostiene que los episodios críticos de liquidez están relacionados con recesiones profundas, con frecuencia acompañadas de inestabilidad financiera. Si en ningún escenario se considera posible cumplir con la regla fiscal en el corto plazo, el análisis del Ministerio debería comparar únicamente las alternativas factibles (activación de la cláusula de escape frente a incumplimiento *ex post* de la regla fiscal).

- 14. El CARF considera importante que la regla fiscal siga siendo el ancla de mediano plazo y la cláusula de escape hace parte del marco legal de la regla fiscal e implica mantener ese compromiso.** La cláusula de escape pone de presente la urgente necesidad de ejecutar medidas para reducir gradualmente los persistentes desbalances fiscales bajo unos parámetros ya establecidos. Por ejemplo, el decreto 1717 de 2021 delimita el periodo de ajuste, a máximo tres vigencias fiscales, y obliga a establecer una senda de retorno al pleno cumplimiento de la regla fiscal. Cualquier modificación a los parámetros (duración, magnitud del desvío y senda de retorno) deberá contar con un concepto previo no vinculante del CARF. El CARF subraya que la activación de la cláusula de escape en sí misma no soluciona los desequilibrios fiscales estructurales del país, que llevan a riesgos de sostenibilidad de la deuda e incluso podría agravarlos, si no se abordan de inmediato las correcciones suficientes necesarias. Su efectividad dependerá de qué tanto las medidas implementadas logren reducir el déficit del Gobierno y estabilizar la deuda en niveles más bajos a los actuales, en el mediano plazo.
- 15. El Decreto 1717 de 2021, que reglamenta la cláusula de escape, tiene margen para fortalecerse y reducir la discrecionalidad.** El decreto debería incluir los términos en los que el CARF deberá hacer seguimiento durante la activación de la cláusula de escape, en línea con lo que dicta la Ley 2155 de 2021. Además, el decreto podría reducir el margen de discrecionalidad de modificaciones a la senda de retorno y aclarar que cualquier modificación al plan de ajuste fiscal solo podrá responder a la materialización de eventos (agregando su definición, donde se aclare que se refiere a hechos inesperados y ajenos al control del Gobierno) extraordinarios o eventos que comprometan la estabilidad macroeconómica del país, en concordancia con lo que establece la ley. Asimismo, el decreto podría establecer que el Gobierno deberá definir las medidas específicas conducentes al ajuste fiscal necesario para retornar al pleno cumplimiento de la regla fiscal. En todo caso, se debe mantener la obligación de que el CARF emita concepto previo no vinculante sobre la activación de la cláusula de escape, sus parámetros y las modificaciones de su duración, magnitud de desvío y senda de retorno.
- 16. A futuro puede evaluarse la conveniencia de seguir fortaleciendo los mecanismos de corrección ante situaciones donde no aplica la cláusula de escape, pero tampoco se estima posible cumplir con la regla fiscal.** El marco jurídico vigente contempla el escenario de incumplimiento de la regla fiscal *ex post*.

Sin embargo, operativamente el endeudamiento está restringido por el valor contenido en el plan financiero, que a su vez debe ser por norma consistente con el cumplimiento de la regla fiscal. Podría analizarse la conveniencia de que en escenarios atípicos donde el Gobierno determine la imposibilidad de cumplir con la regla fiscal, su plan de endeudamiento pueda incrementarse temporalmente siempre y cuando el ejecutivo implemente medidas inmediatas para minimizar el desvío respecto de la meta de la regla fiscal y tome acciones de política que permitan el retorno al pleno cumplimiento de la regla fiscal en un plazo razonable y propendiendo por la estabilidad de la razón entre la deuda y el PIB. Estos instrumentos institucionales en ningún caso deben socavar el compromiso con el continuo cumplimiento de las metas de la regla fiscal.

**17. En suma, el CARF conceptúa que la activación de la cláusula de escape es una medida subóptima en la situación actual de las finanzas públicas.** Aclara que las cláusulas de escape no están pensadas para las situaciones que invoca el Ministerio de Hacienda, toda vez que no es posible identificar un evento extraordinario o que comprometa la estabilidad macroeconómica y que, por consiguiente, permita justificar la activación de la cláusula de escape, a la luz del marco normativo. A futuro el marco institucional puede evolucionar para crear una opción operativamente viable para que, en casos infrecuentes y atípicos, el Gobierno pueda declarar la imposibilidad de cumplir con la meta de la Regla Fiscal *ex ante*. El CARF subraya que la activación de la cláusula de escape en sí misma no resuelve los problemas de sostenibilidad fiscal del país. Su adopción le corresponde al CONFIS y no al CARF. Su justificación le corresponde al Gobierno Nacional y su efectividad depende de la credibilidad y suficiencia del plan de ajuste fiscal que se discute en la siguiente sección.

#### **D. Evaluación del plan de ajuste fiscal propuesto por el Ministerio de Hacienda: duración, magnitud del desvío y senda de retorno**

**18. El Ministerio de Hacienda propone activar la cláusula de escape por tres vigencias, incluso 2025, y un desvío respecto de las metas fiscales para 2025 de 2,1 pp del PIB; para 2026, de 1,4 pp del PIB y, para 2027, de 0,8 pp del PIB.** Lo anterior es consistente con unos déficits primarios para 2025, 2026 y 2027 de 2,4%, 1,4% y 0,3% del PIB, respectivamente. Los déficits totales para 2025, 2026 y 2027, serían 7,1%, 6,2% y 4,9% del PIB, en su orden. En 2028, se retornaría al pleno cumplimiento de las metas paramétricas de la regla fiscal, cuando los balances primario y total serían 0,8% y -3,1% del PIB, respectivamente.

**19. Según el Ministerio, el ajuste fiscal se podría lograr a través de medidas de política para incrementar ingresos y reducir los gastos.** En concreto, en 2025 el Ministerio considera posible, preliminarmente, la presentación de un proyecto de reforma tributaria basado en impuestos indirectos y en reducir el tamaño del gasto tributario, la instalación de una Comisión para una Reforma Estructural del Gasto con participación del Congreso de la República, la presentación de un Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026 austero, sin incrementos en términos reales, y un ajuste a la estrategia de endeudamiento. Afirma también que hará monitoreo a las partidas de gasto no comprometidas para garantizar el uso prudente de los recursos, aunque no se compromete a materializar ningún recorte en 2025. En 2026, se prevé

como opción la presentación de un proyecto de ley para reducir estructuralmente el gasto público<sup>13</sup>. En 2027 la propuesta incluye la presentación de una reforma fiscal estructural, en caso de que no se haya implementado en las vigencias previas<sup>14</sup>.

**20. El plan propuesto por el Ministerio de Hacienda proyecta un incremento en el déficit total para 2025 respecto de 2024.** El déficit se incrementaría desde 6,7% del PIB en 2024 hasta 7,1% del PIB en 2025. El balance primario se mantendría estable en -2,4% del PIB, en ambos años. Lo anterior respondería a una previsión de mayor gasto primario por COP 21 billones, una revisión a la baja en los ingresos esperados de COP 18,5 billones y una menor expectativa de gasto en intereses por COP 0,6 billones. Respecto del Plan Financiero de febrero de 2025, el balance primario sería menor en COP 39,4 billones. El incremento en el gasto primario estaría explicado por: i) la inclusión del gasto del FEPC (COP 8 billones), que no había sido incluido en la actualización del Plan Financiero publicado en febrero de 2025; ii) el aumento en la perspectiva de ejecución de la reserva presupuestal constituida en 2024 (por COP 10 billones), que en la actualización del Plan Financiero de febrero se suponía que iría a pérdidas de apropiación; y iii) presiones de gasto relacionadas con el incremento salarial de servidores públicos (COP 1,5 billones) y erogaciones nuevas para el sector educación (COP 2,1 billones).

**21. A partir de 2026, el plan del Ministerio supone que se materializan medidas para reducir el déficit fiscal; ninguna tendría impacto en 2025.** En 2026, el escenario incluye nuevos ingresos por 1pp del PIB y menores gastos por 0,5 pp del PIB. En 2027, los ingresos adicionales serían 1 pp del PIB, mientras que los gastos bajarían 1,6pp del PIB (respecto de un escenario sin medidas). A partir de 2028, año de retorno al pleno cumplimiento de la regla fiscal, las medidas para incrementar ingresos y disminuir gastos promediarían 1,4 y 2,3 pp del PIB anual, respectivamente. Entre 2024 y 2027 estas posibles medidas permitirían un aumento en el balance de 2,6 pp del PIB, *ceteris paribus*. Sin embargo, en vista de que se estima que el gasto primario inercial (sin medidas de política) en 2027 será 1,2 pp del PIB superior al de 2024, y que los ingresos sin reformas a 2027 se proyectan 0,7pp del PIB por encima del nivel de 2024, la mejora en el balance primario entre 2024 y 2027 sería de alrededor de 2,1 pp del PIB.

**22. La versión preliminar del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 prevé una corrección gradual de los balances total y primario, desde -7,1% y -2,4% del PIB en 2025, respectivamente, hasta -2,8% y 1% del PIB en 2036.** El balance total promediaría -6,1% del PIB entre 2025 y 2027, y entre 2028 y 2036 se ubicaría en menos de la mitad (-2,9% del PIB). En el caso del balance primario pasaría de un déficit de 1,4% del PIB en promedio entre 2025 y 2027 a un superávit de 1,1% del PIB entre 2028 y 2036. Lo anterior ocurriría en un contexto en el que los ingresos se incrementan gradualmente desde 17% del PIB en 2025 hasta 18,2% en 2027, y

---

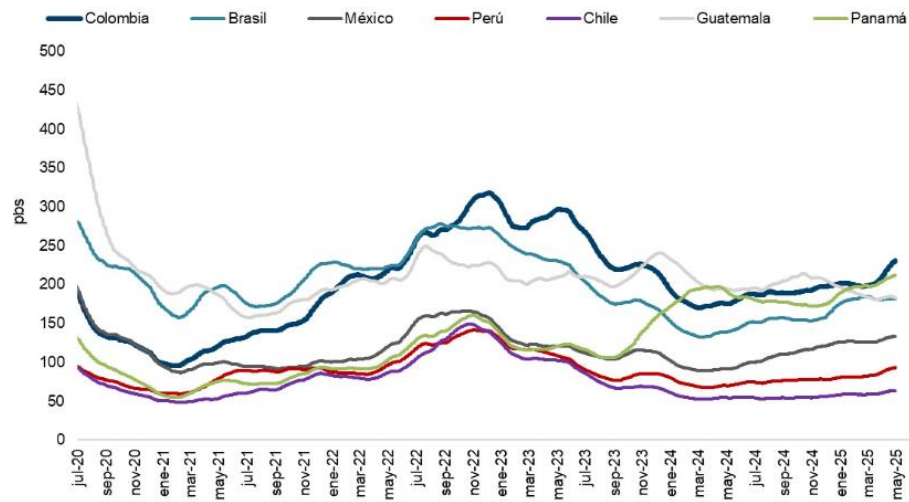
<sup>13</sup> De acuerdo con el Ministerio esa reforma podría contemplar modificaciones, entre otros, a parámetros del sistema pensional, Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), focalización de subsidios, direccionamiento de recursos de cajas de compensación al sector salud, y exoneraciones de aportes de salud, SENA e ICBF.

<sup>14</sup> Según el Ministerio esta reforma debe evaluar especialmente cómo reducir el gasto tributario en IVA (se estima en 5% del PIB).

a 19,5% en 2036. Los gastos por su parte se reducirían desde 24,2% del PIB en 2025 a 23,1% en 2027, y a 22,3% en 2036.

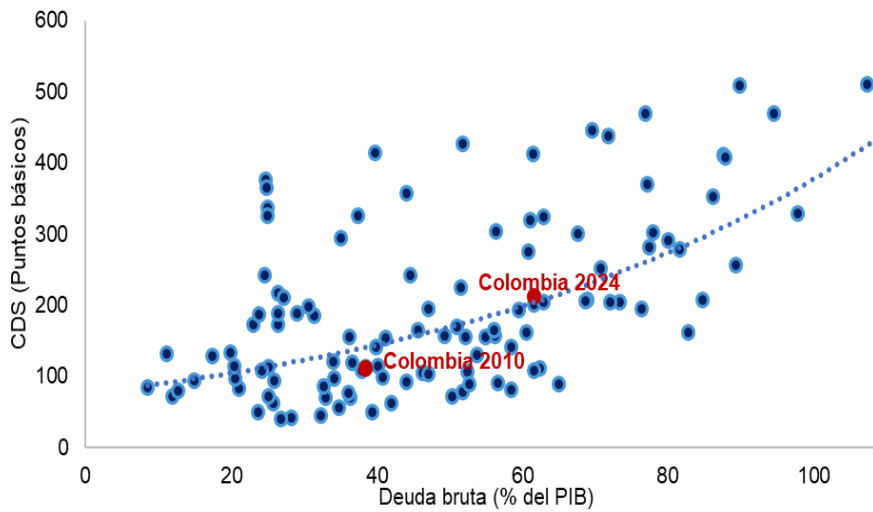
- 23. El escenario del Ministerio implicaría un incremento sostenido de la deuda hasta 2027, año a partir del cual se reduciría gradualmente hasta 61,3% del PIB en 2036, lejos del ancla legal de 55% del PIB.** En efecto, la deuda ascendería desde 59,3% del PIB en 2024 a 61,3% en 2025, 63% en 2026 y 63,8% en 2027. Luego, a partir de 2028, la deuda iniciaría una senda decreciente gradual, reduciéndose a 62,9% del PIB, en 2030, y a 61,3%, en 2036.
- 24. A juicio del CARF, el plan de ajuste fiscal del gobierno debe ser evaluado a la luz de los siguientes criterios que determinan conjuntamente su credibilidad:** i) sinceramiento de las cifras fiscales; ii) iniciación del ajuste fiscal en 2025; iii) suficiencia para facilitar la estabilización de la razón deuda a PIB en un nivel prudente en el mediano plazo; y iv) definición de proyectos de reformas legales concretas para reducir gastos e incrementar ingresos de manera simultánea con la activación de la cláusula de escape.
- 25. El CARF considera positiva la decisión del Ministerio de Hacienda de sincerar el escenario fiscal inercial (es decir, sin incluir medidas de política).** Las nuevas proyecciones de ingresos y gastos inerciales presentadas por el Ministerio de Hacienda lucen más probables que en escenarios previos. Transparentar la crítica situación de las finanzas públicas es el primer paso para que la sociedad como un todo, incluso el Gobierno Nacional, el Congreso de la República y los sectores económicos, decidan las medidas de política requeridas para garantizar la sostenibilidad fiscal. El aumento de 4,6 pp del PIB en los gastos entre 2019 y 2024, en un contexto en que los ingresos solo se han incrementado 0,3pp del PIB en ese periodo, pese a la aprobación de dos reformas tributarias, refleja los desbalances estructurales de la hacienda pública nacional.
- 26. La situación de las finanzas públicas requiere la implementación de medidas inmediatas que contribuyan al cierre del desbalance fiscal en un periodo definido.** Las primas de riesgo de Colombia son elevadas y crecientes, respecto de otros países de la región (**Gráfico 5**). La publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo debe comunicar la estrategia de consolidación fiscal y de deuda del país. En ausencia de estas estrategias, en la medida en que aumente la deuda, las primas de riesgo podrían aumentar aceleradamente (**Gráfico 6**); existe una relación convexa entre estas dos variables. Actualmente Colombia está en un punto de la curva en el que aumentos marginales en la deuda generan incrementos más pronunciados en las primas de riesgo. La adopción de un plan de ajuste contundente para las próximas vigencias fiscales contribuiría a que se moderen las primas de riesgo, disminuyan los costos de financiamiento del gobierno, se morigeren las presiones sobre la tasa de cambio y, en últimas, se facilitaría la estabilidad de la deuda. De esa forma, se ampliaría el espacio fiscal para la inversión productiva y el gasto social.

**Gráfico 5. Credit Default Swap (CDS) a 5 años  
(promedio móvil 3 meses)**



Fuente: Elaboración CARF con datos de Bloomberg.

**Gráfico 6. CDS y deuda bruta**



Fuente: Elaboración CARF con datos de Bloomberg.

**27. Iniciar el ajuste fiscal con una reducción del déficit primario en 2025 es necesario para generar confianza en el plan de convergencia a la senda de la regla fiscal, reducir las primas de riesgo y contribuir a la sostenibilidad de las finanzas públicas.** Si el Gobierno logra reducciones del gasto por ejemplo las contempladas en el decreto de aplazamiento del gasto y/o la aprobación de una reforma tributaria con algún efecto este año, el ajuste podría dar una señal más fuerte de compromiso con la estabilidad de las finanzas públicas. La literatura ha documentado que los ajustes fiscales que inician en el corto plazo generan efectos de confianza, reducen los costos del financiamiento, las presiones sobre la tasa de cambio, y, en últimas, disminuyen el servicio de la deuda (Di Lorenzo & Lacey, 2025; Ardanaz et al., 2021; David et al., 2019; Alesina et al., 2015; Alesina, 2010). Postergar los procesos de consolidación fiscal genera mayores costos en términos

macroeconómicos (Di Lorenzo y Lacey, 2025). Dos terceras partes de los episodios de ajuste fiscal exitosos en el pasado estuvieron concentrados en el corto plazo (Tsiouris *et al.*, 2006 y Baldacci *et al.*, 2004).

**28. En el caso puntual de Colombia, el CARF considera fundamental que el ajuste fiscal inicie en 2025, en vista de que la activación de la cláusula de escape no exime la necesidad del esfuerzo de consolidación fiscal, por el contrario, la amplifica.** El plan fiscal propuesto por el Ministerio de Hacienda implica un incremento del déficit total desde 6,7% del PIB en 2024 hasta 7,1% del PIB en 2025. Lo anterior en un contexto en el cual el balance primario se mantiene estable en -2,4% del PIB respecto de 2024. No demostrar un esfuerzo inmediato para iniciar la consolidación del balance primario envía una señal equivocada y reduce la credibilidad en la estrategia fiscal.

**29. La estrategia propuesta por el Ministerio de Hacienda implica un aumento sostenido de la deuda neta hasta 2027, que resta espacio fiscal para absorber choques imprevistos y eleva los riesgos de insostenibilidad de las finanzas públicas.** Según cifras del Ministerio, la deuda neta del Gobierno sería de 63,8% del PIB al final del periodo de activación de la cláusula de escape, año a partir del cual se reduciría gradualmente hasta 62,9% del PIB en 2030 y a 61,4% del PIB en 2036, lejos del ancla de 55%. Lo anterior reduciría significativamente el margen prudencial, necesario para absorber choques exógenos, ajenos al control del Gobierno, y que evita superar el límite legal de 71% del PIB<sup>15</sup>. De acuerdo con el parágrafo 1, artículo 60 de la Ley 2155, el límite de deuda es el “nivel de la deuda neta por encima del cual se puede llegar a un escenario de insostenibilidad de las finanzas públicas”. En ese sentido, la ley establece que es conveniente que en el mediano plazo la deuda se mantenga alejada del límite, en un espacio equivalente al margen prudencial, entendido como el “monto en el que se estima que podría incrementarse la deuda neta en respuesta a choques macroeconómicos que deterioren el estado de las finanzas públicas. Otorga un margen de maniobra para que, en respuesta a estos choques, no se supere el límite de deuda”. En la práctica, el margen prudencial es la diferencia entre el límite (71% del PIB) y el ancla (55% del PIB) fijados en la ley. En el escenario del Ministerio, la deuda neta estaría a cerca de 7 pp del PIB de superar su límite en 2027. Desde inicios del nuevo siglo, en periodos de incremento de la deuda neta como porcentaje del PIB, este indicador ha crecido en promedio 3,5pp del PIB por año y en dos oportunidades presentó aumentos superiores a 5pp del PIB. En un contexto global cada vez más expuesto a choques externos, reducir el margen respecto del límite constituye un riesgo a la sostenibilidad fiscal.

**30. El plan de ajuste fiscal luce insuficiente.** Cálculos del CARF indican que el balance primario que estabiliza la deuda neta cerca de 60% del PIB es aproximadamente 1% del PIB<sup>16</sup>, muy superior al observado en 2024 y al que proyecta el Ministerio para 2025 (-2,4% del PIB). En concreto, el Comité estima que

<sup>15</sup> Entre 2023 y 2024 la deuda neta aumentó 5,9 pp del PIB; entre 2024 y 2025 el Ministerio de Hacienda estima que la deuda neta se incrementará en 3,4 pp del PIB.

<sup>16</sup> Esta estimación se hizo a partir del modelo de deuda del CARF y supone un crecimiento real de 2,8%, en línea con la estimación del CARF del crecimiento tendencial en la próxima década, una inflación de 3% y una tasa de interés implícita nominal de 7,6%.

el ajuste requerido en el balance primario para estabilizar la deuda oscila alrededor de 3,5-4,5 pp del PIB, dependiendo de la velocidad del ajuste. Cálculos del Ministerio también señalan que el ajuste fiscal requerido para cumplir con las metas establecidas por la regla fiscal ronda los 4 puntos del PIB en el mediano plazo. El plan del Ministerio implica un ajuste de 2,1pp del PIB en tres años, que derivaría en un balance primario de -0,3% del PIB en 2027. Según el escenario del Ministerio, el ajuste máximo respecto de 2024 se alcanzaría en 2031, donde el balance primario presentaría un aumento acumulado de 4 pp del PIB, inferior al necesario para estabilizar la deuda en el ancla prudente. A juicio del CARF, alcanzar un nivel de balance primario más cercano al 1% del PIB durante el periodo de activación de la cláusula de escape, contribuiría a la estabilización de la deuda. En todo caso, el tamaño del ajuste total, incluso si tomara más tiempo, debería ser sustancialmente superior al planteado actualmente por el Ministerio, si el compromiso es mantener la regla fiscal como ancla de mediano plazo<sup>17</sup>. Entre más rápido sea el ajuste, menor será el esfuerzo fiscal requerido, en línea con lo que se mencionó anteriormente.

- 31. En una simulación, con fines puramente ilustrativos, el CARF estima que si el balance primario fuera 0,5 pp del PIB superior a la senda presentadas por el Ministerio de Hacienda en 2025, 2026 y 2027<sup>18</sup>, la deuda sería de cerca de 1pp del PIB inferior en promedio por año respecto del escenario del Ministerio y se mantendría relativamente constante como porcentaje del PIB entre 2026 y 2027 (Gráfico 7). Además, la deuda al final del periodo de proyección del Marco Fiscal de Mediano Plazo sería más cercana al ancla legal. En la simulación del CARF se incluye un efecto de menores primas de riesgo, relacionadas con un “choque de confianza”, en línea con lo que establece la literatura sobre ajustes fiscales más concentrados en el corto plazo<sup>19</sup>.**

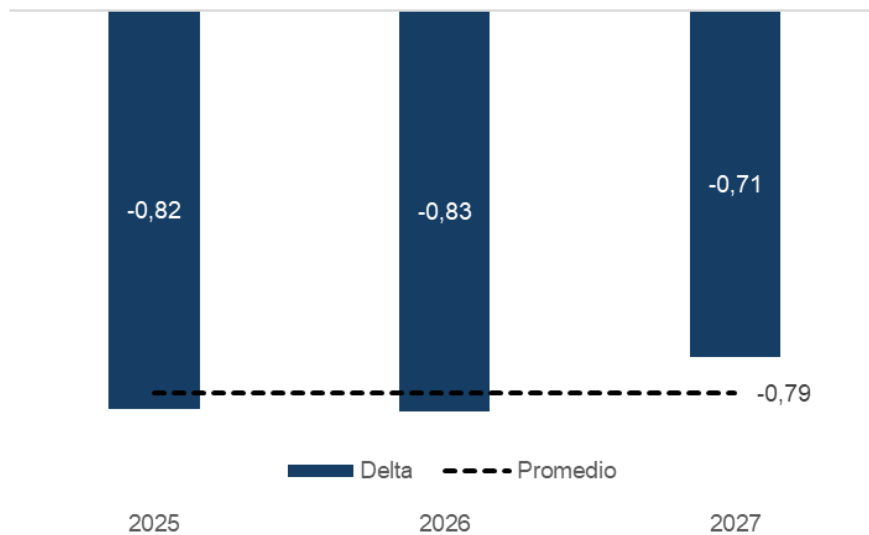
---

<sup>17</sup> Cálculos preliminares del CARF indican que para que la deuda neta se ubique cerca del ancla de 55% del PIB en 2036 sería necesario alcanzar superávits primarios sostenidos de aproximadamente 1,5-2% del PIB a partir de 2028. Este escenario preliminar supone que la deuda alcanza 63,8% del PIB en 2027, en línea con el escenario del Ministerio. Lo anterior implicaría materializar un aumento sostenido del balance primario de alrededor de 4,5 pp del PIB respecto de 2024.

<sup>18</sup> Esta simulación se hizo con base en el documento remitido por el Ministerio de Hacienda el 30 de mayo.

<sup>19</sup> El choque de confianza se calibró a partir de una estimación del CARF en varias fases. Primero, utilizando el trabajo de David *et al.* (2019) para países emergentes, se determinó que un ajuste en el balance fiscal de 0,5 pp del PIB reduce las primas de riesgo en 20 puntos básicos por año. Segundo, usando datos para Colombia se estimaron sensibilidades de cambios en la tasa de cambio y los costos de endeudamiento (en pesos y en dólares) ante variaciones en el EMBI. Para ello se realizó una estimación en dos etapas, con el objetivo de mitigar los problemas de endogeneidad típicos en estos ejercicios. En primer lugar, se realizó una regresión del EMBI en función del crecimiento de la actividad productiva, la balanza comercial, la inflación, el déficit fiscal y el VIX. Se obtuvo el residuo de la regresión con el objetivo de determinar el componente estocástico, no relacionado con la posición fiscal, de las variaciones en la prima de riesgo. Posteriormente, en la segunda etapa, se realizaron regresiones de la tasa de cambio y los costos de financiamiento en función del residuo obtenido en la etapa uno. Tercero, se imputaron las elasticidades estimadas en la segunda etapa al choque de prima de riesgo obtenida en la fase 1 del ejercicio. Por último, se incluyeron los cambios en los costos de financiamiento y en la tasa de cambio en el modelo de deuda del CARF, suponiendo que la senda de balance primario es 0,5 pp del PIB mayor al escenario presentado por el Ministerio de Hacienda en 2025, 2026 y 2027.

**Gráfico 7. Efecto en la deuda del escenario simulado por el CARF vs escenario del MHCP**



Fuente: Cálculos CARF.

**32. La estrategia fiscal de mediano plazo (2025 a 2036) debería contemplar los instrumentos específicos que faciliten la convergencia de la deuda a su ancla (55% del PIB) en el mediano plazo.** El plan contemplado por el Ministerio de Hacienda no esclarece el contenido de las reformas legales necesarias para reducir gastos o incrementar ingresos durante el periodo de activación de la cláusula de escape, ni en el mediano plazo. Se mencionan algunas alternativas de política, pero no propuestas concretas. Si la activación de la cláusula de escape se acompañara de la presentación al Congreso de proyectos de ley específicos, mejoraría su credibilidad de plan fiscal del Gobierno. Incluso con propuestas de reforma presentadas en 2025 al Congreso de la República, cuyo impacto fiscal empiece a materializarse gradualmente a partir de 2026, contribuirían a reducir los riesgos de solvencia. El CARF también considera necesario que el Gobierno publique y revise su estrategia de endeudamiento, garantizando la adecuada gestión de riesgos de liquidez durante el periodo de activación de la cláusula de escape.

**33. Preocupan otros elementos del plan de ajuste.** Primero, la estrategia del Ministerio de Hacienda no permitiría alcanzar balances primarios superavitarios durante el periodo de activación de la cláusula de escape; la posición fiscal seguiría jalonando al alza la deuda hasta 2028. Segundo, el plan de ajuste del Gobierno contempla que la reducción del déficit fiscal durante el periodo de activación de la cláusula de escape representa apenas el 45% del ajuste total previsto en el mediano plazo. Además, el aumento del balance total previsto para 2028, el año en que se retornaría al pleno cumplimiento de la regla fiscal, es significativamente más pronunciado que el contemplado durante el periodo de activación de la cláusula de escape. El déficit fiscal pasaría de 4,9% en 2027 a 3,1% del PIB en 2028, jalonado en buena medida por una disminución sustancial en el gasto de intereses, que en opinión del Comité es poco probable. Por el contrario, los escenarios preliminares del CARF sugieren que, en un contexto de deuda creciente y elevados déficits

primarios, la carga de intereses tenderá a incrementarse entre 2024 y 2030<sup>20</sup>. Además, la mejora en el balance primario del escenario del Ministerio supone que se materializan medidas de política que en conjunto aumentan ingresos y reducen gastos por 3,1pp del PIB, mientras que para 2025-2027 la magnitud promedio por año de estas acciones de política sería 1,4pp del PIB.

- 34. En vista de que las metas de déficit en 2025, 2026 y 2027 no estarán definidas por lo que determina el cálculo paramétrico de la regla fiscal, el CARF propone que el Ministerio establezca metas fiscales trimestrales indicativas durante esas vigencias.** En concreto, sería conveniente que el Ministerio establezca una senda trimestral de ingresos, gastos, déficit total y deuda, que facilite el seguimiento del plan de ajuste de las partes interesadas.
- 35. En resumen, el CARF conceptúa que si el CONFIS adopta la activación de la cláusula de escape sería una opción de política subóptima en vista de que la situación actual de las finanzas públicas requiere la implementación de una estrategia fiscal de mediano plazo.** Aclara que, en sentido estricto, no es posible identificar con los argumentos explícitos del Ministerio, un evento que ponga en riesgo la estabilidad macroeconómica, que es lo que establece el marco normativo vigente. Considera que lo propuesto por el Ministerio en el plan de ajuste para retomar las metas de la regla fiscal permite sincerar las cifras fiscales, establecer la magnitud del ajuste requerido para estabilizar las finanzas públicas, definir una senda de reducción del desequilibrio fiscal en un plazo determinado y comprometer a que el Gobierno gestione desde ahora, las medidas requeridas para garantizar la sostenibilidad fiscal. El Comité enfatiza que la activación de la cláusula de escape, *per se*, no soluciona ninguno de los desequilibrios fiscales estructurales que amenazan la sostenibilidad de las finanzas públicas. Tampoco puede ser una justificación para abandonar el propósito de avanzar en la consolidación fiscal desde 2025. Su efectividad depende de que el plan de ajuste fiscal sea creíble y garantice la estabilización de la deuda en el ancla prudencial en el mediano plazo. En concepto del Comité, es indispensable que la regla fiscal siga siendo el ancla fiscal de mediano plazo.
- 36. En concepto del Comité el plan de ajuste fiscal propuesto por el Ministerio no apuntala la credibilidad ni resulta suficiente para salvaguardar la sostenibilidad de la deuda.** Primero, en el escenario propuesto no se presenta un esfuerzo fiscal inicial; el balance fiscal en 2025 se deterioraría respecto de 2024. Segundo, en el escenario del Ministerio, la deuda crece sostenidamente hasta 2027, de la mano de déficits primarios sistemáticos, lo que reduce el margen respecto del límite legal. Lo anterior eleva los riesgos de sostenibilidad fiscal, en vista de la alta exposición de la economía colombiana a perturbaciones económicas, en un contexto global cada vez más propenso a choques inesperados. Tercero, el tamaño del ajuste del balance primario contemplado en el escenario del Ministerio (4pp del PIB) es inferior al necesario para guiar la deuda a su ancla en el mediano plazo. Cuarto, la propuesta del Ministerio implica que menos de la mitad del ajuste estipulado se realizaría durante el periodo de activación de la cláusula de escape.

<sup>20</sup> El escenario del Ministerio supone que el gasto en intereses promediará 4,7% del PIB entre 2025 y 2027, cifra que se reduciría a 4% del PIB en 2028, y entre 2029 y 2036 promediaría 3,8% del PIB. En el escenario preliminar del CARF el gasto de intereses sería 4,4% en 2028 y entre 2029 y 2036 promediaría 4,3% del PIB.

Quinto, para aumentar la credibilidad del plan es crucial la presentación de iniciativas concretas mediante las cuales el Gobierno le proponga al Congreso de la República y a la sociedad las reformas legales necesarias para reducir los desbalances fiscales estructurales, vía disminución y eficiencia del gasto e incremento de los ingresos.

## Referencias

- Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi, F. (2015). "The output effect of fiscal consolidation plans. *Journal of International Economics*". 96(S1), S19–S42.
- Alesina, A. (2010, abril). "Fiscal adjustments: Lessons from recent history". (Documento preparado para la reunión Ecofin en Madrid, 15 de abril de 2010). Harvard University.
- Ardanaz, M., Cavallo, E., Izquierdo, A., & Puig, J. (2021). "The Output Effects of Fiscal Consolidations: Does Spending Composition Matter?" Inter-American Development Bank.
- Baldacci, E., B. Clements, S. Gupta, & Q. Cui. (2004). "Social spending, human capital, and growth in developing countries: implications for achieving the MDGs" (IMF Working Paper No. WP/04/217). International Monetary Fund.
- David, A. C., Guajardo, J., & Yépez, J. F. (2019). "The Rewards of Fiscal Consolidation: Sovereign Spreads and Confidence Effects" (IMF Working Paper No. WP/19/141). International Monetary Fund.
- Di Lorenzo, P., & Lacey, E. A. (2025). "A Primer on Restoring Fiscal Space and Sustainability". World Bank.
- Escolano, J., Jaramillo, L., and Mulas-Granados, C. (2019). "How Much is A Lot? The Maximum Size of Fiscal Adjustments", in *Journal of Applied Economics*, 21, pp. 137-159.
- Giavazzi, F. and Pagano, M. (1990). "Can Severe Fiscal Contraction be Expansionary? Tales of Two Small European Countries", *NBER Macroeconomics Annual*, pp. 75-116. (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Giavazzi, F. and Pagano, M. (1996). "Non-Keynesian Effects of Fiscal Changes: International Evidence and the Swedish Experience", *Swedish Economic Policy Review*, 3, pp. 67-103.
- Khanfir, W. (2019). "Keynesian or Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: The Case of Tunisia", in *Journal of the Knowledge Economy*, 10, pp. 335–347.
- Price, R. (2019). "The political economy of fiscal consolidation". OECD Economics Department Working Papers No. 776, OECD Publishing.
- Tsibouris, G., Horton, M., Flanagan, M., and Maliszewski, W., 2006, "Experience with Large Fiscal Adjustments", IMF Occasional Paper No. 246, (Washington, D.C.: International Monetary Fund).