

Documento de análisis técnico sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026

Julio de 2026

* Documento actualizado frente al del 25 de junio de 2026, con base en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026 publicado.

COMITÉ AUTÓNOMO DE LA REGLA FISCAL

Miembros Expertos del CARF

Juan Carlos Ramírez (presidente)
Astrid Martínez Ortíz
Carlos Arturo Gómez Restrepo
Martha Alicia Misas Arango

Dirección Técnica del CARF

Juan Sebastián Betancur Mora (director)
Carmen Elena Salcedo Saldaña (analista senior)
Juan David Grillo Ríos (analista senior)
Luis Alfonso Luna Espíndola (analista)
Henry Nicolás Prado Buitrago (analista)
Sofía Barrios Cortés (analista)
Alejandra González Díaz (analista)
María Alejandra Ruíz Rico – (asesora de comunicaciones)
Braiam Umaña Rubio – (secretario administrativo)

Informe de análisis técnico al MFMP 2026

Junio de 2026

CAPÍTULOS

1. Resumen Ejecutivo	4
2. Contexto.....	7
3. Análisis del CARF sobre el MFMP 2026	8
3.1. Supuestos macroeconómicos	8
3.2. Cambios en los parámetros de la cláusula de escape de la Regla Fiscal	10
3.3. Escenarios fiscales de corto y mediano plazo	11
3.3.1. 2026	12
3.3.2. 2027	18
3.3.3. Mediano plazo.....	25
4. Referencias bibliográficas.....	35
5. Anexos	37
5.1 Principales resultados de la estimación del PIB Tendencial del CARF en 2026 .	37
5.2 Gasto Tributario	40
5.3 Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras	40
5.4 Costo de las leyes sancionadas en 2025	41

1. Resumen Ejecutivo

A juicio del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2026 presenta un escenario fiscal de corto y mediano plazo difícil de alcanzar. Se identifican riesgos de que algunos supuestos macroeconómicos que determinan el escenario fiscal no se cumplan, la senda de ingresos se percibe sobrestimada, la proyección de gasto primario parece sustancialmente subestimada, y el pronóstico de deuda neta se considera optimista. Además, el cumplimiento de las metas fiscales tanto de corto como de mediano plazo supone la implementación de medidas de política y la aprobación de reformas que no han sido formuladas a la fecha, y que le corresponderán al próximo gobierno.

El CARF remitió al Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) concepto previo sobre el MFMP 2026, tal y como lo establece el marco normativo. En concepto del CARF, el escenario macroeconómico y fiscal publicado en el MFMP 2026 contempla proyecciones difíciles de materializar en ausencia de decisiones de política de alta envergadura. Los supuestos de inflación de corto plazo, y de crecimiento económico de mediano plazo, lucen optimistas.

El CARF estima que la deuda neta en 2026 será 61% del PIB, la más alta de la historia. El Comité proyecta una brecha entre ingresos y gastos, excluyendo el componente de intereses, de -4,1% del PIB, muy superior a la prevista por el Gobierno (-2,1% del PIB). La estimación de ingresos del CARF está a grandes rasgos alineada con la meta oficial. El gasto de funcionamiento e inversión, en cambio, se prevé 2% del PIB (COP 39,6 billones) superior al pronosticado por el MHCP. El CARF no incluye en su escenario medidas de ajuste de las erogaciones, en vista de que a la fecha el Gobierno no ha formulado el decreto de aplazamiento que anunció a inicios de 2026 y de que, con corte a mayo, el 58,1% del techo de inversión, el rubro más flexible del presupuesto ya fue comprometido. El margen de efectividad de un eventual decreto de recorte o aplazamiento se reduce cada vez más; el instrumento efectivo para garantizar una disminución del gasto es un decreto de recorte, no de aplazamiento. De acuerdo con el escenario central del CARF, el balance total sería -7,4% del PIB, claramente insostenible.

Para 2027, el Comité estima que cumplir con la meta de balance primario del Gobierno (-0,5% del PIB) requeriría medidas para aumentar ingresos o reducir gastos en 3,7% del PIB. El escenario oficial supone la aprobación de una reforma tributaria cuantiosa de 1,4% del PIB, aunque no detalla su contenido ni la estrategia a seguir para su implementación. Por tanto, el Comité no incluye estos recursos en su estimación, aunque concuerda con el Gobierno en la urgente necesidad de que se adopten medidas suficientes para aumentar ingresos y reducir gastos, en aras de estabilizar las finanzas públicas. El simple anuncio de medidas, sin decisiones de política concretas, no permite restablecer la confianza. El MHCP anunció que el 20 de julio radicará en el Congreso de la República una reforma tributaria. Aislado el efecto de la eventual reforma tributaria, el CARF estima ingresos ligeramente inferiores (0,2% del PIB) a los pronosticados por el Gobierno. La diferencia fundamental se centra en el cálculo del gasto de funcionamiento e inversión que, en ausencia de medidas, el CARF estima en 20% del PIB, 2,2% del PIB (COP 46 billones) más alto que la meta del MHCP. Suponiendo que el próximo gobierno adopta las medidas necesarias para que el balance primario sea -0,5% del PIB, el CARF espera que la deuda

ascienda a 62,9% del PIB en 2027, 3,9% del PIB superior a la prevista en el MFMP 2026. Si, por el contrario, estas decisiones no se implementan, el balance primario sería -4,3% del PIB, insostenible desde cualquier punto de vista, y la deuda crecería hasta 66,6% del PIB, acercándose peligrosamente al límite de deuda de la Regla Fiscal (71% del PIB).

En el mediano plazo, el CARF comparte que se necesita un ajuste fiscal estructural a gran escala. El MFMP 2026 prevé que el balance primario aumente 4% del PIB entre 2025 y 2028, y 4,7% del PIB entre 2025 y 2031, apalancado en reformas en ingresos (1,6% del PIB) y gastos (no establece la magnitud). El incumplimiento de la meta fiscal de 2025 incrementó de manera importante la necesidad de ajuste fiscal en los próximos años. La no ejecución de las medidas necesarias para cumplir el objetivo fiscal en 2026 (déficit de 2,1% del PIB) tendría repercusiones sustanciales en la dinámica de la deuda en la próxima década; el CARF estima que en este caso la deuda neta sería 3% del PIB más alta en 2037, suponiendo que las metas fiscales se cumplen a cabalidad de 2027 en adelante. Lo anterior pone de presente la importancia de que el gobierno cumpla los objetivos fiscales a partir de este año.

Frente al escenario de mediano plazo del MFMP 2026, el CARF tiene diferencias importantes en la proyección del gasto en el mediano plazo; en ingresos la brecha es más acotada. El Comité estima que el gasto primario promediará 21,8% entre 2028 y 2037, 4,3% del PIB (COP 88 billones a precios de 2026) mayor que la senda oficial. El escenario del Gobierno no desagrega las partidas de gasto, de forma que no es posible hacer una comparación rubro por rubro. Las partidas que más ejercerían presión en el gasto entre 2028 y 2037 son, en su orden, el Sistema General de Participaciones -SGP- y salud (+1,3% del PIB, cada una), y pensiones -sin incluir los efectos de la reforma- (+0,6% del PIB). El CARF no contempla las reformas tributarias o de gestión administrativa que, según el MFMP 2026, serán presentadas y aprobadas. Comparando las proyecciones que aíslan el efecto de esas reformas, el Comité estima ingresos en promedio 0,3% del PIB menores que el MHCP. Esta brecha se explica por la menor base de recaudo que espera el CARF en 2026 y por el menor crecimiento económico previsto en el escenario del Comité, frente al MFMP 2026.

En opinión del CARF, el ajuste que se requiere para cumplir con la Regla Fiscal de 2028 en adelante, frente a un escenario sin medidas de política, es 5,5% del PIB a 2028 y 6,1% del PIB a 2030. La mejora necesaria en el balance primario para cumplir con la Regla Fiscal en 2030 es 1,6% del PIB más exigente que la estimada por el Comité en su concepto sobre el MFMP 2025, debido principalmente al incumplimiento de la meta fiscal de 2025, la expectativa de un nuevo desvío del objetivo fiscal en 2026, y la revisión a la baja del crecimiento económico esperado. Ajustes fiscales tempranos incidirán favorablemente en la trayectoria de ajuste fiscal a futuro.

El CARF estima que, aún en el escenario de cumplimiento de la Regla Fiscal, la deuda neta mantendría una tendencia alcista hasta 2030, lo cual es preocupante. La deuda neta pasaría de 61% del PIB en 2026 (consistente con un déficit primario de 4,1% del PIB), a 63,8% del PIB en 2028, a 64,2% del PIB en 2030 y a 63,1% del PIB en 2037. De acuerdo con este análisis, el fuerte ajuste en el balance primario y su subsecuente impacto favorable en las tasas de interés no sería suficiente para estabilizar la deuda a 2030, en vista de las elevadas necesidades de financiamiento y la relación entre el costo efectivo de la deuda y la tasa de crecimiento económico.

Las medidas de ajuste fiscal estructural no dan espera, so pena de que el país enfrente una situación de estrés financiero, con consecuencias económicas potencialmente devastadoras. Es necesario que el Gobierno y el Congreso de la República, con participación y apoyo de la sociedad civil, acuerden urgentemente medidas de alta envergadura para evitar una crisis fiscal. Colombia ha acumulado un historial impecable de crédito soberano, lo cual es esencial para la confianza del mercado.

Un rasgo peligroso de las crisis fiscales es que no siempre se anuncian gradualmente. Durante un tiempo puede coexistir una aparente normalidad macroeconómica con una trayectoria fiscal insostenible; pero, cuando cambia la percepción de solvencia o de refinanciación, las primas de riesgo, la tasa de cambio y el acceso al financiamiento pueden deteriorarse de forma abrupta. En ese punto, el ajuste deja de ser preventivo y pasa a ser forzado, procíclico y socialmente más costoso, afectando con mayor intensidad a la población vulnerable.

2. Contexto

Este documento se elabora en cumplimiento del mandato legal conferido al CARF por el artículo 61 de la Ley 2155 de 2021, en particular el literal a, según el cual una de sus funciones es “Pronunciarse y emitir concepto formal sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo y sobre el informe de cumplimiento de la regla fiscal que el Gobierno nacional debe presentar ante las comisiones económicas del Congreso de la República, de conformidad con el artículo 12 de la presente ley”.

El 10 de junio el MHCP solicitó concepto al CARF relacionado con el MFMP 2026 y su implicación en los parámetros de la Regla Fiscal¹.

El CARF remitió concepto previo el 11 de junio de 2026 al MHCP. Su análisis se basó en la información remitida por el MHCP el 9 de junio, y en las presentaciones realizadas por esa cartera en el CARF No. 52, el 10 de junio. El concepto previo elaborado por el CARF incluyó una evaluación parcial y preliminar del MFMP 2026, en vista de que el Comité no contó con la información ni el tiempo suficientes para realizar el análisis riguroso que comporta la evaluación del escenario fiscal de mediano plazo, en especial la relacionada con el financiamiento y la deuda.

Este documento técnico se basa en el MFMP 2026 publicado, actualiza el análisis de los escenarios fiscales de corto y mediano plazo, e incluye comentarios sobre la estimación del CARF del crecimiento económico de mediano plazo, las perspectivas fiscales del Gobierno General, y la dinámica de la deuda del Gobierno Nacional Central. El documento también incluye algunos comentarios respecto al análisis del MFMP 2026 sobre vigencias futuras, costo de leyes sancionadas en la vigencia 2025 y el monto de los beneficios tributarios.

¹ Según lo establecido en el Artículo 60, Parágrafo 2, de la Ley 2155 de 2021, los artículos 2.8.8.5.y 2.8.8.6. del Decreto 1717 de 2021, y el Artículo 1.1.4.5.12. del Decreto 1737 de 2021.

3. Análisis del CARF sobre el MFMP 2026

3.1. Supuestos macroeconómicos

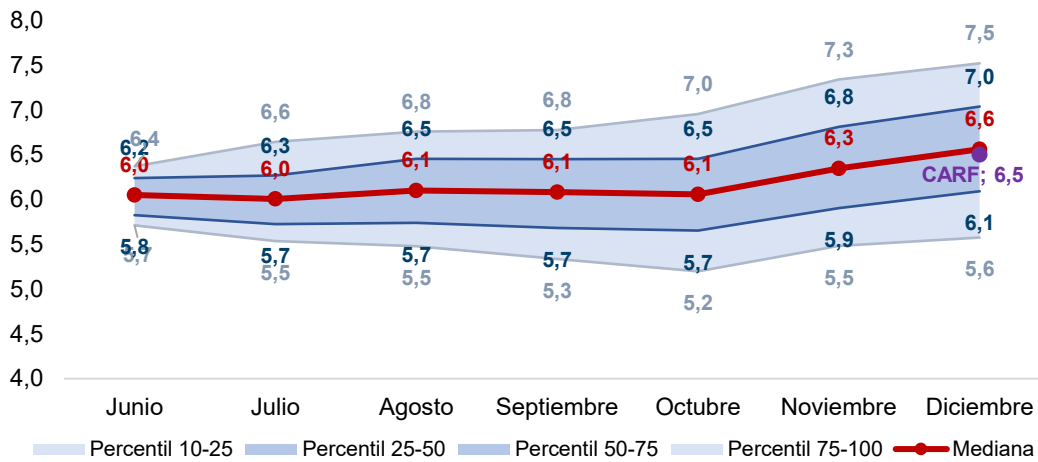
El Comité considera que las proyecciones de crecimiento económico de mediano plazo y de inflación son poco probables. El MHCP estima que el crecimiento del PIB en 2026 y 2027 será 2,6% y 2,2%, respectivamente, lo cual es plausible². Sin embargo, el marco fiscal prevé que el crecimiento económico entre 2027 y 2037 promedie 2,9%, lo cual dista de la estimación del crecimiento del PIB tendencial del CARF (2,6%), reflejando diferencias técnicas importantes entre las dos instituciones. De acuerdo con los artículos 2.8.8.2. y 2.8.8.3. del Decreto 1717 de 2021, el CARF debe estimar el PIB tendencial con base en el cual el MHCP calcula el ciclo económico de la Regla Fiscal. El MFMP 2026 también presenta el cálculo de brecha del producto calculada frente al PIB tendencial estimado por el MHCP; en ese caso la brecha del producto es nula desde 2029. Por su parte, el MHCP estima una inflación fin de periodo de 6% para 2026, que luce subestimada a la luz de la información observada a mayo, de la dinámica regular de la inflación entre junio y diciembre, de los riesgos de presiones en el crecimiento generalizado de los precios (por ejemplo, derivados del fenómeno de El Niño, del encarecimiento de algunos productos importados, de los efectos de indexación, y de los efectos graduales del aumento del salario mínimo), y de las expectativas de diversos analistas y del Banco de la República³.

El CARF realizó un ejercicio de simulación de la inflación entre junio y diciembre, basado en el comportamiento histórico cuando la inflación está por encima del techo del rango meta (4%). De acuerdo con el análisis, con un 50% de probabilidad la inflación sería 6,6% en 2026, mientras que la probabilidad de que sea 6% es cercana al 25%, la misma posibilidad de que sea 7%. Este ejercicio no considera circunstancias eventuales como el Fenómeno de El Niño o la inflación externa (**Gráfica 1**). El Banco de la República en su Informe de Política Monetaria del mes de abril estima en su escenario central una inflación de 6,4% para 2026.

² Según la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos (EME) del Banco de la República correspondiente a abril de 2026, el rango intercuartil (percentiles 25 a 75 de la distribución de expectativas de analistas) de la proyección de crecimiento económico en 2026 y 2027 está entre 2,3% y 2,8% y entre 1,9% y 3,1%, respectivamente.

³ De acuerdo con la EME de mayo de 2026, el rango intercuartil del pronóstico de inflación para 2026 está entre 6,3% y 6,9%. El Banco de la República estima una inflación de cierre de 2026 de 6,4% de acuerdo con al Informe de Política Monetaria (IPOM) de abril 2026. El informe del Banco de la República atribuye el incremento en la inflación principalmente al incremento en los costos de nómina, la presencia de excesos de demanda, al efecto de eventos climáticos desfavorables y efectos del conflicto en Medio Oriente en los precios de los alimentos, y a la indexación de precios en niveles de inflación muy por encima de la meta (3%).

Gráfica 1. Simulaciones de inflación anual fin de periodo (2026)



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del DANE.

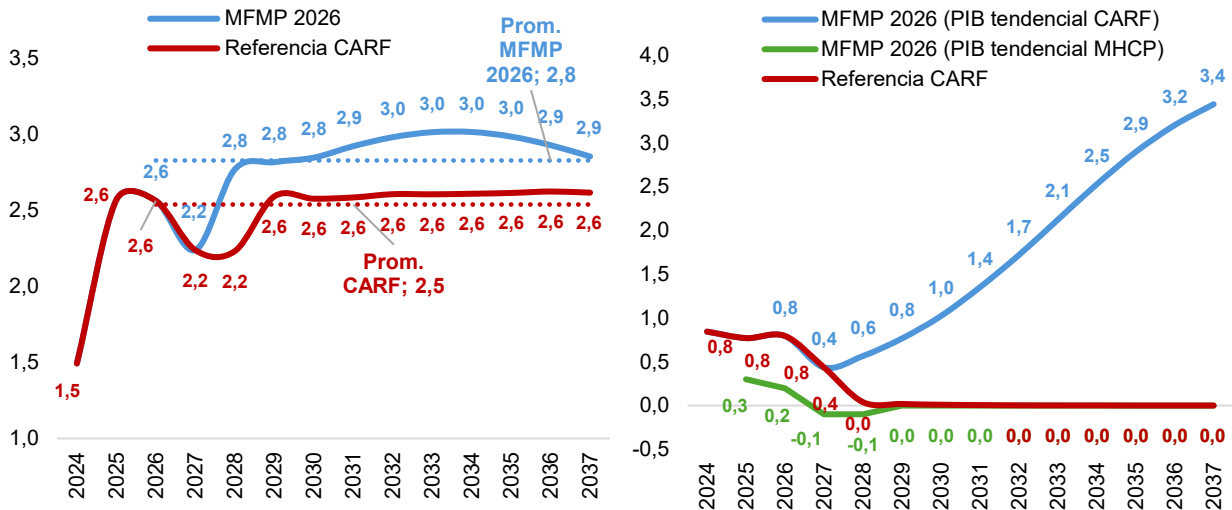
* Las simulaciones se construyen a partir de las variaciones mensuales observadas del IPC entre junio y diciembre en aquellos años desde 2000 en los que la inflación anual se ubicó por encima del rango meta del Banco de la República. Para cada mes, se generan 200 sorteos aleatorios mediante un procedimiento de remuestreo (bootstrap) de los valores históricamente observados, sin imponer una distribución paramétrica específica. A partir del IPC observado en mayo de 2026, las variaciones simuladas se combinan para construir trayectorias alternativas del IPC hasta diciembre y, posteriormente, la inflación anual de fin de periodo. Los percentiles reportados corresponden a la distribución de resultados obtenida en dichas simulaciones.

El escenario fiscal proyectado por el CARF utiliza sendas de crecimiento del PIB y de inflación diferentes a las del MHCP. El crecimiento económico en 2026 y 2027 estimado por el CARF es similar al del MHCP pero, entre 2028 y 2037, las proyecciones difieren; el Comité prevé un crecimiento promedio de 2,6% mientras que el dato del MHCP es del 2,9% (Gráfica 2). El escenario del CARF implica que la brecha del producto, calculada sobre el PIB tendencial estimado por el Comité, se cerraría en 2028. El CARF no conoce el detalle de las estimaciones realizadas por el MHCP para la estimación del PIB de mediano plazo; el capítulo 3 del MFMP 2026 describe los principales supuestos y estimaciones. Las proyecciones realizadas por el CARF están detalladamente explicadas en el [Documento Técnico de PIB Tendencial](#) publicado el 7 de mayo de 2026; el [Anexo 1](#) presenta los principales resultados de la estimación. La inflación contemplada en el escenario del Comité para 2026, 2027 y 2028 es 6,5%, 5% y 4%, respectivamente, la misma que anticiparon los analistas encuestados en mayo de 2026 en la EME del Banco de la República. De 2029 en adelante, se supone que la inflación converge a la meta de 3%. En el caso del precio del petróleo, el CARF adopta los supuestos del MHCP. Para 2026 y 2027 son 85,5 y 74,9 dólares por barril -dpb-, respectivamente. La *Energy Information Administration* (EIA) proyectó en su informe de junio un precio promedio de 95 dpb para 2026 y 79 dpb para 2027⁴. Para la tasa de cambio, precio y producción de petróleo, y crecimiento de las importaciones el Comité utilizó los supuestos del MHCP.

⁴ Desviaciones del precio del petróleo afectan el balance fiscal a través del recaudo de retenciones de renta de forma contemporánea. Al año siguiente el impacto se da a través del recaudo de cuotas de renta, de dividendos de Ecopetrol y del balance causado del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Estimaciones preliminares del CARF sugieren que, en un escenario de aumento de precios del petróleo, *ceteris paribus*, el impacto fiscal en el balance fiscal el año siguiente sería ligeramente positivo.

El CARF considera que el hecho de que el MHCP utilice una senda de PIB de mediano plazo distinta a la del CARF para proyectar su escenario fiscal, y usar el PIB tendencial del Comité para calcular el ciclo económico, genera inconsistencias internas en el ejercicio. En la práctica, el mayor crecimiento del PIB de mediano plazo que calcula el MHCP, frente al estimado por el CARF, se refleja en la proyección de ingresos fiscales superiores a los que se pronosticarían si se hubiera utilizado la estimación realizada por el Comité. Al mismo tiempo, utilizar el PIB tendencial del CARF para el cálculo del ciclo económico, tal y como lo establece el marco normativo, implica un mayor ahorro fiscal, de acuerdo con la aplicación paramétrica de la Regla Fiscal. Tanto la estimación del MHCP como del CARF contemplan una recuperación sustancial de la tasa de inversión y un crecimiento moderado de la productividad total de los factores. La principal diferencia radica en las perspectivas de la tasa de desempleo. El CARF considera en su escenario central que entre 2026 y 2037 la tasa de desempleo estructural (9,9%) será inferior al promedio de los últimos diez (10,7%) y veinte años (10,9%), pero superior a la que estima el MHCP (8,7%). En vista del distanciamiento inédito del MHCP frente a las estimaciones remitidas oficialmente por el CARF, y que usualmente se han utilizado como insumo para la programación del MFMP, sería conveniente que el MHCP publicara un documento técnico que detalle la justificación de ese desvío.

Gráfica 2. Comparación de supuestos de PIB y brecha del producto
Panel A. Crecimiento real del PIB Variación anual, %
Panel B. Brecha del producto* Porcentaje, %



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

*La brecha del producto de MFMP 2026 (PIB tendencial CARF) se calcula frente al PIB tendencial del CARF actualizado en la edición de 2026, que es el que el MHCP utiliza para calcular el ciclo económico de la Regla Fiscal. La brecha del producto de MFMP 2026 (PIB tendencial MHCP) se calcula frente al PIB tendencial del MHCP, que es el que el Ministerio utiliza para hacer las proyecciones macroeconómicas y fiscales, distintas al ciclo económico.

3.2. Cambios en los parámetros de la cláusula de escape de la Regla Fiscal

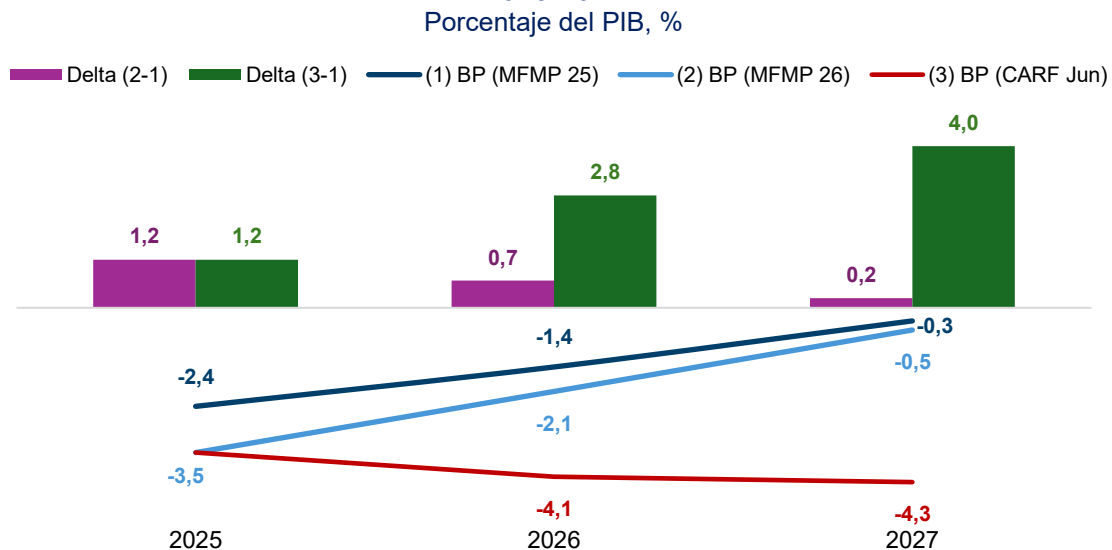
El escenario fiscal del MFMP 2026 modifica la senda de retorno de la Regla Fiscal; la duración de la activación de la cláusula de escape y la magnitud de desvío de 2027 se mantienen sin cambios frente al último escenario oficial. El desvío de 2026 pasa de 1,7% del PIB en Plan Financiero de marzo de 2026 a 2% del PIB en MFMP 2026. El Balance

Primario Neto Estructural (BPNE)⁵ estimado por el MHCP para 2026 y 2027 es -1,44% y -0,2% del PIB, respectivamente. Estas metas fiscales son menos exigentes que las establecidas para 2026 y 2027 al momento de la activación de la cláusula de escape en junio de 2025 (-0,6% y 0,2% del PIB, en ese orden).

El escenario del MFMP 2026 prevé que la Regla Fiscal siga suspendida hasta 2027 y que, a partir de 2028, se restablezca su cumplimiento paramétrico. La magnitud de desvío de las metas fiscales frente a las previstas por la Regla Fiscal para 2026 y 2027 son 2% y 0,8% del PIB, respectivamente.

En concepto del CARF es fundamental que las metas fiscales se cumplan. El incumplimiento sistemático de las metas fiscales durante el periodo de activación de la cláusula de escape resta credibilidad a la política fiscal, con posibles consecuencias adversas para el país, como el aumento de las primas de riesgo y de las tasas de interés, y sus subsecuentes impactos en la actividad productiva del sector privado y el bienestar general. En 2025 la meta de balance fiscal primario era -2,4% del PIB y al cierre del año fue -3,5% del PIB. La meta de balance primario para 2026 fijada en junio de 2025 era -1,4% del PIB, y pocas semanas después se ajustó a -2,1% del PIB. El MFMP 2026 ahora relaja la meta de balance primario para 2027 desde -0,3% del PIB en MFMP 2025 hasta -0,5% del PIB (Gráfica 3). En conjunto, el incumplimiento de las metas fiscales para el periodo 2025-2027 implicaría un aumento de la deuda neta de 2,1% del PIB (COP 42,4 billones a precios de 2026), *ceteris paribus*, frente al escenario del MFMP 2025. Si se materializa el escenario inercial del CARF, el aumento de la deuda sería de 7,9% del PIB.

Gráfica 3. Metas de balance primario en MFMP 2025 y MFMP 2026 para el periodo 2025-2027



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

3.3. Escenarios fiscales de corto y mediano plazo

⁵ Corresponde al balance primario neto (balance total excluyendo el gasto de intereses y los ingresos provenientes de rendimientos financieros), excluyendo los ciclos económico y petrolero, y las transacciones de única vez (TUV).

3.3.1. 2026

La meta de balance primario del MFMP 2026 es -2,1% del PIB, la misma del Plan Financiero de marzo de 2026 (PF 2026). La proyección de ingresos totales para 2026 es 16,1% del PIB, y la de ingresos tributarios es 14,6% del PIB (COP 294,3 billones). La expectativa de recaudo tributario es cercana a la de PF 2026 (COP 2,9 billones superior), pero incluye cambios en su composición⁶. El gasto primario se estima en 18,2% del PIB (COP 366,7 billones), parecido al de PF 2026 (COP 3 billones superior). El escenario prevé una disminución del gasto primario de 0,3% del PIB (COP 5,7 billones), adicional a la de 1,2% del PIB (COP 25,1 billones) que ya había sido anunciada en PF 2026. El gasto de intereses se estima en 3,2% del PIB, suponiendo operaciones de manejo de deuda (OMD) por 1% del PIB (alrededor de COP 20 billones). El déficit fiscal total sería 5,3% del PIB, 0,2% del PIB mayor al de PF 2026. La deuda neta se calcula en 58,9% del PIB, algo mayor a la de PF 2026 (58,7%), sobre la base de que se cumple la meta oficial de balance primario.

En opinión del CARF, cada día es menos probable que se cumpla la meta fiscal del MFMP 2026 en 2026. El Comité coincide a grandes rasgos con la proyección de ingresos del MHCP (es inferior en 0,1% del PIB o COP 2,6 billones). Sin embargo, la estrategia del Gobierno en 2026 está centrada en una reducción sustancial del gasto, sin que a la fecha se hayan tomado medidas de política concretas para materializarlo. En el PF 2026 el Gobierno anunció un decreto de aplazamiento que a la fecha no ha sido expedido. En paralelo, con corte a abril, el 54,3% de las apropiaciones de inversión, el rubro más flexible del presupuesto ya fue comprometido. Cada vez se reduce más el margen de efectividad de un eventual decreto de aplazamiento. El CARF ha señalado que la medida adecuada para garantizar una disminución del gasto público durante la vigencia corriente es un decreto de recorte⁷.

El escenario central del CARF prevé un déficit primario de 4,1% del PIB en 2026⁸, 2,1% del PIB superior al que prevé el MFMP 2026 (Cuadro 1). El Comité no incluye la disminución del gasto primario de 1,5% del PIB (COP 30,8 billones) que supone el MFMP 2026, en vista de la falta de las medidas de política para garantizarlo. Adicionalmente,

⁶ El escenario de MFMP 2026 ahora incluye los recursos derivados de la Emergencia Económica de la ola invernal que el PF 2026 no contemplaba (COP 8,7 billones). El escenario reduce la expectativa de recaudo de cuotas de renta de grandes contribuyentes en COP 4,7 billones. Lo anterior, debido a la aplicación de rentas exentas para Compañías Holding Colombianas (CHC), conforme con lo dispuesto por el artículo 69 de la Ley 1943 de 2018. De acuerdo con el MHCP, este efecto solo se observará en 2026. El escenario considera el efecto de los mayores precios del petróleo en el recaudo de retenciones de renta, pero también mayores compensaciones de Ecopetrol que contrarrestan su impacto. La decisión del Consejo de Estado frente al Decreto 572 de 2025 implica una reducción del recaudo de retenciones de renta en los meses de junio y julio de 2026, lo que implica menores ingresos por COP 2,1 billones, según información del MHCP. El comportamiento observado del resto de impuestos dio lugar a una revisión al alza de esos rubros de COP 1,1 billones.

⁷ Ver [Pronunciamiento 19](#) (marzo de 2026).

⁸ Frente al escenario del CARF del Pronunciamiento 19, los principales cambios son: i) los ingresos esperados se reducen en 0,4% del PIB o COP 7,7 billones, debido principalmente a la aplicación de rentas exentas por parte de CHC (COP -4,7 billones), la disminución de recaudo por la aplicación de menores tarifas de retenciones y autorretenciones, tras la decisión del Consejo de Estado (COP -2 billones), mayor expectativa de compensaciones de impuesto de Ecopetrol (COP -1,9 billones), y aumento del recaudo petrolero relacionado con los mayores precios del petróleo (COP +1 billón); ii) el gasto primario se revisó al alza en 0,1% del PIB (COP 2,4 billones) en función de la redistribución observada en las apropiaciones vigentes que ahora se concentran más en rubros de mayor ejecución histórica.

partiendo del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026, el CARF estima que el gasto primario será 20,1% del PIB (COP 406,3 billones). Esta cifra es 2% del PIB (COP 39,6 billones) superior a la prevista por el MHCP. Aparte de las medidas anunciadas por el MHCP para reducir el gasto en 1,5% del PIB, serían necesarias decisiones para asegurar una disminución adicional de 0,4% del PIB (COP 8,8 billones). En vista de que el PGN 2026 está desfinanciado en 0,8% del PIB (COP 16,3 billones) por la no aprobación de la Ley de Financiamiento, la normativa exige que, a menos que se produzcan nuevas fuentes, el gasto debe reducirse en la magnitud del desfinanciamiento. Si se realizara tal reducción en las erogaciones, todo lo demás constante, el déficit primario sería 3,3% del PIB en 2026.

Cuadro 1. Balance fiscal del GNC, 2025 y 2026
COP y Porcentaje del PIB, %

Concepto	COP miles de millones				% PIB			
	2025	2026			2025	2026		
		MFMP 2026	CARF Junio	[3 - 2]		MFMP 2026	CARF Junio	[3 - 2]
	1	2	3		1	2	3	
Ingreso Total	302.765	325.281	322.673	-2.608	16,3	16,1	16,0	-0,1
Tributarios	271.922	294.283	291.720	-2.563	14,7	14,6	14,4	-0,1
DIAN	270.649	292.931	290.348	-2.583	14,6	14,5	14,4	-0,1
Petrolero	2.921	2.636	2.760	124	0,2	0,1	0,1	0,0
No Petrolero	267.728	281.613	278.906	-2.707	14,5	13,9	13,8	-0,1
Emergencia por Ola Invernal	0	8.682	8.682	0	0,0	0,4	0,4	0,0
No DIAN	1.273	1.351	1.372	21	0,1	0,1	0,1	0,0
No Tributarios	774	856	854	-2	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondos Especiales	5.367	4.809	4.770	-39	0,3	0,2	0,2	0,0
Recursos de Capital	24.702	25.334	25.329	-6	1,3	1,3	1,3	0,0
Rendimientos Financieros	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	21.807	21.646	21.643	-3	1,2	1,1	1,1	0,0
De los cuales, ECOPETROL	7.786	4.447	4.447	0	0,4	0,2	0,2	0,0
De los cuales, Banrep	10.028	13.855	13.855	0	0,5	0,7	0,7	0,0
Resto	3.993	3.344	3.341	-3	0,2	0,2	0,2	0,0
Reintegros y otros recursos	2.895	3.688	3.686	-2	0,2	0,2	0,2	0,0
Gasto Total	420.572	431.760	471.335	39.575	22,7	21,4	23,3	2,0
Intereses	52.085	65.079	65.079	0	2,8	3,2	3,2	0,0
Primario	368.592	366.681	406.256	39.575	19,9	18,2	20,1	2,0
de los cuales Emergencia		8.682	8.682	0	0,0	0,4	0,4	0,0
Préstamo neto	-104	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario	-65.723	-41.400	-83.584	-42.184	-3,5	-2,1	-4,1	-2,1
Balance Total	-117.808	-106.479	-148.662	-42.183	-6,4	-5,3	-7,4	-2,1

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

De acuerdo con el escenario central del CARF, el balance total sería -7,4% del PIB, cercano al de 2020 (-7,8% del PIB), el año central de la pandemia. Un déficit fiscal de esa magnitud es claramente insostenible y macroeconómicamente inconveniente, máxime en un entorno de brecha del producto positiva y de términos de intercambio atípicamente altos. Según la información provista por el MCHP, el CARF adopta la estimación oficial del gasto de intereses (3,2% del PIB)⁹. Este nivel incorpora los efectos fiscales de las operaciones de manejo de deuda (OMD); sin OMD, el gasto de intereses ascendería a 4,2% del PIB.

⁹ Los intereses efectivamente pagados + indexaciones ascenderían a 4,2% del PIB en 2026. Sin embargo, el balance incorpora el efecto fiscal de operaciones de manejo de deuda por 1% del PIB.

El BPNE estimado en el escenario central del CARF es -3,5% del PIB, 2,1% del PIB más negativo que el previsto en el MFMP 2026. El balance primario más deficitario que proyecta el Comité es la fuente de diferencia (Cuadro 2).

Cuadro 2. Balance Primario Neto Estructural (2026)
Porcentaje del PIB, %

Concepto	MFMP 25 [1]	MFMP 26 [1]	CARF Junio [2]	(2)- (1)
Balance primario	-1,4	-2,1	-4,1	-2,1
Ciclo económico	-0,2	0,1	0,1	0,0
Ciclo petrolero	-0,8	-0,7	-0,7	0,0
TUV	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendimientos	0,1	0,0	0,0	0,0
BPNE Estimado	-0,6	-1,4	-3,5	-2,1
BPNE permitido por la Ley	0,8	0,6	0,6	0,0
Desviación del BPNE	1,4	2,0	4,1	2,1

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

Los riesgos fiscales en 2026 están sesgados hacia un mayor déficit. El aumento en el precio del petróleo ya ha sido incorporado en el escenario central, de forma que el margen de ingresos adicionales es limitado en este punto. Una disminución marcada de las primas de riesgo anclada en señales de consolidación fiscal podría aumentar, en el margen, el crecimiento económico, con consecuencias positivas para las finanzas públicas. Los principales riesgos adversos incluyen: i) un mayor gasto primario por cuenta de los efectos de aumento del salario mínimo para 2026 (0,3% del PIB) dependiendo de la capacidad de absorción de esas presiones por parte de los sectores económicos; ii) la implementación de la reforma pensional desde 2026 podría aumentar las erogaciones relacionadas con el pilar semicontributivo en hasta 0,2% del PIB; y iii) los efectos directos de la reforma laboral que generan presiones de gasto por 0,2% del PIB.

Las necesidades de financiamiento en 2026 se estiman en el MFMP 2026 en 7,5% del PIB (COP 150,5 billones), inferiores al 7,7% del PIB estimado en la actualización del Plan Financiero de marzo de 2026 (PF 2026), al 10,5% del PIB observado en 2025 y al promedio de 9,2% de los últimos diez años. Las menores necesidades de financiamiento están asociadas principalmente con una disminución en la disponibilidad final de caja, a pesar de que el déficit fiscal proyectado de COP 106,5 billones, es superior en COP 4,3 billones al contemplado en el PF (Cuadro 3).

El incremento en el déficit a financiar se dio como consecuencia de un mayor pago de intereses por COP 4,3 billones (hasta COP 65,1 billones a intereses¹⁰) y a pesar de que el déficit primario se mantuvo en los COP 41,4 billones estimados en el PF 2026. Adicionalmente, desde el lado de los usos se registran amortizaciones por COP 14,6 billones, operaciones de manejo de deuda por COP 21,8 billones¹¹, pagos de obligaciones

¹⁰ Netos del efecto fiscal por OMD, las cuales se estiman tendrán un efecto de 1% del PIB sobre la deuda.

¹¹ De acuerdo con el gobierno, tras el pago del *Total Return Swap* (TRS) se realizaría la cancelación anticipada de los bonos globales, TES y TCO del portafolio del colateral y el *haircut* devuelto a la Nación. El 28 de mayo el gobierno anunció la cancelación anticipada del 100% del TRS, cuyo pago total estaba programado para

con TES por COP 0,2 billones y pagos de obligaciones con servicio de deuda por COP 0,2 billones (COP 1,6 billones menos que en el PF). Para atender estas obligaciones, el Gobierno recurrirá principalmente a desembolsos por COP 116 billones, de los cuales COP 85,3 billones provienen de fuentes internas y COP 30,8 billones de fuentes externas equivalentes (USD 8.294 millones). Se contemplan otras fuentes como operaciones de tesorería por COP 17,9 billones y una disponibilidad inicial de COP 26,2 billones.

La actualización del Fuentes y Usos evidencia restricciones de liquidez de la Nación. De acuerdo con el MFMP 2026 la disponibilidad final de caja se prevé en COP 7,1 billones, significativamente inferior a la proyectada en el PF (COP 17,6 billones), lo que evidencia una mayor presión sobre la liquidez de la Nación respecto a la programación original y subraya la sensibilidad del programa de financiamiento ante desviaciones en los supuestos macroeconómicos o en las metas fiscales.

Cuadro 3. Necesidades de financiamiento 2026
COP miles de millones

FUENTES	2025 (1)	PF 2026 (2)	MFMP 2026 (3)	Dif. (3) - (2)	USOS	2025 (1)	PF 2026 (2)	MFMP 2026 (3)	Dif. (3) - (2)
	194.001	155.044	150.476	-4.567		194.001	155.044	50.476	-4.568
Desembolsos	134.216	128.446	116.047	-12.399	Déficit a Financiar	117.807	102.203	106.479	4.276
Externos	42.981	43.196	30.797	-12.399	De los cuales:				
Internos	91.235	85.250	85.250	0	Balance Primario	65.723	41.407	41.400	-7
					Intereses Internos	37.749	49.888	55.831	5.943
					Intereses Externos	14.336	10.908	9.248	-1.660
Operaciones de Tesorería (Netas)	54.046	8.021	17.851	9.830	Amortizaciones	48.662	15.346	14.647	-699
					Externas	37.568	10.846	10.280	-566
Ajustes por Causación	-10.344	-8.698	-9.642	-944	Internas	11.094	4.500	4.367	-133
					Operaciones de Tesorería/Manejo Deuda	0	18.151	21.805	3.654
Disponibilidad Inicial	16.082	27.274	26.220	-1.054	Pago Obligaciones con Servicio Deuda	874	0	239	239
					Pago de Obligaciones con TES	38	1.750	200	-1.550
					Disponibilidad Final**	26.620	17.594	7.107	-10.487

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

El escenario fiscal estimado por el CARF sugiere que las necesidades de financiamiento brutas¹² serán 2,1% del PIB superiores en 2026 a las estimadas por el Gobierno. Las necesidades de financiamiento brutas del Gobierno ascienden a 7,0% del PIB (4,2% del PIB de intereses¹³, 2,1% del PIB por balance primario y 0,7% del PIB por amortizaciones). El CARF estima que el déficit primario en 2026 será de COP 83,6 billones, COP 42,2 billones superior al estimado por el Gobierno, lo que, de materializarse, implicaría

septiembre. De acuerdo con el documento del MFMP, en abril de 2026 la Nación ejecutó una recompra de bonos globales por USD 4.560 millones.

¹² De acuerdo con el FMI, las necesidades brutas de financiamiento (Gross Financing Needs, GFN) se definen como las obligaciones de servicio de deuda del gobierno que no están cubiertas por el balance fiscal; en ese sentido, se define como la suma de las amortizaciones más los intereses que deben pagarse, menos el balance primario disponible para cubrir parte de esos pagos. El balance primario actúa como una fuente interna de financiamiento pues, si hay superávit primario, reduce las necesidades; si hay déficit primario, las aumenta. Ver "A Guide and Tool for Projecting Public Gross Financing Needs", en este [vínculo](#).

¹³ Equivalentes a 3,2% del PIB de intereses netos de OMD reportados en balance fiscal y 1% del PIB de OMD.

unas mayores necesidades de financiamiento brutas frente a las descritas. Todo lo demás constante, el mayor déficit primario llevaría las necesidades de financiamiento brutas a COP 183,1 billones (9,1% del PIB), uno de los niveles más altos de la historia reciente.

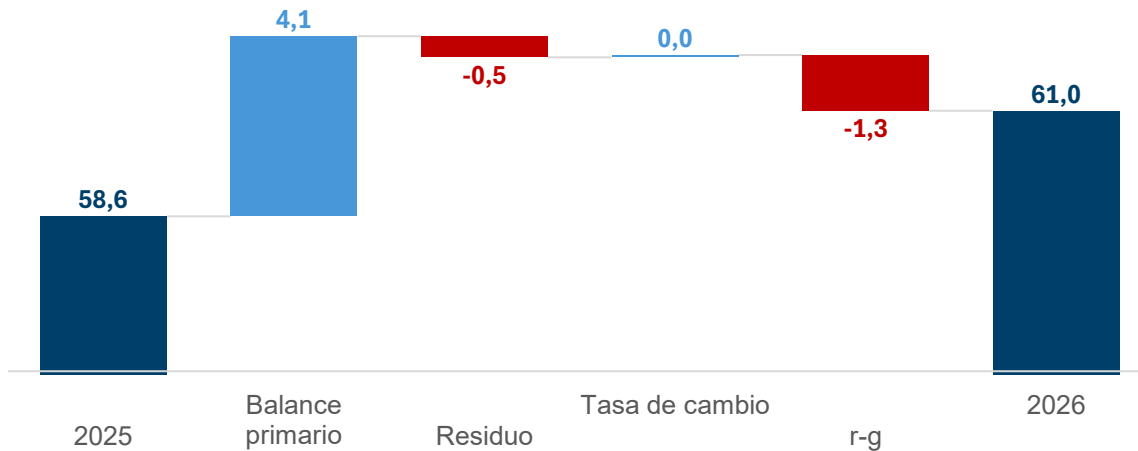
Las elevadas necesidades de financiamiento brutas podrían ejercer presiones sobre los costos de financiamiento del gobierno¹⁴. De acuerdo con la evidencia académica, las tasas interés soberanas responden a distintos determinantes a lo largo de la curva de rendimientos. En el tramo corto el efecto de la tasa de política monetaria suele ser más importante (Woodford, 2003); a mayores plazos ganan relevancia las condiciones financieras locales y externas, en las que la aversión global al riesgo, la volatilidad, los riesgos fiscales y la dinámica cambiaria tienen fuerte influencia (Botero-Ramírez, Murcia y Vargas-Herrera, 2025).

Los factores fiscales y estructurales son determinantes importantes de los costos de financiamiento de mediano y largo plazo del gobierno. Engen y Hubbard (2004), estiman que un aumento de un punto porcentual en la razón deuda a PIB eleva la tasa real de largo plazo en aproximadamente 3 pbs (puntos básicos). Laubach (2009), cuantifica el efecto de un incremento de un punto porcentual en la razón déficit a PIB proyectada sobre las tasas *forward* en 25 pbs. Para economías emergentes, donde la sensibilidad fiscal es mayor, Nose y Menkulasi (2025) documentan un aumento de 36 pbs ante un choque de 1% del PIB en el déficit primario esperado, mientras que para Colombia, Romero y Vargas-Herrera (2026) estiman impactos de 28 y 33 pbs sobre la tasa real a 10 años ante deterioros de la deuda y en las expectativas de déficit, respectivamente, explicando entre el 22% y el 30% de la varianza de dicha tasa.

En el escenario central, el CARF estima que la deuda neta ascenderá a 61% del PIB. El déficit primario es el principal factor que incide en la dinámica alcista de los pasivos financieros (Gráfica 4). En caso de que se materializara el ajuste requerido (2% del PIB), la deuda neta sería 58,9% del PIB, la misma que espera el MHCP. Lo anterior evidencia que incumplir las metas fiscales hace que la senda de deuda de corto y mediano plazo se deteriore.

¹⁴ Análisis del CARF indican que desembolsos de TES y TCO que superan con mayor margen el pago de intereses y de amortizaciones coinciden con costos de financiamiento mayores.

Gráfica 4. Contribución al cambio de la deuda neta entre 2025 y 2026
Porcentaje del PIB, %



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

El MFMP 2026 proyecta una reducción del déficit del Gobierno General¹⁵ (GG) desde 6,1% del PIB en 2025¹⁶ hasta 5,1% del PIB en 2026 (Cuadro 4). Esta corrección descansaría principalmente en el menor déficit del Gobierno Central y, en menor medida, en la mejora esperada de Regionales y Locales y de Seguridad Social. En materia de endeudamiento, la deuda neta del GG pasaría de 53,5% del PIB en 2025 a 50,7% del PIB en 2026, en un contexto de reducciones en la deuda agregada y consolidada¹⁷. Llama la atención que entre 2025 y 2026 la deuda neta del GG se reduzca en 2,8% del PIB, considerando que la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) proyectada en el MFMP 2026 presentaría un leve incremento en ese periodo (desde 58,6% hasta 58,9% del PIB).

¹⁵ El Gobierno General incluye el Gobierno Central, Regionales y Locales, y Seguridad Social. Gobierno Central abarca el GNC y el resto del nivel central, en el cual se incluyen los establecimientos públicos (por ejemplo, la Agencia Nacional de Infraestructura, el Instituto Nacional de Vías o la Agencia Nacional de Hidrocarburos, y fondos del Gobierno Central como por ejemplo el FEPC y el Fondo Nacional del Café. Regionales y Locales incluye las administraciones centrales y el Sistema General de Regalías. Seguridad Social contempla salud y pensiones.

¹⁶ En 2025, el Gobierno General registró un déficit fiscal de 6,1% del PIB, superior en 0,3% del PIB al observado en 2024. Este deterioro estuvo explicado principalmente por el resultado de Regionales y Locales, cuyo balance pasó de superavitario a deficitario en línea con el ciclo de ejecución territorial y el mayor dinamismo de la inversión subnacional. Este efecto fue parcialmente compensado por una mejora del Gobierno Central y del sector de Seguridad Social. En términos primarios, el déficit del Gobierno General se ubicó en 3,1% del PIB, evidenciando un aumento importante frente a 2025, explicado principalmente por el deterioro de la posición fiscal del GNC.

¹⁷ La deuda agregada corresponde a la deuda bruta que suman los distintos componentes del Gobierno General. La deuda consolidada corresponde a la deuda bruta neteando las deudas entre los componentes del Gobierno General. La deuda neta corresponde a la deuda consolidada neta de activos financieros de los componentes del Gobierno General.

Cuadro 4. Balance y deuda del Gobierno General 2025 y 2026
Porcentaje del PIB, %

Indicador	2025	2026	Delta
Balance primario	-3,1	-1,7	1,4
<i>Balance total</i>	-6,1	-5,1	1,0
Deuda bruta (agregada)	67,3	64,4	-2,9
<i>Deuda consolidada</i>	59,2	56,1	-3,1
Deuda neta	53,5	50,7	-2,8

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP

3.3.2. 2027

Para 2027, el MFMP 2026 contempla un objetivo de balance primario de -0,5% del PIB, que implicaría un ajuste fiscal de 1,5% del PIB frente a 2026 si se cumple el escenario oficial del MHCP; y, de 3,6% del PIB si se materializa el escenario central del CARF en 2026. El escenario contempla ingresos inerciales de 15,9% del PIB, ligeramente superiores a los que estima el MHCP para 2026, sin incluir los recursos por ola invernal, (15,7%), producto de mayores recursos esperados provenientes del recaudo tributario (0,2% del PIB frente a 2026). El gasto primario se estima en 17,9% del PIB, menor al de 2026 (18,2% del PIB, que incluye 0,4% del PIB de gasto de emergencia). La información del MHCP no detalla las partidas de gasto, lo cual dificulta el análisis de su proyección. El gasto de intereses se prevé en 3,9% del PIB, que incluyen operaciones de manejo de deuda por 0,5% del PIB; el CARF no recibió la información necesaria para evaluar esta estimación a profundidad. El déficit total sería 4,5% del PIB en 2027, 0,8% del PIB menor a la meta oficial establecida para 2026.

El plan fiscal de 2027 incluye reformas cuantiosas en ingresos (1,4% del PIB), pero no detalla su contenido o la estrategia para su implementación, lo cual dificulta la evaluación de su viabilidad. Sin las reformas, el déficit primario estimado por el MHCP sería 3,6% del PIB, parecido al de 2025 y algo menor al que calcula el CARF para 2026; en todo caso insostenible.

El pronóstico oficial de deuda neta es 58,9% del PIB, estable frente a 2026. No es claro el mecanismo a través del cual lograría estabilizarse la deuda en 2027, considerando que, incluso en el escenario del MFMP 2026, seguiría presentándose un déficit primario, se prevé una desaceleración económica, se estima una moderación del crecimiento deflactor del PIB, una mayor depreciación del peso frente al dólar y se tiene la expectativa de un aumento sustancial en la tasa de interés real implícita de la deuda usando los supuestos del MHCP (desde 1,8% en 2026 hasta 3,6% en 2027). La información provista por el MHCP no permite dilucidar con certeza el impacto de eventuales operaciones de manejo de deuda en 2027.

En concepto del CARF, la posibilidad de materialización del escenario fiscal del MFMP 2026 para 2027 es baja y está condicionada a decisiones de política que hoy se desconocen, y que le corresponderán al nuevo gobierno. La diferencia más significativa es la proyección de gasto primario: el CARF estima gastos de funcionamiento e inversión de 20% del PIB, 2,2% del PIB (COP 46 billones) superior a la estimación del

MHCP. Además, la materialización del escenario oficial requiere la aprobación de una reforma tributaria de alta envergadura (1,4% del PIB frente a la estimación ex ante del recaudo producido por las reformas tributarias de las últimas dos décadas que oscila entre 0,7% y 1% del PIB), y operaciones de manejo de deuda, cuya viabilidad es incierta.

El CARF reitera la necesidad de que se adopten medidas estructurales para incrementar ingresos y reducir gastos. Sin embargo, el simple anuncio de estas medidas en el MFMP 2026, sin decisiones de política no permite restablecer la confianza. El Gobierno presentó al Congreso de la República diferentes iniciativas para incrementar los ingresos permanentes, que no prosperaron, con excepción de la reforma tributaria de 2022 que permitió aprobar disposiciones que elevan el recaudo permanente. En materia de gasto, el Gobierno no presentó proyectos de reforma para reducir las erogaciones ni sus inflexibilidades.

El Comité estima que alcanzar el balance primario de -0,5% del PIB que plantea el MFMP 2026, implicaría adoptar decisiones para incrementar ingresos o reducir gastos por 3,7% del PIB (Cuadro 5). El CARF no incluye las medidas de política que anuncia el MFMP 2026, pero concuerda con el MHCP en que reducir el déficit fiscal requiere un ajuste sustancial y urgente. Frente al escenario del MHCP, las diferencias del CARF se concentran en el gasto primario; en el ingreso, la brecha es menor. En ingresos, el CARF prevé un recaudo inercial 0,2% del PIB menor al del MFMP 2026, explicado por la menor base tributaria del impuesto de renta que espera el CARF en 2026. En ausencia de reformas, las erogaciones de funcionamiento e inversión estimadas por el Comité son 20% del PIB, similares a las de 2026 (20,1% del PIB). El escenario del MFMP 2026 no desagrega las partidas de gasto, por lo que no es posible identificar la fuente de la brecha. Las principales presiones de gasto primario estimadas por el Comité entre 2026 y 2027 son salud y pensiones (0,4% del PIB cada una) y el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles -FEPC- (aumentaría 0,2% del PIB, se estima un déficit de 0,4% del PIB o COP 9 billones a ser pagado en 2027). Para el CARF no es claro si el escenario de gasto del MFMP 2026 incluye en 2027 el pago del déficit causado del FEPC correspondiente a 2026. El gasto de intereses previsto por el CARF es 4,6% del PIB.

Cuadro 5. Balance fiscal 2026 y 2027
COP y Porcentaje del PIB, %

Concepto	COP miles de millones				% PIB			
	2026	2027			2026	2027		
	CARF	MFMP	CARF	[3 - 2]	CARF	MFMP	CARF	[3 - 2]
	Junio	2026	Junio		Junio	2026	Junio	
1	2	3	1	2	3			
Ingreso Total	322.673	369.731	336.055	-33.676	16,0	17,3	15,7	-1,6
Tributarios	291.720	339.097	305.188	-33.909	14,4	15,9	14,3	-1,6
DIAN	290.348	337.655	303.737	-33.918	14,4	15,8	14,2	-1,6
Petrolero	2.760	4.799	4.799	0	0,1	0,2	0,2	0,0
No Petrolero	278.906	302.643	298.937	-3.706	13,8	14,2	14,0	-0,2
Emergencia por Ola Invernal	8.682	0	0	0	0,4	0,0	0,0	0,0
de los cuales ajuste MFMP26	0	30.213	0	-30.213	0,0	1,4	0,0	-1,4
No DIAN	1.372	1.442	1.451	9	0,1	0,1	0,1	0,0
No Tributarios	854	905	903	-2	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondos Especiales	4.770	5.086	5.045	-41	0,2	0,2	0,2	0,0
Recursos de Capital	25.329	24.643	24.918	275	1,3	1,2	1,2	0,0
Rendimientos Financieros	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	21.643	20.742	21.049	308	1,1	1,0	1,0	0,0
De los cuales, ECOPETROL	4.447	8.389	8.389	0	0,2	0,4	0,4	0,0
De los cuales, Banrep	13.855	9.669	9.669	0	0,7	0,5	0,5	0,0
Resto	3.341	2.683	2.991	308	0,2	0,1	0,1	0,0
Reintegros y otros recursos	3.686	3.901	3.869	-32	0,2	0,2	0,2	0,0
Gasto Total	471.335	465.287	525.423	60.136	23,3	21,8	24,6	2,8
Intereses	65.079	83.936	98.078	14.142	3,2	3,9	4,6	0,7
Primario	406.256	381.352	427.345	45.993	20,1	17,9	20,0	2,2
de los cuales Emergencia	8.682	0	0	0	0,4	0,0	0,0	0,0
Ajuste Requerido	0	0	-79.670	-79.670	0,0	0,0	-3,7	-3,7
Balance Primario	-83.584	-11.620	-11.620	0	-4,1	-0,5	-0,5	0,0
Balance Total	-148.662	-95.556	-109.698	-14.142	-7,4	-4,5	-5,1	-0,7

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

En el caso en el que se alcance un balance primario de -0,5% del PIB en 2027, la magnitud de desvío frente a la meta de la Regla Fiscal se reduciría de manera importante respecto a 2026. En concreto, el BPNE pasaría en 2026 de -1,4% del PIB si se cumple la meta de MFMP 2026 o -3,5% del PIB si se observa el escenario central del CARF, a -0,2% del PIB en 2027 (Cuadro 6). De esta forma, la distancia entre el BPNE estimado y el exigido por la ley si la Regla Fiscal paramétrica estuviera en vigencia se reduciría del rango 2%-4,1% del PIB en 2026 a 0,8% del PIB en 2027 en el caso del escenario de MFMP 2026 y en el escenario del CARF sería de 1,0% del PIB¹⁸. Si por el contrario se materializara el escenario inercial del CARF (déficit primario de 4,3% del PIB en 2027), el BPNE sería -4% del PIB, cercano al del escenario base del Comité para 2026 (-3,5% del PIB).

¹⁸ El nivel de BPNE permitido por Ley difiere, debido a un nivel de deuda diferente en 2026 (58,9% del PIB de MFMP vs 61,0% de CARF), afectando la base de comparación para evaluar el cumplimiento de la Regla Fiscal.

Cuadro 6. Balance Primario Neto Estructural 2027
Porcentaje del PIB, %

Concepto	2026			2027			(3)- (2)	(6)- (5)
	MFMP 25 [1]	MFMP 26 [2]	CARF Junio [3]	MFMP 25 [4]	MFMP 26 [5]	CARF Junio [6]		
Balance primario	-1,4	-2,1	-4,1	-0,3	-0,5	-0,5	-2,1	0,0
Ciclo económico	-0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Ciclo petrolero	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,4	0,0	0,0
TUV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendimientos	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
BPNE Estimado	-0,6	-1,4	-3,5	0,2	-0,2	-0,2	-2,1	0,0
BPNE permitido por la Ley	0,8	0,6	0,6	1,0	0,6	0,8	0,0	0,2
Desviación del BPNE	1,4	2,0	4,1	0,8	0,8	1,0	2,1	0,3

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

El escenario está sujeto a riesgos positivos y adversos. En presencia de señales de política económica adecuadas, las primas de riesgo podrían reducirse, disminuyendo el costo de uso del capital y promoviendo la actividad productiva, especialmente en sectores rezagados e intensivos en capital. Además, si el sólido comportamiento del mercado laboral prueba responder a factores predominantemente estructurales, el crecimiento sostenido podría fortalecerse, lo cual podría mejorar las perspectivas económicas, incluso en 2027. Asimismo, si los precios del petróleo se mantienen elevados por más tiempo, podría mejorar, en el margen, el balance del gobierno, dependiendo de los ajustes que se hagan a los precios internos de los combustibles. En el frente negativo, el CARF ha estimado que los efectos fiscales de la decisión de incrementar el salario mínimo en 2026 se pueden acentuar de 2027, por la vía de mayores costos laborales y menor recaudo del impuesto de renta corporativo¹⁹. También se ha estimado que la reforma laboral implicaría una presión directa de gasto de 0,2% del PIB en 2027, mientras que la eventual entrada en vigor de la reforma pensional significaría mayores erogaciones para financiar el pilar semicontributivo (0,2% del PIB). Una inflación más alta, sin que se traduzca en aumentos proporcionales en el deflactor del PIB, incrementaría el gasto de intereses y presionaría al alza la deuda neta.

El MFMP 2026 resalta que el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) continúa siendo un elemento relevante para la lectura del balance fiscal, tanto por su incidencia en el GG como por las transferencias que requiere desde GNC. Para el GNC, el impacto en 2026 se materializa a través de los aportes de la Nación al Fondo por 0,2% del PIB, equivalentes a COP 3,2 billones, correspondientes al déficit causado en 2025. A nivel de GG, el efecto fiscal corresponde al balance del FEPC causado en 2026. Según el MFMP, este será -0,3% del PIB en 2026, resultado de obligaciones por 0,5% del PIB (COP 9,4 billones) y aportes de la Nación por 0,2% del PIB. El gasto primario del GNC aumenta en 0,5% del PIB en 2027, producto del pago del déficit causado que se estima en el FEPC en 2026. Para 2027, el MFMP 2026 supone una corrección importante del balance del FEPC, asociada a la reducción gradual de los diferenciales entre precios internos e internacionales de los combustibles. En concreto, el MFMP 2026 estima un balance superavitario del FEPC de 0,3% del PIB en 2027, explicado principalmente por los aportes del GNC; con esto se prevé una corrección frente a 2026 de 0,6% del PIB. En todo caso, esta trayectoria dependerá de la evolución del precio internacional del petróleo, la tasa de

¹⁹ Ver Comunicado No. 22 en este [vínculo](#).

cambio y las medidas de política para garantizar el cierre de las brechas de precios de los combustibles frente a los referentes internacionales.

Cálculos del CARF indican que la sensibilidad del balance primario ante aumentos de USD 1 en el precio del Brent es positiva, aunque acotada, y con una transmisión diferenciada entre vigencias. En 2026, el impacto se concentraría en los ingresos tributarios, con una mejora del balance primario de COP 158 mil millones, equivalente a 0,01% del PIB. Para 2027, aunque los ingresos aumentarían en COP 442 mil millones — por mayores ingresos tributarios y dividendos—, el efecto neto sobre el balance primario sería de apenas COP 22 mil millones, dado que buena parte del mayor ingreso se compensaría con mayores gastos asociados al FEPC (suponiendo una política pasiva de precios internos de los combustibles).

Por su parte, una depreciación del peso de COP 100 por dólar tendría un efecto positivo, al incrementar el recaudo tributario en COP 1,45 billones (0,07% del PIB). Sin embargo, en 2027 el efecto neto se reduce significativamente, hasta COP 113 mil millones, equivalente a 0,01% del PIB, debido a que los mayores ingresos tributarios y dividendos se ven parcialmente compensados por un aumento del gasto primario. En conjunto, las sensibilidades de los choques favorables de Brent y TRM generan mejoras fiscales de corto plazo, pero su efecto sobre el balance primario es limitado cuando se incorporan los canales de gasto asociados.

Cuadro 7. Sensibilidad del balance primario del GNC a cambios en TRM y Brent
COP y Porcentaje del PIB, %

Conceptos	COP MM				% del PIB			
	+ USD 1 Brent (MM)		+ COP 100 TRM (MM)		+ USD 1 Brent (MM)		+ COP 100 TRM (MM)	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Ingresos	158	442	1.448	743	0,01	0,02	0,07	0,03
Tributarios	158	198	1.448	588	0,01	0,01	0,07	0,03
Renta	158	198	353	588	0,01	0,01	0,02	0,03
Cuotas petrolero	0	198	0	588	0,00	0,01	0,00	0,03
Retenciones petrolero	158	0	353	0	0,01	0,00	0,02	0,00
Externos	0	0	1.094	0	0,00	0,00	0,05	0,00
Dividendos	0	244	0	155	0,00	0,01	0,00	0,01
Gastos	0	420	0	630	0,00	0,02	0,00	0,03
G. Primario	0	420	0	630	0,00	0,02	0,00	0,03
FEPC	0	420	0	630	0,00	0,02	0,00	0,03
Balance primario	158	22	1.448	113	0,01	0,00	0,07	0,01

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

Para 2027, el programa de financiamiento del Gobierno proyecta fuentes y usos totales por COP 130,4 billones (6,1% del PIB), en medio de un incremento de la presión fiscal derivada de los mayores intereses. Aunque el fuentes y usos no contempla operaciones de recompra de títulos en 2027, las presiones del gasto de intereses y las amortizaciones continuarían limitando la liquidez el próximo año (Cuadro 8).

Cuadro 8. Necesidades de financiamiento 2027

COP miles de millones

FUENTES	2026	2027	Dif (2) – (1)	USOS	2026	2027	Dif (2) – (1)
	(1)	(2)			(1)	(2)	
	150.476	130.367			150.476	130.367	
Desembolsos	116.047	109.865	- 6.182	Déficit a Financiar	106.479	95.556	- 10.923
Externos	30.797	25.855	- 4.942	De los cuales:			
Internos	85.250	84.010	- 1.240	Balance primario	41.400	11.620	- 29.780
Operaciones de Tesorería	17.851	20.000	2.149	Intereses Internos	55.831	74.196	18.365
				Intereses Externos	9.248	9.740	492
Ajustes por Causación	-	-	3.036	Amortizaciones	14.647	26.551	11.904
Disponibilidad Inicial	26.220	7.107	- 19.113	Externas	10.280	12.766	2.486
				Internas	4.367	13.784	9.417
				Operaciones de Tesorería/Manejo Deuda	21.805	0	- 21.805
				Pago de Obligaciones con TES	200	501	301
				Pago de Obligaciones con servicio de la deuda	239	0	- 239
				Disponibilidad Final	7.107	7.759	652

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

De acuerdo con el Gobierno, el déficit a financiar es COP 95,6 billones (4,5% del PIB), en medio de un gasto de intereses alto: los intereses internos (COP 74,2 billones²⁰) representarían 77,6% del déficit total a financiar y 57% del total de usos. Esta cifra implica un incremento de 32,9% frente a 2026. En contraste, el balance primario se reduciría a -0,5% del PIB, lo que implicaría un esfuerzo de consolidación fiscal significativo respecto al déficit primario de 2026. Los intereses externos serían COP 9,7 billones (USD 3.373 millones, según MFMP 2026), en línea con los niveles de 2026 y reflejando en parte el efecto de las OMD de 2025 y 2026. Las amortizaciones totales ascenderían a COP 26,6, por encima de los COP 14,6 billones de 2026.

Por el lado de las fuentes, los desembolsos de deuda totales proyectados son de COP 109,9 billones, con 76,5% concentrados en fuentes internas (COP 84 billones). Los desembolsos externos serían de COP 25,9 billones (USD 6.700 millones). Las operaciones de Tesorería aportarían COP 20 billones a las fuentes del 2027, similar al aporte del 2026 incorporado en la actualización del MFMP 2026. Finalmente, se proyecta una disponibilidad final de COP 7,8 billones, cercana a la de 2026. El programa de financiamiento está calibrado con márgenes de liquidez estrechos y escaso espacio para absorber desviaciones en las metas fiscales o en los supuestos macroeconómicos.

El escenario fiscal estimado por el CARF sugiere que las necesidades de financiamiento brutas en 2027 serán 0,2% del PIB superiores a las estimadas por el Gobierno. Las necesidades de financiamiento brutas del Gobierno ascienden a 8,7% del PIB (4,4% del PIB de intereses²¹, 0,5% del PIB por balance primario y 3,8% del PIB por amortizaciones²²). Por su parte, el CARF estima que el déficit primario en 2027 será de

²⁰ No incorpora el efecto de OMD que de acuerdo con el MFMP 2026 ascenderán a 0,6% del PIB en 2027.

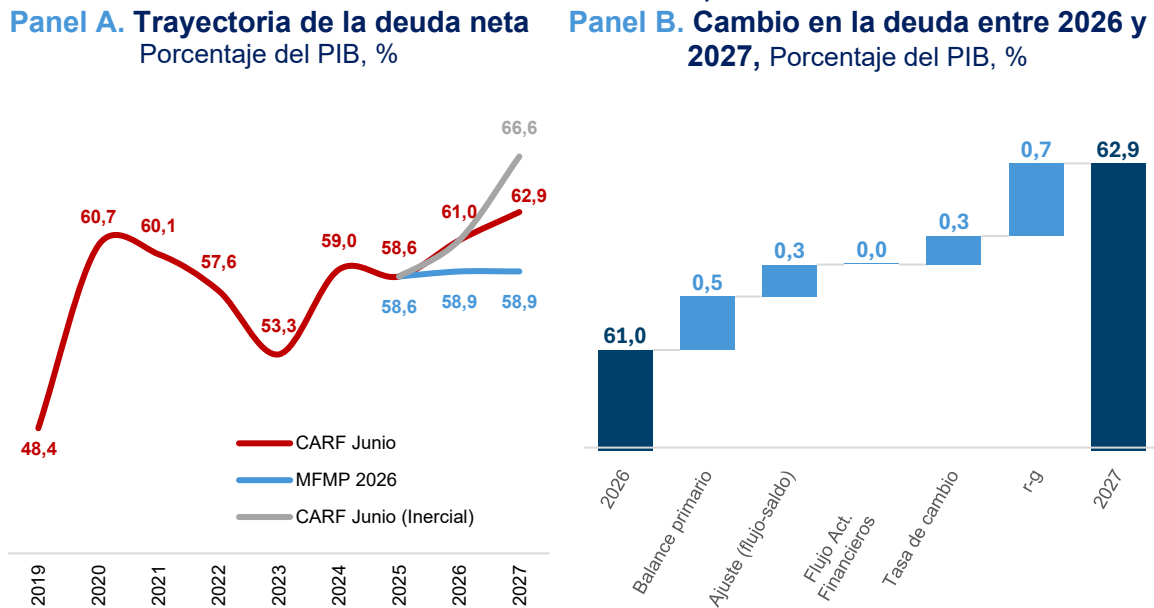
²¹ Equivalentes a 3,9% del PIB de intereses netos de OMD reportados en balance fiscal y 0,5% del PIB de OMD.

²² De acuerdo con el Fuentes y Usos las amortizaciones de largo plazo equivalen a 1,2% del PIB en 2027, sin embargo, para las necesidades de financiamiento con las que se emite la nueva deuda se tienen en cuenta las amortizaciones de pagarés.

COP 11,6 billones (en línea con lo estimado por el Gobierno para cumplir con las metas de la cláusula de escape), se estiman intereses por 4,6% del PIB y amortizaciones por 3,8% del PIB (incluyendo TCO). En este sentido, las necesidades de financiamiento brutas ascenderían a COP 189,9 billones (8,9% del PIB), ligeramente inferiores al 9,1% de 2026.

El CARF estima que la deuda neta será 62,9% del PIB en 2027, partiendo de la base de que logra materializarse la meta de balance primario del MFMP 2026 (Gráfica 5). Esta estimación es 3,9% del PIB mayor a la del MFMP 2026 (58,9% del PIB) para 2027, principalmente por la expectativa del Comité de que el déficit primario y, por ende, la deuda neta sean mayores en 2026 frente a lo previsto en MFMP 2026, y, porque el CARF no incorpora supuestos de OMD para 2027. El crecimiento de la deuda proyectado para 2027, frente a 2026, se daría a pesar de la fuerte disminución de las tasas de interés que supone la proyección, y que se explicaría por la contundente señal de confianza que significaría el considerable esfuerzo fiscal necesario para reducir el déficit primario a 0,5% del PIB. En el escenario inercial del CARF, sin medidas de política, la deuda neta sería 66,6% del PIB, evidenciando un incremento de 5,6% del PIB en apenas un año (frente a 2026) y acercándose peligrosamente al límite legal de deuda de acuerdo con la Regla Fiscal (71% del PIB).

Gráfica 5. Deuda neta del GNC, 2019-2027



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

En 2027, el MFMP prevé que el déficit del Gobierno General se reduzca a 3,8% del PIB, con una mejora de 1,3pp frente a 2026 (Cuadro 9). La corrección estaría explicada casi en su totalidad por el ajuste del Gobierno Central, cuyo balance mejoraría 1,6pp del PIB, mientras que Regionales y Locales mantendrían un déficit cercano a 0,2% del PIB y Seguridad Social reduciría parcialmente su superávit. Como resultado, el balance primario del Gobierno General pasaría de un déficit de 1,7% del PIB en 2026 a un superávit de 0,3% del PIB en 2027. No obstante, en ausencia de decisiones concretas que permitan aumentar ingresos permanentes o reducir gasto primario, el ajuste proyectado para el Gobierno

General luce exigente. Este resultado dependerá de la materialización de los ajustes contenidos en el MFMP 2026 al nivel del GNC.

De acuerdo con el CARF, para alcanzar la expectativa de balance prevista para el Gobierno Nacional Central se requeriría un ajuste de 3,7% del PIB. En ausencia de dicho ajuste, el superávit primario esperado del Gobierno General dejaría de materializarse y se convertiría en un déficit primario cercano a 3,4% del PIB. De manera análoga, el déficit total del Gobierno General podría ampliarse desde el 3,8% del PIB proyectado hasta alrededor de 7,5% del PIB.

Cuadro 9. Balance y deuda del Gobierno General 2026 y 2027

Porcentaje del PIB, %

Indicador	2026	2027	Delta
Balance primario	-1,7	0,3	2,0
<i>Balance total</i>	-5,1	-3,8	1,3
Deuda bruta (agregada)	64,4	64,2	-0,2
<i>Deuda consolidada</i>	56,1	55,8	-0,3
Deuda neta	50,7	50,4	-0,3

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP

El MFMP 2026 prevé que la deuda neta del Gobierno General se ubique en 50,4% del PIB en 2027, 0,3pp por debajo de 2026, mientras que la deuda agregada y la consolidada alcanzarían 64,2% y 55,8% del PIB, respectivamente.

3.3.3. Mediano plazo

Según el MFMP 2026, el balance primario se ajustaría 4% del PIB entre 2025 y 2028, y 4,7% del PIB entre 2025 y 2031 (año en el que se alcanza el máximo balance primario). La reducción del déficit primario se daría en un contexto en el que los ingresos aumentarían 1,4% del PIB entre 2025 y 2028 y 1,9% entre 2025 y 2031, mientras que el gasto primario se reduciría 2,6% a 2028 y 2,8% a 2031. El gasto de intereses se estima relativamente estable alrededor de 4,1% del PIB, de forma que el balance total promediaría -3,1% del PIB entre 2028 y 2037.

El MFMP 2026 proyecta que la deuda neta será decreciente a mediano plazo y alcanzaría 57,3% del PIB en 2037, algo superior al ancla legal (55% del PIB). Las cifras oficiales indican que la deuda pasaría de 58,9% del PIB en 2026 y 2027, a 59,6% del PIB a 2029, cuando alcanzaría su pico, y a partir de ese año se reduciría en promedio 0,3% del PIB por año hasta 2037. De acuerdo con las estimaciones del CARF, el escenario supone que la tasa real implícita de la deuda promedia 4,3% entre 2028 y 2037.

El escenario oficial contempla reformas en ingresos, pero la información provista por el MHCP no detalla su contenido ni el momento en que se presentarían, lo cual va a depender de gobiernos posteriores. La senda de ingresos prevé medidas para incrementarlos en 1,4% del PIB en 2027, cifra que aumenta a 1,6% del PIB de 2028 en adelante.

En el MFMP 2025, el Gobierno ya había anunciado medidas para reducir el gasto primario a partir de 2027, pero no se conocen decisiones concretas para lograrlo. Frente a la expectativa de reducción de gasto primario por reformas incluida en el MFMP 2025 (1% en 2027 y 2,4% del PIB en promedio entre 2028 y 2036), el escenario del MFMP 2026 sería consistente con disminuciones mayores. La expectativa de recaudo adicional por medidas administrativas o reformas tributarias en el MFMP 2026 es 0,4% del PIB mayor en 2027 que en MFMP 2025, y 0,2% del PIB más alta entre 2028 y 2036.

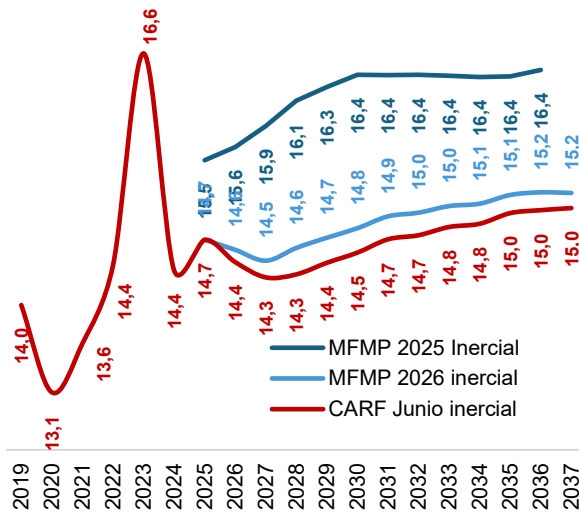
El incumplimiento de la meta fiscal establecida para 2025, al momento de activar la cláusula de escape en junio de 2025, explica la mayor necesidad de ajuste estructural en los próximos años. Tanto en MFMP 2025 como en MFMP 2026 se estima que cumplir con la Regla Fiscal implica alcanzar superávits primarios alrededor de 1% del PIB. En 2025 el Gobierno incumplió en 1,1% del PIB la meta de balance primario. Ese incumplimiento, coincide con la necesidad de ajuste mayor mediante reformas que ahora supone el MHCP frente a su escenario de mediano plazo publicado en 2025. A juicio del CARF, la ausencia de medidas suficientes para apuntalar las metas fiscales del Gobierno ha sido perjudicial.

El escenario inercial del CARF (sin medidas de política) refleja diferencias en la proyección de ingresos, gastos, balance primario y deuda frente al escenario del MFMP 2026. El Comité no incluye en su escenario las medidas de política para incrementar ingresos, ya que no se conoce su contenido y gestión. Los ingresos estimados por el CARF entre 2028 y 2037 son en promedio 0,3% del PIB inferiores a los presentados en el MFMP 2026 sin contemplar reformas ([Gráfica 6](#)). La menor expectativa de crecimiento económico del CARF y la menor base tributaria esperada en 2026 es la razón principal de la brecha. De acuerdo con la senda inercial del CARF, los ingresos pasarían de 16% del PIB en 2026, a 15,7% del PIB en 2027, y promediarían 16,3% del PIB entre 2028 y 2037. El Comité adopta los supuestos de ingresos petroleros (tanto de recaudo como de dividendos) del MHCP, que a su vez están basados en información de Ecopetrol. Llama la atención, sin embargo, que entre 2028 y 2037 los ingresos petroleros esperados se estiman crecientes y promedian 0,8% del PIB, el doble que en el promedio 2026 y 2027, años que se benefician de precios atípicamente altos, dada la coyuntura en Medio Oriente.

Gráfica 6. Ingresos del GNC, 2019-2037

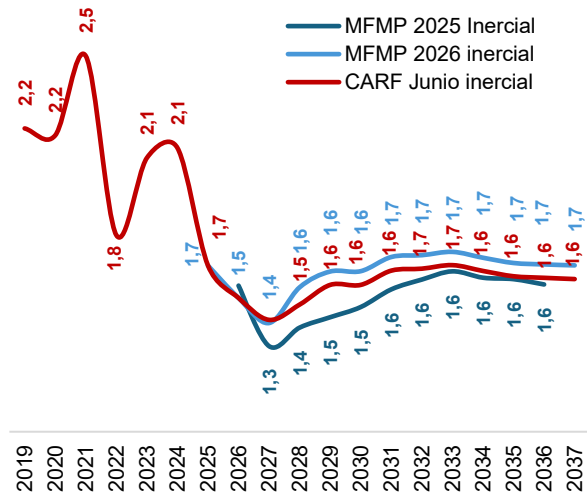
Panel A. Ingresos tributarios

Porcentaje del PIB, %



Panel B. Resto de ingresos

Porcentaje del PIB, %

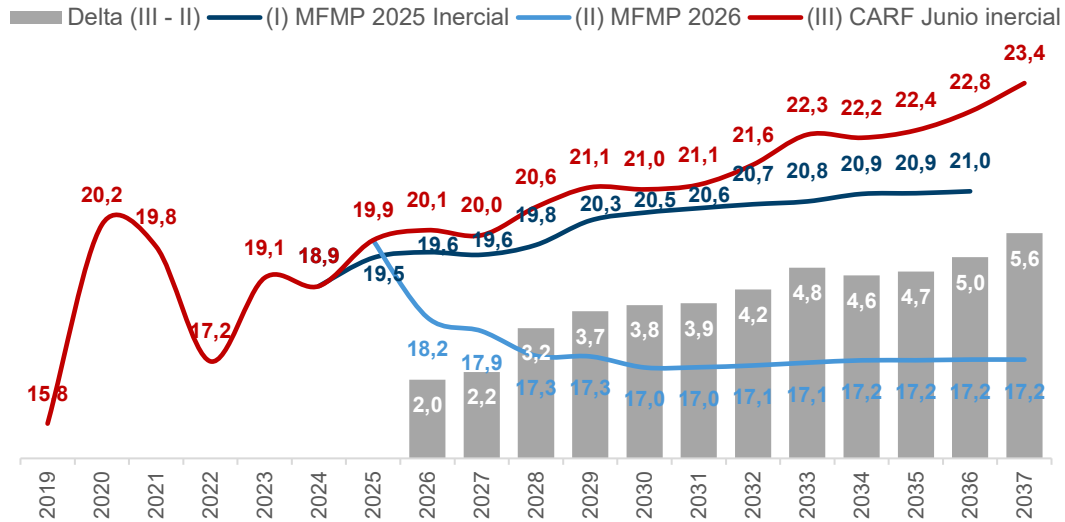


Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

El Comité estima que entre 2028 y 2037 el gasto primario inercial promedio será 21,8% del PIB, superior en 4,3% del PIB²³ (COP 87,6 billones a precios de 2026) al calculado en el MFMP 2026 (17,2% del PIB) (Gráfica 7). En el escenario inercial del CARF, el gasto primario pasaría de 20,1% del PIB en 2026 a 20% del PIB en 2027 y crecería gradualmente desde 2028 (20,6% del PIB) hasta 23,4% del PIB en 2037. Los rubros que más contribuirían al aumento del gasto primario son, en su orden, salud (1,7% del PIB), Sistema General de Participaciones -SGP- y pensiones (1,4% del PIB, en cada caso) (Gráfica 8); la inversión se supone fija en 2% del PIB entre 2027 y 2037. El Comité supone que la reforma constitucional al SGP entra en vigor en 2028, y no se incluye por ahora ningún efecto del proyecto de Ley de Competencias, en vista de que el articulado en su versión actual no es claro acerca de cuáles serán las competencias descentralizables ni su impacto fiscal. La senda de gasto primario del MFMP 2026 supone que el impacto de la reforma al SGP (reforma constitucional y ley de competencias) es neutro fiscalmente; el escenario del MHCP supone que la inversión se reduce en la misma magnitud en que aumentan las transferencias del SGP, aunque no presenta la estimación puntual de inversión en el mediano plazo.

²³ Las diferencias nominales entre la senda de gasto primario del MFMP 2026 y la senda inercial estimada por el CARF fueron expresadas como porcentaje del PIB nominal proyectado por el CARF. Bajo esta métrica, la brecha promedio para el periodo 2028-2037 asciende a 4,3% del PIB.

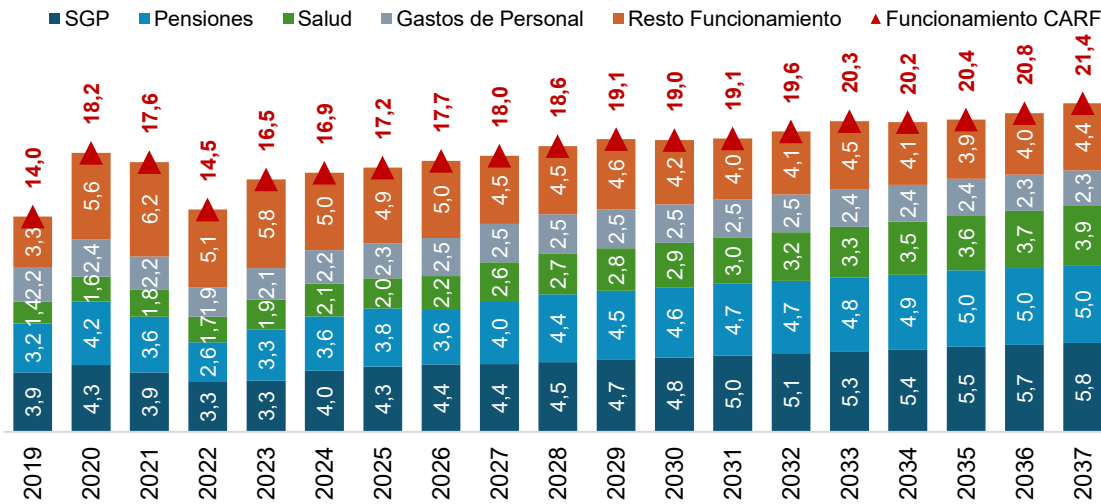
Gráfica 7. Gasto primario
Porcentaje del PIB, %



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

La senda de “MFMP 2026” se hace utilizando el PIB nominal proyectado por el MHCP. La senda de “CARF Junio Inercial” se hace utilizando el PIB nominal proyectado por el CARF. La brecha se calcula en billones de COP sobre el PIB nominal utilizado por el CARF.

Gráfica 8. Gasto de funcionamiento por tipo
Porcentaje del PIB, %



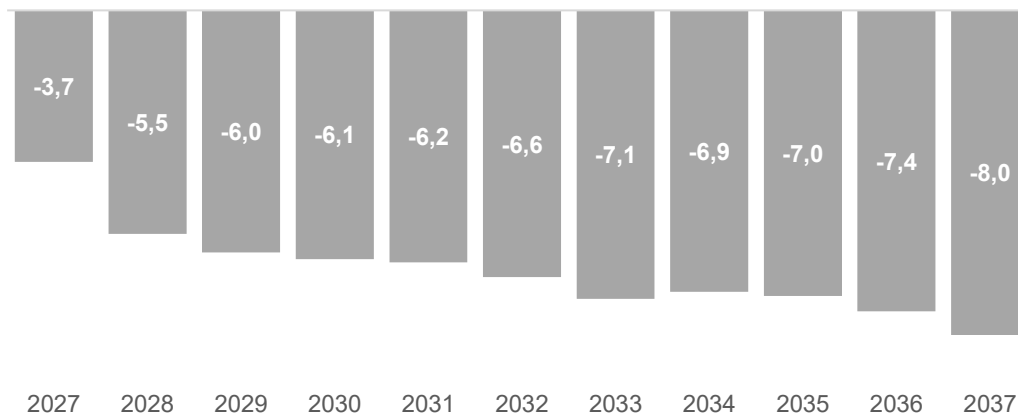
Fuente: Cálculos CARF.

El gasto primario estimado en el MFMP 2026 para el periodo 2028-2036 es 3,5% del PIB menor al previsto por el Gobierno en su escenario inercial del MFMP 2025. Llama la atención esta diferencia tan marcada, sin una explicación clara de los rubros o las medidas que permitirían sustentarla.

En el escenario inercial, el balance primario que estima el CARF es en promedio -5,5% del PIB entre 2028 y 2037. En 2026 y 2027 el déficit primario sería 4,1% y 4,3% del PIB, respectivamente, cifra que, en equilibrio parcial, se incrementaría gradualmente hasta 6,8% del PIB en 2037²⁴. Cuando se excluyen del análisis las medidas de política del escenario de MFMP 2026, el balance primario de mediano plazo promedia -0,6% del PIB, 5,0% del PIB menos negativo que el que proyecta el Comité (-5,5% del PIB). El grueso de la diferencia se concentra en la estimación de gasto primario.

Frente al escenario inercial del CARF, el ajuste que se requiere para cumplir con la Regla Fiscal en 2028 es 5,5% del PIB, en 2030 es 6,1% y en 2037 es 8% del PIB (Gráfica 9). La mejora en el balance primario necesario para cumplir con la Regla Fiscal en 2027 y 2030 es 1,1% y 1,6% del PIB más exigente que la estimada por el Comité en su concepto sobre el MFMP 2025, debido principalmente al incumplimiento de la meta fiscal de 2025, la expectativa de un nuevo desvío del objetivo fiscal en 2026, y la revisión a la baja del crecimiento económico esperado. Ajustes fiscales tempranos incidirán favorablemente en la trayectoria de ajuste fiscal a futuro del balance primario.

Gráfica 9. Ajuste en balance primario entre escenarios CARF inercial y cumpliendo Regla Fiscal
Porcentaje del PIB, %



Fuente: Cálculos CARF.

En el escenario de cumplimiento de la Regla Fiscal del CARF, el gasto de intereses se estima en promedio en 4,4% del PIB entre 2028 y 2037. La estimación supone una disminución importante y acelerada de las tasas de interés en los próximos años, en línea con la literatura²⁵, según la cual los ajustes fiscales generan efectos benéficos no lineales en los costos de endeudamiento, especialmente en países emergentes con niveles de deuda elevados. En efecto, se prevé que las tasas de interés promedio ponderada (tanto de deuda interna como externa) a cinco, diez, quince y treinta años disminuyan 159 pbs entre 2026 y 2027, 242 pb entre 2026 y 2028, y que las tasas terminales equiparen su valor

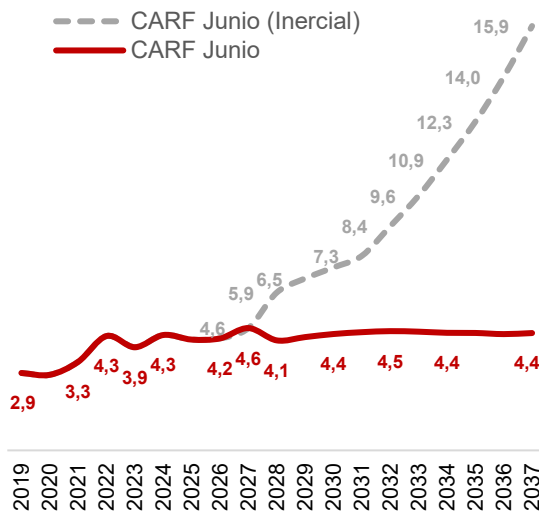
²⁴ Este escenario es ilustrativo, pues es macroeconómicamente inviable, en vista de las restricciones de financiamiento que se activarían.

²⁵ Ver David *et al.* (2019), Belhocine y Dell'Erba (2013), Dell'Erba *et al.* (2013).

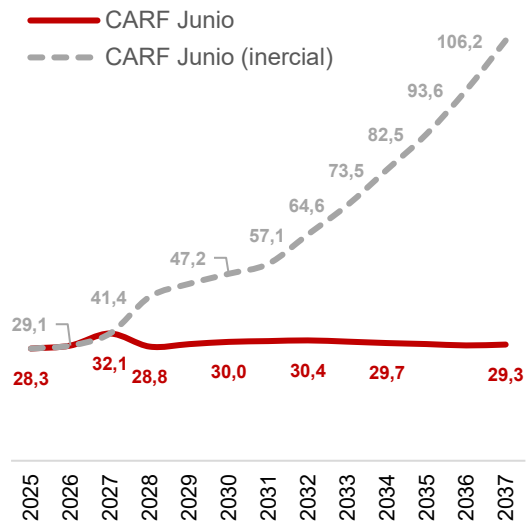
promedio de los últimos quince años a partir de 2031²⁶. En el escenario sin medidas de política, el CARF estima, en equilibrio parcial, sin considerar restricciones al financiamiento, que el gasto de intereses sería creciente y promediaría 9,8% del PIB entre 2028 y 2037²⁷ (Gráfica 10); un escenario con estas características no es viable macroeconómicamente, y solo se presenta con fines ilustrativos. Lo anterior implicaría que el gasto de intereses pasaría de representar alrededor de uno de cada tres pesos recaudados con impuestos en 2025-2026 a uno de cada dos en 2031, tres de cada cuatro en 2034 y más del 100% de los ingresos tributarios en 2037. Este escenario sería claramente insostenible y conduciría a un evento severo de estrés financiero en algún momento antes de materializarse.

Gráfica 10. Gasto de intereses del GNC, 2019-2037

Panel A. Comparativo de escenarios inercial y cumpliendo la Regla Fiscal
% del PIB



Panel B. Intereses/Ingresos Tributarios
Porcentaje



Fuente: Cálculos CARF.

El CARF estima que aún en el escenario de cumplimiento de la Regla Fiscal la deuda neta mantendría una tendencia alcista hasta 2030, lo cual es preocupante; entre 2030 y 2037 descendería ligeramente y se ubicaría por encima del ancla legal de 55% del PIB. La deuda neta pasaría de 61% del PIB en 2026 (consistente con un déficit primario de 4,1% del PIB), a 63,8% del PIB en 2028, a 64,2% del PIB en 2030 y a 63,1% del PIB en 2037. De acuerdo con este análisis, el fuerte ajuste en el balance primario y su subsecuente impacto favorable en las tasas de interés no sería suficiente para estabilizar la deuda a

²⁶ El supuesto del CARF de tasas de interés terminales similares al promedio de los últimos quince años puede ser optimista, en la medida en que en la mayoría de ese periodo Colombia tuvo grado de inversión y las tasas de interés a nivel global eran más bajas.

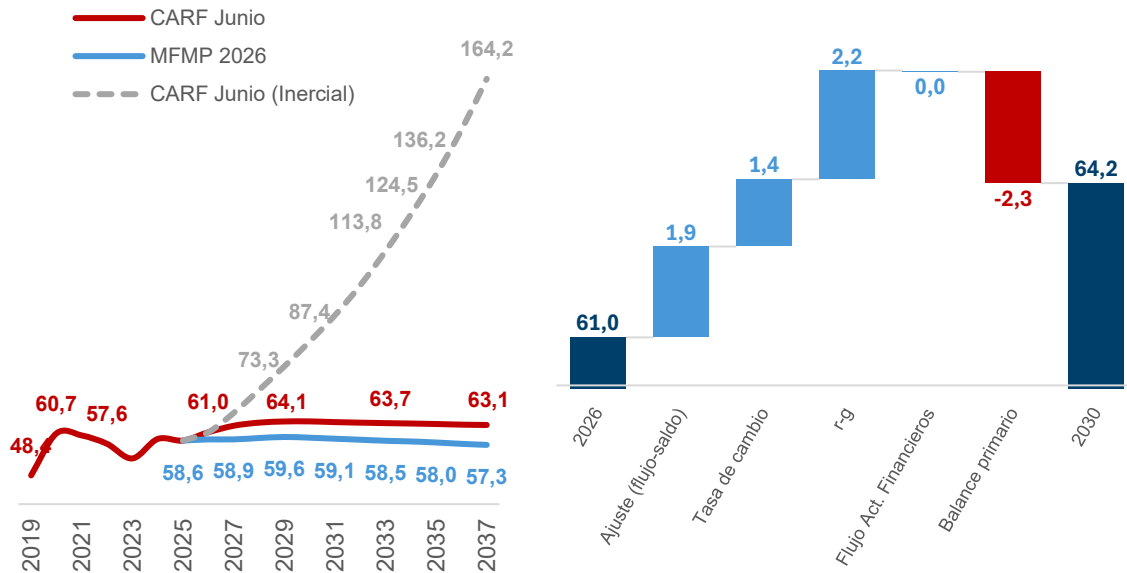
²⁷ Este escenario supone que las tasas de interés son crecientes, en la medida que los riesgos fiscales aumentan en el tiempo. En particular, se estima que por cada aumento de 1% del PIB en la deuda en t-1, la curva de rendimientos se desplaza hacia arriba en 8 pbs en t (tanto la de financiamiento interno como externo). Esta elasticidad se calibró con base en la literatura consultada: Jaramillo y Weber (2013), Belhocine y Dell'Erba (2013), y Rowland y Torres (2004). Nose (2025) también calcula elasticidades, pero relacionando deterioros en el balance primario y tasas de interés de la deuda pública.

2030, en vista de las elevadas necesidades de financiamiento y la relación entre el costo efectivo de la deuda y la tasa de crecimiento económico (Gráfica 11).

En ausencia de medidas de política, la deuda neta sobrepasaría el límite de la deuda en 2028 y muy posiblemente se produciría una crisis fiscal. En un ejercicio puramente ilustrativo, inviable macroeconómicamente, de equilibrio parcial, que no considera las restricciones al financiamiento, indica que la deuda neta llegaría a 87,4% del PIB en 2030 y a 164,2% del PIB en 2037; antes de que eso ocurra, se desataría un episodio de severo estrés financiero (Gráfica 11). La tasa de interés real implícita de la deuda crecería desde 1,3% en 2026 hasta 5,9% en 2030 y a 8,0% en 2037, superando con creces la tasa de crecimiento económico. Inequívocamente, una dinámica de esa naturaleza culminaría en algún momento en una crisis fiscal.

Gráfica 11. Deuda neta del GNC, 2019-2037

Panel A. Trayectoria de la deuda neta % del PIB **Panel B. Cambio en la deuda entre 2026 y 2030** % del PIB

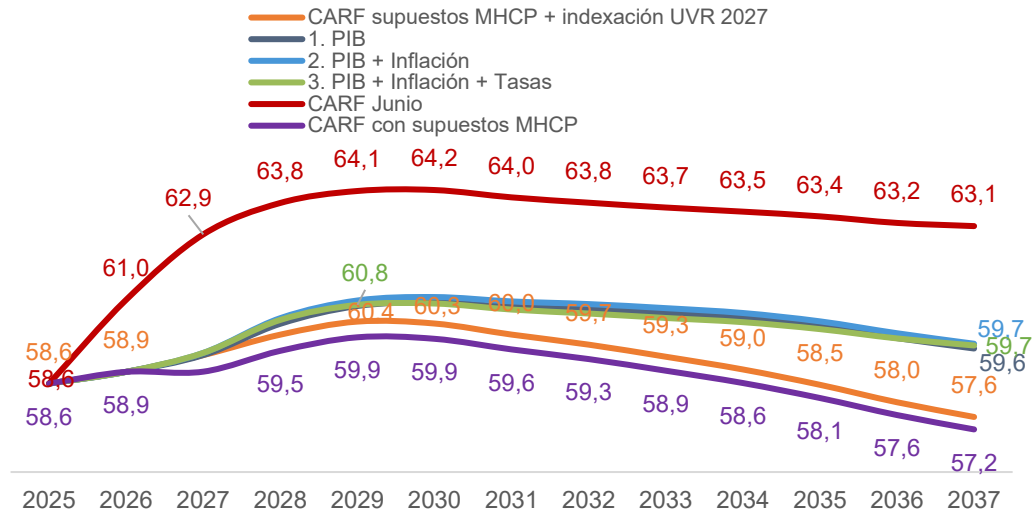


Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

Si en 2026 el gobierno cumpliera con la meta de déficit primario de 2,1% del PIB, la senda de mediano plazo sería sustancialmente mejor; la deuda neta alcanzaría un punto máximo de 60,8% del PIB en 2029 e iniciaría una senda de reducciones graduales hasta cerca de 59,7% del PIB en 2037. Bajo este escenario la deuda neta sería 3,4% del PIB inferior al escenario central del CARF (con cumplimiento de la Regla Fiscal). Lo anterior subraya la importancia de que el gobierno adopte medidas urgentes que den inicio al proceso de ajuste fiscal que se requiere. La Gráfica 12 ilustra que las diferencias entre el escenario de MFMP 2026 y del CARF (en el escenario de cumplimiento de la Regla Fiscal) se explican principalmente por: i) la estimación del Comité de un mayor déficit primario en 2026 (4,1% del PIB frente a 2,1% del MHCP); y ii) la expectativa del CARF de menor crecimiento de mediano plazo. La combinación entre más inflación de corto plazo y

reducción acelerada de tasas de interés que espera el Comité, contribuyen en conjunto a reducir marginalmente la deuda.

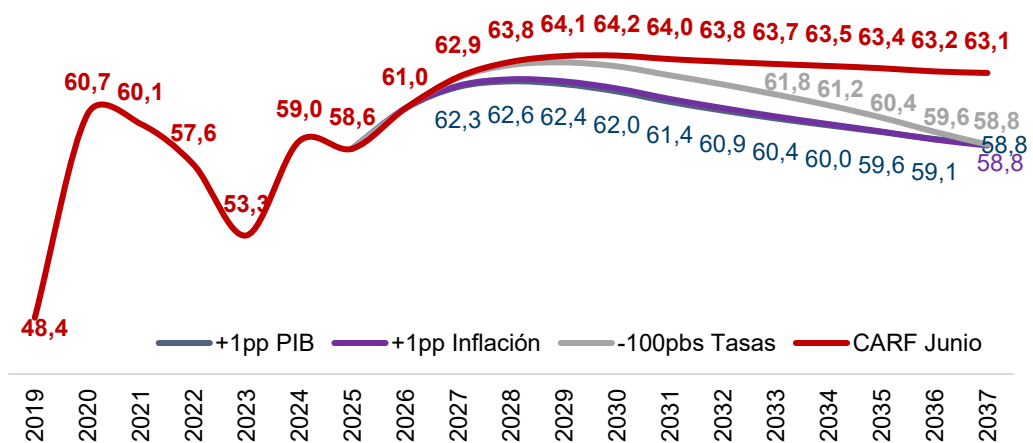
Gráfica 12. Deuda neta del GNC, 2019-2037, ante distintos escenarios de balance primario 2026 y supuestos macroeconómicos (% del PIB)



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP y cálculos propios.

Los análisis de sensibilidad de la deuda neta evidencian que un mayor crecimiento económico contribuiría de manera importante a su reducción. En un escenario en el que el crecimiento del PIB real de mediano plazo sea 3,6%, en vez del 2,6% incluido en el escenario base del CARF, la deuda sería 2,2% del PIB menor al escenario central del CARF en 2030 y 4,3% del PIB inferior a 2037 (Gráfica 13). Una corrección más fuerte de las tasas de interés o una mayor inflación, con sus subsecuentes efectos en el PIB nominal, los ingresos y los gastos, también redundarían en una deuda más baja.

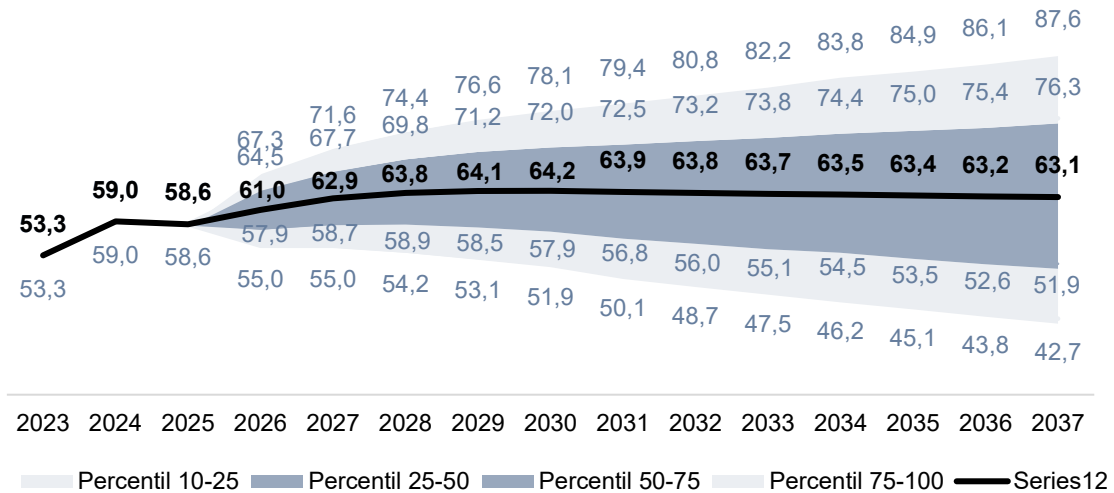
Gráfica 13. Escenarios de sensibilidad de la deuda neta del GNC (% del PIB)



Fuente: Elaboración CARF.

La evaluación de riesgos centrado en el escenario base del CARF (de cumplimiento de la Regla Fiscal) indica que la deuda alcanzaría el límite legal de la Regla Fiscal (71% del PIB) en 2029 con una probabilidad del 25%; con esa misma probabilidad, la deuda podría reducirse a cerca de 58,5% del PIB (Gráfica 14).

Gráfica 14. Análisis de riesgos de la deuda neta del GNC (Fan chart)



Fuente: Elaboración CARF.

En el mediano plazo, el MFMP proyecta que el Gobierno General mantenga un proceso gradual de consolidación fiscal, con un déficit que pasaría de 3,1% del PIB en 2028 a 2,2% del PIB en 2037 (Cuadro 10). En promedio, entre 2028 y 2037, el déficit del Gobierno General sería de 2,5% del PIB, inferior en 2,5pp al promedio estimado para 2025-2027. Esta mejora estaría explicada principalmente por la corrección del balance del Gobierno Central, complementada por una mejora más moderada de Regionales y Locales, y parcialmente compensada por una reducción del superávit de Seguridad Social. El balance primario del Gobierno General pasaría de un déficit promedio de 1,5% del PIB en 2025-2027 a un superávit promedio de 1,8% del PIB en 2028-2037.

Cuadro 10. Balance y deuda del Gobierno General mediano plazo
Porcentaje del PIB, %

Indicador	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Balance primario	0,3	1,2	1,3	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9
Balance total	-3,8	-3,1	-3,1	-2,6	-2,4	-2,4	-2,4	-2,5	-2,3	-2,2	-2,2
Deuda bruta (agregada)	64,2	64,2	64,3	64,0	63,4	62,9	62,4	61,9	61,4	60,7	60,1
Deuda consolidada	55,8	55,8	56,0	55,6	55,1	54,5	54,1	53,6	53,0	52,4	51,8
Deuda neta	50,4	50,4	50,6	50,2	49,7	49,2	48,7	48,2	47,7	47,0	46,4

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP

La senda de deuda del Gobierno General prevista en el MFMP es decreciente en el mediano plazo. La deuda neta pasaría de 50,4% del PIB en 2027 a 46,4% del PIB en 2037, mientras que la deuda agregada y consolidada cerrarían el horizonte en 60,1% y 51,8% del PIB (Cuadro 10), respectivamente. Esta trayectoria supone que el ajuste fiscal del Gobierno Central se materializa de forma sostenida y que los superávits primarios del Gobierno General son suficientes para compensar las presiones derivadas del costo de

financiamiento y de las necesidades de gasto. A juicio del CARF, el principal riesgo de esta senda es que la consolidación descansa en medidas estructurales que aún no han sido especificadas, por lo que la reducción proyectada de la deuda podría resultar optimista si dichas medidas no se adoptan oportunamente.

Las medidas de ajuste fiscal estructural no dan espera, so pena de que el país enfrente una situación de estrés financiero, con consecuencias económicas potencialmente devastadoras. Los incumplimientos del presente hacen más oneroso el ajuste posterior. Es necesario que el gobierno y el Congreso de la República, con participación y apoyo de la sociedad civil, acuerden urgentemente medidas de alta envergadura para evitar una crisis fiscal. Colombia ha acumulado un impecable historial de crédito soberano, lo cual es esencial para la confianza.

Un rasgo peligroso de las crisis fiscales es que no siempre se anuncian gradualmente. Durante un tiempo puede coexistir una aparente normalidad macroeconómica con una trayectoria fiscal insostenible; pero, cuando cambia la percepción de solvencia o de refinanciación, las primas de riesgo, la tasa de cambio y el acceso al financiamiento pueden deteriorarse de forma abrupta²⁸. En ese punto, el ajuste deja de ser preventivo y pasa a ser forzado, procíclico y socialmente más costoso, afectando con mayor intensidad a la población vulnerable.

²⁸ Calvo (1988) muestra que la deuda pública puede pasar de un equilibrio “bueno” a un equilibrio “malo” por un simple cambio de expectativas sobre la capacidad de pago, incluso sin un deterioro proporcional de los fundamentales macroeconómicos. Mendoza y Yue (2012) muestran cómo una política fiscal insostenible se transmite fuertemente en el bienestar de la población, vía contracción económica. Reinhart y Rogoff (2009) argumentan que las crisis de deuda suelen incubarse en periodos de aparente estabilidad, con exceso de confianza, hasta que cambia abruptamente la percepción de riesgo. Farah-Yacoub *et al.* (2024) presentan evidencia de cómo las crisis fiscales impactan el PIB por habitante, la mortalidad infantil, la esperanza de vida al nacer y la pobreza.

4. Referencias bibliográficas

- Belhocine, N., & Dell'Erba, S. (2013). *The impact of debt sustainability and the level of debt on emerging markets spreads* (IMF Working Paper No. 13/93). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1393.pdf>
- Calvo, G. A. (1988). Servicing the public debt: The role of expectations. *American Economic Review*, 78(4), 647–661.
- David, A. C., Guajardo, J., & Yépez, J. (2019). Sovereign spreads and fiscal consolidations. In *Regional economic outlook: Western Hemisphere—Stunted by uncertainty* (Chapter 3). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/REO/WH/Issues/2019/10/18/western-hemisphere-regional-economic-outlook-october-2019>
- Dell'Erba, S., Hausmann, R., & Panizza, U. (2013). Debt levels, debt composition, and sovereign spreads in emerging and advanced economies. *Oxford Review of Economic Policy*, 29(3), 518–547. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grt016>
- Engen, E. M., & Hubbard, R. G. (2004). *Federal government debt and interest rates*. In M. Gertler & K. Rogoff (Eds.), *NBER Macroeconomics Annual 2004* (Vol. 19, pp. 83–138). National Bureau of Economic Research.
- Farah-Yacoub, J., Graf von Luckner, C., & Reinhart, C. M. (2024). *The social costs of sovereign default* (NBER Working Paper No. 32600). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w32600>
- Harvey, A. C., & Jaeger, A. (1993). Detrending, stylized facts and the business cycle. *Journal of Applied Econometrics*, 8(3), 231–247. <https://doi.org/10.1002/jae.3950080302>
- Hidalgo Villota, M. E. (2024). Ciclos económicos en Colombia: Hechos estilizados. *Tendencias*, 25(2), 26–56.
- Jaramillo, L., & Weber, A. (2013). Bond yields in emerging economies: It matters what state you are in. *Emerging Markets Review*, 17, 169–185. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2013.08.002>
- Laubach, T. (2009). New evidence on the interest rate effects of budget deficits and debt. *Journal of the European Economic Association*, 7(4), 858–885. <https://doi.org/10.1162/JEEA.2009.7.4.858>
- Mendoza, E. G., & Yue, V. Z. (2012). A general equilibrium model of sovereign default and business cycles. *Quarterly Journal of Economics*, 127(2), 889–946. <https://doi.org/10.1093/qje/qjs009>
- Nelson, C. R., & Plosser, C. I. (1982). Trends and random walks in macroeconomic time series: Some evidence and implications. *Journal of Monetary Economics*, 10(2), 139–162. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(82\)90012-5](https://doi.org/10.1016/0304-3932(82)90012-5)

- Nose, M. (2025). *Fiscal determinants of domestic sovereign bond yields in emerging market and developing economies* (IMF Working Paper No. 25/59). International Monetary Fund.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press.
- Romero, J. V., & Vargas-Herrera, H. (2026). *Deuda pública, expectativas sobre el déficit fiscal y su transmisión al componente cíclico de las tasas de interés de largo plazo* (Borradores de Economía No. 1355). Banco de la República.
- Rowland, P., & Torres, J. L. (2004). *Determinants of spread and creditworthiness for emerging market sovereign debt: A panel data study* (Borradores de Economía No. 295). Banco de la República. <https://doi.org/10.32468/be.295>

5. Anexos

5.1 Principales resultados de la estimación del PIB Tendencial del CARF en 2026

La estimación del PIB tendencial constituye un insumo fundamental para la aplicación de la Regla Fiscal en Colombia, pues determina el cálculo del ciclo económico y, en consecuencia, la magnitud del espacio fiscal permitido, compatible con la posición de la economía. En cumplimiento de los artículos 2.2.8.1 y 2.2.8.3 del Decreto 1717 de 2021, el CARF tiene la responsabilidad de estimar el PIB tendencial, insumo fundamental para el cálculo del componente cíclico del balance fiscal. Desde la creación del Comité, las proyecciones macroeconómicas incorporadas en el MFMP han sido consistentes con una convergencia gradual del PIB observado hacia la senda de producto tendencial estimada por el CARF. Sin embargo, en 2026, por primera vez, el escenario macroeconómico central del MHCP incorpora una senda de convergencia del crecimiento de mediano plazo distinta a la estimada por el Comité.

En su actualización de 2026, el CARF estimó que el crecimiento tendencial de la economía colombiana convergería a un promedio de 2,6% anual durante la próxima década. La estimación se realizó a partir de la combinación de dos metodologías de estimación distintas y complementarias: una función de producción Cobb-Douglas y un filtro de Kalman bayesiano. La primera aproxima el crecimiento tendencial a partir de sus determinantes estructurales (capital tendencial, trabajo tendencial y productividad total de los factores tendencial -PTF-), mientras que la segunda lo infiere a partir de las relaciones observadas entre actividad económica, inflación, desempleo y utilización de capacidad instalada (UCI). Aunque ambos enfoques parten de supuestos y metodologías diferentes, convergen hacia una estimación cercana del crecimiento tendencial en el mediano plazo. Por esta razón, el CARF utiliza el promedio de ambas metodologías como el escenario central de PIB tendencial, una práctica ampliamente respaldada por la literatura que reduce el riesgo de que el diagnóstico dependa de los supuestos particulares de un único modelo y permite obtener estimaciones más robustas de variables no observables, como lo es el PIB tendencial (Bates y Granger, 1969; Timmermann, 2006).

Desde el enfoque de la función de producción, el capital explica la mayor parte del crecimiento tendencial proyectado, en la medida en que se proyecta una recuperación de la tasa de inversión que está en niveles históricamente bajos. La función de producción incorpora un crecimiento promedio de la inversión de 5,5% anual entre 2026 y 2037, una tasa de depreciación del capital de 4,17% y una utilización del capital que converge hacia una NAICU de 72,9%, cercana a su promedio histórico. Esta trayectoria es consistente con una normalización gradual de las condiciones financieras y del costo de uso del capital. Sin embargo, dado que la tasa de inversión se ubica actualmente en niveles históricamente bajos (16,6% del PIB), persisten riesgos a la baja sobre el crecimiento del PIB tendencial. La literatura ha documentado que episodios prolongados de debilidad de la inversión pueden generar efectos persistentes sobre el producto tendencial al retrasar la incorporación de nuevas tecnologías y limitar el crecimiento futuro de la productividad (Cerra y Saxena, 2008; Furceri y Mourougane, 2012; Anzoategui et al., 2019). En esta línea, el escenario del CARF incorpora un crecimiento promedio de la PTF cercano a 0,2% anual

entre 2026 y 2037, consistente con una recuperación gradual frente al bajo dinamismo observado recientemente.

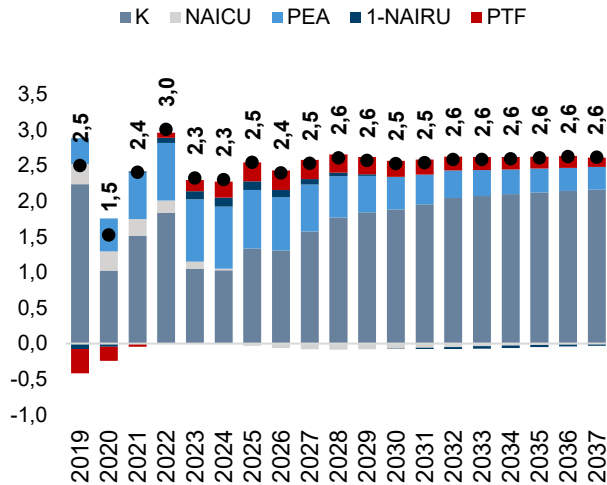
El escenario del CARF reconoce el favorable desempeño reciente del empleo, aunque este ocurre en un contexto de brecha positiva del producto y condiciones particularmente estrechas del mercado laboral. En la medida en que la economía converge gradualmente hacia su nivel tendencial y se moderan las presiones de demanda, es consistente esperar una normalización de estas condiciones hacia niveles más cercanos a sus determinantes estructurales (NAIRU de 10,2%). En este contexto, sostener una mayor contribución del trabajo requeriría que las mejoras recientes respondan en gran medida a cambios estructurales en el mercado laboral, particularmente mayores tasas de participación, reducciones de la informalidad y mejoras en la calidad del empleo. Este supuesto enfrenta riesgos relevantes: la tasa global de participación aún no recupera plenamente los niveles observados antes de la pandemia²⁹, un fenómeno consistente con la literatura sobre histéresis laboral, según la cual choques transitorios pueden generar reducciones persistentes en la participación, pérdida de capital humano y reasignaciones hacia ocupaciones de menor productividad (Blanchard y Summers, 1986; Ball, 2014; Guichard y Rusticelli, 2010). Adicionalmente, incrementos en los costos laborales pueden dificultar la generación de empleo formal y limitar la absorción de la oferta laboral en el mediano plazo.

El crecimiento tendencial del CARF incorpora una recuperación de los factores productivos, pero reconociendo que los choques recientes pueden generar efectos persistentes sobre la capacidad de crecimiento de la economía. Esta trayectoria se ubica por debajo del crecimiento promedio del PIB tendencial observado entre 2010 y 2019 (3,4%), en línea con la evidencia internacional que documenta que perturbaciones inicialmente transitorias pueden afectar el producto potencial mediante menor acumulación de capital, deterioro del capital humano y menores ganancias de productividad. En particular, Kilic Celik et al. (2023) encuentran que cinco años después de una recesión el crecimiento potencial permanece, en promedio, 1,4 puntos porcentuales por debajo del escenario que habría prevalecido en ausencia del choque. Estos efectos se suman a una desaceleración estructural del crecimiento potencial global, que pasó de 3,5% anual en 2000-2010 a 2,6% en 2011-2021, explicada por una menor contribución de la inversión, la productividad y la fuerza laboral.

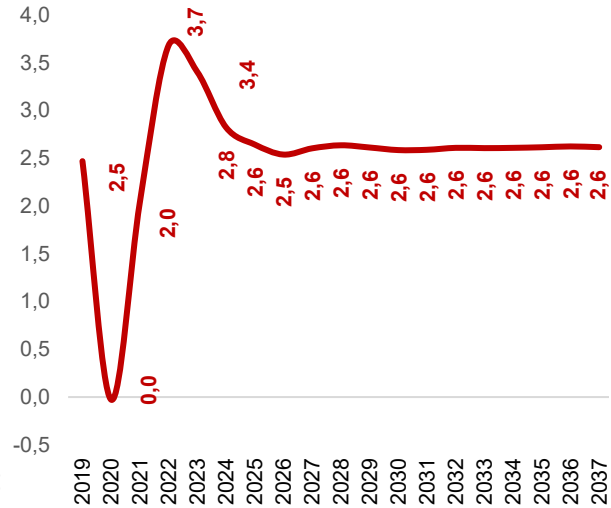
Para la elaboración de sus estimaciones, el CARF adopta los mismos supuestos de crecimiento real del PIB del MHCP para 2026 y 2027. En 2028, el crecimiento observado se ajusta de manera consistente con la reducción de la brecha del producto estimada mediante el filtro de Kalman bayesiano. A partir de ese punto, la economía converge gradualmente hacia la senda de PIB tendencial estimada por el Comité, de forma coherente con el cierre del ciclo económico y la desaparición de los efectos transitorios sobre la actividad.

²⁹ La tasa global de participación (TGP) pasó de un promedio de 66,6% en 2019 a un mínimo de 53,4% durante la pandemia. Desde 2022 se ha estabilizado alrededor de 64,0%, nivel que permanece por debajo del observado antes del choque.

Gráfica 15. Contribución de los factores al crecimiento del PIB tendencial según enfoque de producción
Puntos porcentuales, pps



Gráfica 16. Crecimiento anual del PIB tendencial, escenario central CARF 2026
Variación anual, %



Fuente: Elaboración CARF.

Referencias

- Anzoategui, D., Comin, D., Gertler, M., y Martínez, J. (2019). Endogenous technology adoption and R&D as sources of business cycle persistence. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 11(3), 67-110.
- Ball, L. M. (2014). Long-term damage from the Great Recession in OECD countries. *European Journal of Economics and Economic Policies*, 11(2), 149-160.
- Bates, J. M., y Granger, C. W. J. (1969). The combination of forecasts. *Operational Research Quarterly*, 20(4), 451-468.
- Blanchard, O. J., y Summers, L. H. (1986). Hysteresis and the European unemployment problem. *NBER Macroeconomics Annual*, 1, 15-78.
- Cerra, V., y Saxena, S. C. (2008). Growth dynamics: The myth of economic recovery. *American Economic Review*, 98(1), 439-457.
- EU Independent Fiscal Institutions. (2019). *Common Principles and Practices for Output Gap Estimation*.
- Furceri, D., y Mourougane, A. (2012). The effect of financial crises on potential output: New empirical evidence from OECD countries. *Journal of Macroeconomics*, 34(3), 822-832.
- Guichard, S., y Rusticelli, E. (2010). Assessing the impact of the financial crisis on structural unemployment in OECD countries. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 767.
- International Monetary Fund (IMF). (2008). *World Economic Outlook: Housing and the Business Cycle*. Washington, D.C.
- Kilic Celik, S., Kose, M. A., y Ohnsorge, F. (2023). *Potential Growth Prospects: Risks, Rewards, and Policies*. World Bank Policy Research Working Paper No. 10355.
- Timmermann, A. (2006). Forecast combinations. En G. Elliott, C. W. J. Granger y A. Timmermann (Eds.), *Handbook of Economic Forecasting* (Vol. 1, pp. 135-196). Elsevier.

World Bank. (2023). Global Economic Prospects. Washington, D.C.

5.2 Gasto Tributario³⁰

Para el año gravable 2024, el costo fiscal del gasto tributario en renta e IVA ascendió a 8,9% del PIB, equivalente a COP 153,2 billones, lo que representa un aumento de 0,4% del PIB frente al año gravable 2023. Este incremento se explica por aumentos de 0,2% del PIB tanto en IVA como en renta. En el caso del impuesto de renta, el mayor costo fiscal estuvo asociado principalmente al uso de beneficios tributarios por parte de personas jurídicas, mientras que en el IVA el incremento estuvo explicado por el mayor costo de los bienes y servicios excluidos.

El IVA concentra la mayor parte del gasto tributario estimado, con cerca del 65% del total, equivalente a COP 99,1 billones o 5,8% del PIB en 2024. Dentro de este componente, los bienes y servicios excluidos explican la mayor presión, con un costo de 4,6% del PIB, superior en 0,3% frente a 2023. Por su parte, el gasto tributario asociado a bienes y servicios exentos se redujo levemente hasta 1,2% del PIB, lo que moderó parcialmente el aumento total del costo fiscal del IVA. En renta, el costo fiscal total fue de 3,2% del PIB, distribuido entre personas naturales, con 1,7% del PIB, y personas jurídicas, con 1,5% del PIB.

En los impuestos a los combustibles, el gasto tributario tiene una magnitud inferior en términos del PIB. En 2025, el costo fiscal del Impuesto Nacional a la Gasolina y al ACPM fue de COP 453 mil millones, equivalente a 0,02% del PIB, con un crecimiento nominal de 8,7% frente a 2024, explicado por mayores ventas o retiros en zonas de frontera. En el Impuesto Nacional al Carbono, el costo fiscal ascendió a COP 483 mil millones, equivalente a 0,03% del PIB, concentrado principalmente en combustibles fósiles certificados como carbono neutro.

5.3 Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras

El MFMP 2026 presenta el estado de las autorizaciones de gasto respaldadas con vigencias futuras con corte al 31 de mayo de 2026. De acuerdo con la información del SIIF Nación, las vigencias futuras autorizadas ascienden a COP 255,3 billones a precios constantes de 2026 y cubren el periodo 2027-2054. La totalidad de estos compromisos corresponde a gasto de inversión, y el 79% se concentra entre 2027 y 2037. Lo anterior evidencia que una proporción importante del espacio presupuestal futuro ya cuenta con obligaciones asociadas.

Por tipo de vigencia futura, el 62,9% corresponde a vigencias futuras excepcionales, el 32,6% a proyectos bajo esquemas de Asociación Público-Privada y el 4,5% a

³⁰ El MFMP 2026 presenta la estimación del costo fiscal del gasto tributario en el impuesto sobre la renta y el IVA para los años gravables 2023 y 2024, así como en el Impuesto Nacional a la Gasolina y al ACPM y el Impuesto Nacional al Carbono para los años gravables 2024 y 2025. La medición se construye a partir de información de Cuentas Nacionales, declaraciones tributarias e información exógena reportada a la DIAN. En términos metodológicos, el gasto tributario se entiende como la pérdida de ingresos fiscales derivada de deducciones, exenciones, tarifas reducidas y otros tratamientos preferenciales que se apartan del sistema tributario de referencia.

vigencias futuras ordinarias. En términos temporales, el 89,8% del total autorizado se concentra en los siguientes cuatro periodos de gobierno, mientras que el restante 10,2% se distribuye en periodos posteriores. El MFMP señala que una parte significativa de estos compromisos proviene de autorizaciones otorgadas por diferentes administraciones, de las cuales 25,8% entre 2010 y 2018, 30,3% entre 2018 y 2022, y 43,9% durante la administración actual.

Sectorialmente, las vigencias futuras se concentran en proyectos de infraestructura.

Transporte agrupa el 74,8% del total autorizado, equivalente a COP 190,9 billones de 2026, seguido por Defensa y Policía con 11,3%, Educación con 5,0%, Minas y Energía con 2,8%, y Vivienda, Ciudad y Territorio con 2,2%. Los principales proyectos se destacan la Línea 2 del Metro de Bogotá, el proyecto Metro de Bogotá - Movilidad Integral Bogotá y la Región, la variante Estanquillo-Popayán, la cofinanciación del Tren de Zipaquirá, el fortalecimiento de capacidades aéreas para seguridad y defensa, y el programa Colombia Solar. El MFMP 2026 también identifica un conjunto de Proyectos de Interés Nacional y Estratégicos por COP 72,0 billones, orientados al cierre de brechas sociales y territoriales.

También se evidencia la ampliación de los cupos de vigencias futuras para APP hasta 2057, con límites anuales que parten de 0,8% del PIB entre 2027 y 2033 y se reducen gradualmente hasta 0,3% del PIB entre 2045 y 2057. Si bien las vigencias futuras son un instrumento legal de planeación presupuestal que permite financiar proyectos plurianuales estratégicos, su acumulación reduce el margen de maniobra de los presupuestos futuros.

5.4 Costo de las leyes sancionadas en 2025³¹

Para estimar el impacto fiscal, el MFMP 2026 considera que una ley genera costo cuando ordena un nuevo gasto o aumenta una necesidad de gasto existente. Asimismo, distingue entre costos transitorios y permanentes. Los primeros corresponden a erogaciones asociadas a un periodo definido, mientras que los segundos implican gasto estructural o prolongado en el tiempo, salvo que una norma posterior lo modifique o elimine. El ejercicio excluye las leyes de iniciativa gubernamental, cuyos costos ya se encuentren incorporados en el escenario fiscal del MFMP, en la medida en que estos hacen parte del gasto proyectado de la sección presupuestal correspondiente.

De las 120 leyes sancionadas en 2025, el MHCP identificó que 33 no generan costo fiscal adicional, 70 tienen costo fiscal pero no cuentan con información suficiente para su estimación, y 17 tienen un costo fiscal cuantificable. Para estas últimas, el costo estimado asciende a COP 1,34 billones a precios constantes de 2026. De ese total, COP 1,07 billones, equivalentes al 80,2%, corresponden a gasto permanente, mientras que COP 265 mil millones, equivalentes al 19,8%, corresponden a gasto transitorio. Frente a 2024, cuando el costo cuantificado ascendió a COP 10,7 billones, el costo estimado para 2025 es menor, aunque mantiene una composición concentrada en obligaciones permanentes.

³¹ La Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (Ley 819 de 2003) exige que las iniciativas legislativas que ordenen gasto incluyan una evaluación de impacto fiscal, una exposición de motivos y un análisis de consistencia con el Marco Fiscal de Mediano Plazo, incluida la identificación de fuentes de financiamiento.

Entre de las leyes con mayor costo fiscal cuantificable se destacan tres normas. La Ley 2511 de 2025, asociada a la política pública de educación para la salud y la vida, con un costo permanente estimado de COP 693,5 mil millones; la Ley 2460 de 2025, sobre prevención y atención de trastornos y enfermedades mentales, con un costo permanente de COP 84 mil millones; y la Ley 2467 de 2025, relacionada con el acceso al servicio público domiciliario de gas combustible por redes en viviendas VIS y VIP, con un costo permanente de COP 68 mil millones. A juicio del CARF, el hecho de que la mayoría de las leyes con impacto fiscal potencial no cuente con información suficiente para su cuantificación limita la transparencia del debate legislativo y dificulta valorar oportunamente sus implicaciones sobre el gasto estructural y la sostenibilidad fiscal. El análisis del costo de las leyes sancionadas es un insumo relevante para evaluar la consistencia entre las decisiones legislativas, la capacidad de gasto del Estado y las metas fiscales vigentes.

Comité Autónomo de la Regla Fiscal - CARF
Carrera 8 No. 6 C 38 - Código Postal 111711
atencionusuario@carf.gov.co
Bogotá, D.C.
www.carf.gov.co



@CARFColombia



@carf.colombia



Comité Autónomo
de la Regla Fiscal