

**Informe del Comité  
Autónomo de la Regla  
Fiscal al Congreso de la  
República de Colombia**

29 de abril de 2026

# COMITÉ AUTÓNOMO DE LA REGLA FISCAL

## Miembros Expertos del CARF

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

## Miembros del Congreso de la República en el CARF

Wilmer Castellanos

## Equipo técnico del CARF

Juan Sebastián Betancur Mora (director técnico)

Juan David Grillo Ríos (analista senior)  
Carmen Elena Salcedo Saldaña (analista senior)

Vanessa Dayanna Sofia Barrios Cortés (analista)  
Paula Alejandra González Díaz (analista)  
Luis Alfonso Luna Espíndola (analista)  
Henry Nicolás Prado Buitrago (analista)  
María Alejandra Ruiz Rico (asesora de comunicaciones)  
Braiam Stiveen Umaña Rubio (secretario administrativo)

# Informe del CARF al Congreso de la República

Abril de 2026

## TABLA DE CONTENIDO

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. Resumen ejecutivo.....</b>  | <b>8</b>  |
| <b>2. Contexto macroeconómico .....</b>   | <b>11</b> |
| <b>2.1. Contexto internacional .....</b>  | <b>12</b> |
| 2.1.1. Contexto reciente .....  | 12        |
| 2.1.2. Petróleo, primas de riesgo y tasa de cambio .....  | 12        |
| <b>2.2. Contexto local .....</b>  | <b>15</b> |
| <b>3. Perspectivas fiscales GNC 2025, 2026 y mediano plazo.....</b>   | <b>21</b> |
| <b>3.1. Determinantes del persistente y elevado desbalance fiscal.....</b>  | <b>21</b> |
| <b>3.2. Escenario fiscal 2025.....</b>  | <b>25</b> |
| <b>3.3. Escenario fiscal 2026.....</b>  | <b>30</b> |
| 3.3.1. Ingresos.....  | 31        |
| 3.3.2. Gastos .....   | 34        |
| 3.3.3. Balance fiscal .....   | 37        |
| 3.3.4. Cláusula de escape.....  | 41        |
| 3.3.5. Financiamiento y Deuda .....   | 41        |
| <b>3.4. Escenario fiscal de mediano plazo .....</b>   | <b>45</b> |
| 3.4.1. Ingresos.....  | 46        |
| 3.4.2. Gastos .....   | 47        |
| 3.4.3. Balance .....  | 51        |
| 3.4.4. Deuda en el mediano plazo .....  | 57        |
| 3.4.4.1. Simulaciones de deuda pública – escenarios de balance primario .....   | 59        |
| 3.4.4.2. Simulaciones de deuda pública – choques a <i>variables macro</i> .....   | 60        |
| <b>4. Pronunciamientos, conceptos y comunicados del CARF .....</b>  | <b>63</b> |
| <b>4.1. Pronunciamientos.....</b>   | <b>63</b> |
| <b>4.2. Conceptos previos.....</b>  | <b>64</b> |
| 4.2.1. Concepto previo CARF - enero 28 de 2026, sobre cambio en los parámetros de la cláusula de escape. Cierre fiscal preliminar 2025 y actualización del plan financiero 2026 ..... | 64        |
| 4.2.2. Concepto previo CARF – marzo 2 de 2026, sobre nuevo cambio en los parámetros de la cláusula de escape. ....  | 64        |
| <b>4.3. Comunicados .....</b>   | <b>64</b> |
| <b>5. Asuntos administrativos del CARF.....</b>   | <b>65</b> |
| <b>5.1. Recurso humano.....</b>   | <b>65</b> |
| <b>5.2. Recurso financiero .....</b>  | <b>66</b> |
| <b>5.3. Sesiones CARF entre octubre 2025 y abril 2026.....</b>  | <b>70</b> |
| <b>5.4. Actividades de comunicación, respuestas a solicitudes y fortalecimiento institucional .....</b>   | <b>70</b> |
| 5.4.1. Fortalecimiento institucional .....  | 70        |
| 5.4.2. Respuesta a solicitudes .....  | 71        |
| 5.4.3. Comunicaciones y difusión de información del CARF .....  | 72        |

## RECUADROS

|   |    |
|---|----|
| Recuadro 1. Elasticidades y PIB tendencial 2026 .....   | 20 |
| Recuadro 2. Evaluación parcial y preliminar de la estrategia de deuda implementada por el Gobierno Nacional desde abril de 2025 ..... | 28 |
| Recuadro 3. El FEPC: retoma protagonismo en la situación fiscal .....   | 39 |
| Recuadro 4. Análisis de sostenibilidad de la deuda pública .....  | 61 |
| Recuadro 5. El presupuesto asignado al CARF en 2026 es insuficiente para cumplir el mandato legal .....                               | 67 |

## LISTA DE GRÁFICAS

|   |    |
|---|----|
| Gráfica 1. Precio del Brent Dólares por barril (dpb).....   | 13 |
| Gráfica 2. CDS a 5 años – promedio móvil 3 meses .....  | 14 |
| Gráfica 3. Índice relativo del CDS a 5 años de Colombia frente al promedio LA4* .....   | 14 |
| Gráfica 4. Tasa de cambio .....   | 15 |
| Gráfica 5. Tasa de cambio en AL5 PM 20 días, Índice 100 = Enero 2025.....   | 15 |
| Gráfica 6. Crecimiento del PIB, comparación MFMP vs cierre 2025 .....   | 16 |
| Gráfica 7. Crecimiento real del PIB y sus componentes Índice 2019-IV = 100 .....  | 16 |
| Gráfica 8. Balance de cuenta corriente Porcentaje del PIB .....   | 17 |
| Gráfica 9. Balance de ahorro inversión .....  | 17 |
| Gráfica 10. Inflación anual .....   | 18 |
| Gráfica 11. Expectativas de inflación total a 12 y 24 meses según EME.....  | 18 |
| Gráfica 12. Curva de rendimientos TES COP tasa fija .....   | 19 |
| Gráfica 13. Crecimiento del PIB tendencial (CARF 2026 vs CARF 2025) .....   | 20 |
| Gráfica 14. Balance fiscal total del GNC % del PIB.....   | 21 |
| Gráfica 15. Balance fiscal primario del GNC % del PIB.....  | 21 |
| Gráfica 16. Ingresos tributarios y gasto primario en Colombia y AL4 frente a su tendencia.....  | 22 |
| Gráfica 17. Ingresos corrientes Nación (recaudo efectivo menos aforo inicial) % del PIB. ....   | 24 |
| Gráfica 18. Cambio en los ingresos entre el PGN 2024 y valor observado; medidas del Gobierno durante 2024 .....                           | 25 |
| Gráfica 19. Cambio en balance primario entre el PGN 2025 y valor observado; medidas del Gobierno durante 2025 .....                       | 25 |
| Gráfica 20. Cambio en la deuda neta del GNC entre 2024 y cierre fiscal de 2025 % del PIB....  | 27 |
| Gráfica 21. Cambio en valor presente de los intereses derivado de operaciones de manejo de deuda frente a escenarios contrafactuales..... | 29 |
| Gráfica 22. Cambio en las necesidades de financiamiento entre observado y escenario contrafactual .....                                   | 30 |
| Gráfica 23. Cambio en el gasto primario del GNC entre 2025 y 2026 % del PIB.....  | 36 |
| Gráfica 24. Reservas presupuestales de gasto primario del GNC 2019-2025.....  | 37 |
| Gráfica 25. Necesidades de financiamiento brutas del GNC .....  | 43 |
| Gráfica 26. Cambio de la deuda neta del GNC .....   | 44 |
| Gráfica 27. Ingresos totales del GNC – mediano plazo .....  | 46 |
| Gráfica 28. Gasto primario del GNC – mediano plazo.....   | 47 |
| Gráfica 29. Gasto de funcionamiento del GNC – mediano plazo.....  | 48 |

|  |    |
|--|----|
| Gráfica 30. Descomposición del gasto de funcionamiento del GNC – mediano plazo .....   | 49 |
| Gráfica 31. Aportes nación a salud y pensiones del GNC .....   | 49 |
| Gráfica 32. Gasto de inversión del GNC – mediano plazo .....   | 50 |
| Gráfica 33. Cambio promedio en el gasto de funcionamiento 2027-2030 entre escenarios CARF de junio de 2025 y abril de 2026 ..... | 51 |
| Gráfica 34. Balance primario del GNC – mediano plazo .....   | 52 |
| Gráfica 35. Ajuste requerido del balance primario del GNC frente al escenario inercial .....                                     | 52 |
| Gráfica 36. Gasto de intereses del GNC en el mediano plazo – Escenario base CARF .....   | 53 |
| Gráfica 37. Escenarios del gasto en intereses del GNC en el mediano plazo .....  | 54 |
| Gráfica 38. Balance total del GNC – mediano plazo .....  | 54 |
| Gráfica 39. Balance primario y balance primario que estabiliza la deuda del GNC – mediano plazo .....                            | 55 |
| Gráfica 40. SGP - con y sin reforma constitucional .....   | 56 |
| Gráfica 41. Necesidades de financiamiento .....  | 57 |
| Gráfica 42. Cambio en las necesidades de financiamiento - PF 2026 vs MFMP 2025 .....   | 58 |
| Gráfica 43. Deuda neta del GNC .....   | 58 |
| Gráfica 44. Descomposición del cambio de la deuda neta del GNC.....  | 59 |
| Gráfica 45. Simulaciones de la trayectoria de la deuda neta del GNC (2026-2030) .....  | 60 |
| Gráfica 46. Deuda neta del GNC en escenarios alternativos y de riesgo .....  | 61 |
| Gráfica 47. Fan Chart – Evolución de la deuda neta del GNC (2026-2030) .....   | 62 |

## LISTA DE CUADROS

|   |    |
|---|----|
| Cuadro 1. Balance fiscal 2025 del GNC COP miles de millones y % del PIB .....             | 26 |
| Cuadro 2. Ingresos del GNC (Cierre 2025, Proyecto PGN 2026, PF 2026 y CARF 2026).....     | 32 |
| Cuadro 3. Ingresos tributarios brutos y netos 2025-2026 .....                             | 33 |
| Cuadro 4. Gastos del GNC (Cierre 2025, Proyecto PGN 2026, PF 2026 y CARF 2026).....       | 35 |
| Cuadro 5. Gastos del GNC (Cierre 2025, Proyecto PGN 2026, PF 2026 y CARF 2026).....       | 36 |
| Cuadro 6. Balance del GNC (Cierre 2025, Proyecto PGN 2026 y PF 2026).....                 | 38 |
| Cuadro 7. Balance del GNC (Cierre 2025, PF 2026 y CARF 2026).....                         | 39 |
| Cuadro 8. Comportamiento del balance del FEPC para diferentes niveles de Brent y TRM..... | 40 |
| Cuadro 9. Componentes del BPNE 2025 – 2026 .....  | 41 |
| Cuadro 10. Fuentes y usos 2026 - Plan Financiero 2026.....                                | 42 |
| Cuadro 11. Ejecución Presupuestal CARF (precios corrientes) .....                         | 66 |

## ÍNDICE DE SIGLAS

**ACPM:** Aceite Combustible para Motores  
**AFP:** Administradoras de Fondos de Pensiones  
**AL:** América Latina (Brasil, Chile, México, Perú y Colombia)  
**BanRep:** Banco de la República  
**BPNE:** Balance Primario Neto Estructural  
**CARF:** Comité Autónomo de la Regla Fiscal  
**CCS:** Cross Currency Swaps  
**CDS:** Credit Default Swap (indicador de riesgo país)  
**CONFIS:** Consejo Superior de Política Fiscal  
**COP:** Peso colombiano  
**DANE:** Departamento Administrativo Nacional de Estadística  
**DIAN:** Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales  
**DPB:** Dólares por barril  
**DXY:** Índice del dólar estadounidense  
**EIA:** Energy Information Administration  
**EME:** Encuesta Mensual de Expectativas  
**FBK:** Formación Bruta de Capital  
**FBKF:** Formación Bruta de Capital Fijo  
**FEPC:** Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles  
**FMI:** Fondo Monetario Internacional  
**GMC:** Gasolina Motor Corriente  
**GNC:** Gobierno Nacional Central  
**IESP:** Instituciones de Educación Superior Pública  
**IP:** Ingreso al Productor  
**IPC:** Índice de Precios al Consumidor  
**ISE:** Indicador de Seguimiento a la Economía  
**MHCP:** Ministerio de Hacienda y Crédito Público  
**MFMP:** Marco Fiscal de Mediano Plazo  
**OMD:** Operaciones de Manejo de Deuda  
**PAC:** Programa Anual de Caja  
**PF:** Plan Financiero  
**PGN:** Presupuesto General de la Nación  
**PIB:** Producto Interno Bruto  
**PPE:** Precio de Paridad de Exportación  
**S&P:** Standard & Poor's  
**SGP:** Sistema General de Participaciones  
**TES:** Títulos de Tesorería  
**TRS:** Total Return Swap  
**TUV:** Transacción de Única Vez

Bogotá, 29 de abril de 2026

Señores y señoras

**Honorables Congressistas**

Comisiones Terceras y Cuartas, Constitucionales, Permanentes

Senado de la República y Cámara de Representantes

Bogotá

Honorables Congressistas,

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), en cumplimiento de la ley 2155 de 2021, presenta a consideración del Honorable Congreso de la República su Informe al Congreso de abril de 2026.

Este documento presenta, en primer lugar, un panorama macroeconómico general, con especial énfasis en la situación fiscal del Gobierno central en 2025 y 2026. Los análisis se hacen en un contexto en el que el Gobierno activó la cláusula de escape de la Regla Fiscal en junio del 2025 para los años 2025, 2026 y 2027. En segundo lugar, se abordan los retos de mediano plazo en materia de sostenibilidad de las finanzas públicas y la necesidad urgente de ajuste estructural requerido para estabilizar la deuda pública y retornar plenamente a la Regla Fiscal de 2028 en adelante. Adicionalmente, se relacionan las actividades del CARF, los elementos centrales de los pronunciamientos, así como lo correspondiente a las gestiones administrativas y presupuestales del CARF, durante el periodo de octubre de 2025 a abril de 2026. El informe también incluye un recuadro sobre la insuficiencia del presupuesto del CARF para cumplir el mandato legal en 2026.

Con consideración y aprecio,



**Juan Carlos Ramírez Jaramillo**  
Presidente del CARF

## 1. Resumen ejecutivo

**El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), en cumplimiento de sus obligaciones legales, presenta a consideración del Honorable Congreso de la República su Informe de marzo 2026.** El documento ofrece una evaluación de la situación macroeconómica y fiscal de Colombia, en un entorno internacional en el que la economía mundial se ha mostrado resiliente, a pesar de la elevada incertidumbre y las tensiones geopolíticas. Los desarrollos recientes en el Medio Oriente y sus efectos en la economía global tienen diversas implicaciones en la economía colombiana. Por un lado, los elevados precios del petróleo observados en los últimos meses pueden impulsar el ingreso nacional y del gobierno, aunque la magnitud y persistencia de su efecto están por verse. Por otro, las recientes presiones inflacionarias a nivel mundial pueden redundar en condiciones financieras más restrictivas y en una desaceleración de los principales socios comerciales de Colombia.

**En ese contexto, el principal foco de vulnerabilidad macroeconómica en Colombia continúa siendo el frente fiscal, que demanda urgentemente ajustes estructurales suficientes y creíbles.** El desempeño relativamente favorable de la economía colombiana contrasta con la acumulación de vulnerabilidades, reflejadas en el incremento de desbalances macroeconómicos y elevadas primas de riesgo. Aunque la economía colombiana se siguió acelerando en 2025, las señales de exceso de demanda, reflejadas en un auge del consumo privado y público, en presiones inflacionarias y en la ampliación del déficit comercial, son indicadores que muestran fragilidad. Además, la tasa de inversión se ubica en niveles históricamente bajos, lo que compromete la dinámica de la actividad productiva en el mediano plazo. En efecto, el CARF estima que el crecimiento tendencial promediará 2,6% en el periodo 2026-2037, como se presenta en el Recuadro 1.

**El elevado y persistente déficit fiscal observado desde la pandemia, ocurre en un contexto de alto endeudamiento y crecientes costos de financiamiento, lo cual nubla el panorama macroeconómico a futuro.** Como se presenta en la sección 3.1, hay al menos tres factores que inciden en el desequilibrio fiscal estructural: i) el limitado crecimiento de los ingresos tributarios en las últimas décadas, a pesar de la alta frecuencia con la que se aprueban reformas tributarias en el país; ii) el desbordado incremento del gasto público, que no se ha dado en otros países de América Latina, que también presentan elevadas inflexibilidades presupuestales; y iii) la sistemática sobrestimación de ingresos tributarios observada especialmente en los últimos dos años, que no ha estado acompañada de medidas correctivas suficientes.

**En 2025, el Gobierno activó la cláusula de escape de la Regla Fiscal por tres años, a pesar del concepto técnico desfavorable provisto por el CARF.** La meta de balance primario establecida por el CONFIS para 2025 (-2,4% del PIB) se incumplió por un amplio margen. En efecto, el déficit primario fue 3,5% del PIB, y la discrepancia frente al plan del Gobierno se explicó por una sobrestimación de ingresos de 0,5% del PIB y una subestimación del gasto de inversión por 0,8% del PIB. Ambos riesgos fueron señalados por el CARF a lo largo de 2025. El déficit total fue 6,4% del PIB, inferior al 7,1% proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), debido a la implementación de operaciones de manejo de deuda, cuyos efectos principales son contables y transitorios. El Recuadro 2 presenta un análisis parcial y preliminar de los efectos financieros de la estrategia de deuda; la evaluación sugiere que la estrategia tuvo efectos aproximadamente neutros en el costo efectivo de la deuda en una perspectiva de largo plazo, pero incrementó de manera sustancial las necesidades de financiamiento en el próximo cuatrienio y elevó los riesgos de refinanciamiento a corto plazo. La deuda neta en 2025 fue inferior a la estimada por el Gobierno (58,5% frente a 61,3% según el MFMP), producto principalmente de la apreciación del peso colombiano.

**El CARF estima que el déficit primario en 2026 será 3,7% del PIB, 1,6% del PIB más que el previsto por el Gobierno (2,1% del PIB).** Si bien el cumplimiento del escenario fiscal del

Gobierno sería un paso en la dirección correcta hacia la consolidación, el Comité considera que la estrategia oficial planteada es poco creíble. En lo positivo, se resalta que, por primera vez en tres años, la meta de ingresos luce posible y en línea con los fundamentales macroeconómicos; la proyección del CARF coincide a grandes rasgos con la del Gobierno. Sin embargo, el plan fiscal contempla una disminución de COP 25 billones (1,3% del PIB) en el gasto primario, sin concretar los instrumentos que garantizarían su materialización. El Gobierno anunció un decreto de aplazamiento presupuestal y un control efectivo del Programa Anual de Caja (PAC), pero para el CARF la herramienta adecuada para asegurar un menor gasto es un decreto de recorte presupuestal con impacto fiscal. Además, habiendo culminado el primer cuatrimestre, el decreto de aplazamiento no ha sido expedido, no se conoce la fecha de implementación, el monto, ni su composición, aspectos que restan confiabilidad en el escenario oficial. Los datos a marzo de 2026 indican que más de la mitad de las apropiaciones presupuestales de inversión ya fueron comprometidas, advirtiendo que el margen de efectividad de un eventual decreto de recorte o aplazamiento es cada vez menor. En el escenario central del CARF, la deuda retomaría su senda creciente en 2026 y llegaría a 60,3% del PIB<sup>1</sup>.

**El incumplimiento de la meta fiscal oficial de 2025, y posiblemente de 2026, dificulta el retorno a la Regla Fiscal y a una senda compatible con la estabilización de las finanzas públicas.** Cuando el CONFIS decidió suspender la aplicación paramétrica de la Regla Fiscal en junio de 2025, el CARF señaló la importancia de que la corrección del déficit fiscal iniciara ese mismo año. Ahora, el tamaño del ajuste requerido para evitar un crecimiento indefinido de la deuda es mucho mayor. Desde una óptica de equilibrio parcial, si las metas fiscales definidas por el CONFIS al momento de activar la cláusula de escape se hubieran cumplido en 2025 y 2026, la mejora necesaria del balance primario para retomar la Regla Fiscal entre 2026 y 2028 sería de 1,4% del PIB, sustancialmente más bajo que el 4,1% del PIB que se requiere en el escenario actual.

**Evitar una trayectoria insostenible de la deuda, que, inequívocamente, resultaría en un episodio de alto estrés financiero, implica un ajuste fiscal sin precedentes de entre 4% y 5% del PIB en el próximo cuatrienio.** Entre más pase el tiempo sin políticas correctivas, mayor será el tamaño de las medidas necesarias. No es posible anticipar el momento en que sucedería el episodio financiero crítico, pero sí su ocurrencia. El cumplimiento de la senda de retorno a la Regla Fiscal requeriría una mejora promedio anual del balance primario entre 2027 y 2030 de 4,2% del PIB frente al escenario inercial (sin medidas de política). Este escenario, que se ubica en la parte baja del rango de ajuste requerido, podría ser insuficiente para estabilizar la deuda, dependiendo de la evolución futura del crecimiento económico y de la tasa de interés implícita de la deuda. El escenario central del CARF, que supone el retorno a la Regla Fiscal desde 2028, contempla un crecimiento ininterrumpido de la deuda, hasta alcanzar 65,3% del PIB en 2030<sup>2</sup>; se estima que para estabilizar la deuda cerca de 60% del PIB se necesitaría un superávit primario sostenido de 1,3% del PIB entre 2027 y 2030. El CARF analiza la sostenibilidad de la deuda desde una perspectiva de riesgos (ver Recuadro 4).

**El Comité considera urgente que el gobierno y el Congreso de la República acuerden medidas estructurales para reducir gastos o incrementar ingresos, que resulten suficientes para garantizar la sostenibilidad fiscal.** La estrategia fiscal debería considerar al menos cinco dimensiones. Primero, **gradualidad**: entre más pronto se reduzca el déficit fiscal,

---

<sup>1</sup> No contempla las operaciones de recompra de bonos globales que al 27 de abril de 2026 no han sido perfeccionadas.

<sup>2</sup> Esto puede estar relacionado con el hecho de que el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) que estabiliza la deuda en el ancla, y que en el Artículo 60 de la Ley 2155 de 2021 fue fijado en 0,2% del PIB, resulta insuficiente para garantizar la estabilización y posterior convergencia de la deuda al objetivo de mediano plazo de 55% del PIB. A juicio del CARF, el BPNE que estabiliza la deuda en el ancla debería variar en el tiempo, en función de la relación entre el crecimiento económico y el costo efectivo de la deuda pública.

menor será el tamaño del ajuste requerido, aunque la corrección del desbalance deberá consultar su impacto en el crecimiento económico, que es una variable fundamental para el bienestar general, incluida la sostenibilidad fiscal. Segundo, **composición**: el CARF percibe inviable que la totalidad del ajuste provenga de medidas exclusivamente centradas en reducir el gasto o incrementar los ingresos; se necesita una combinación de ambos instrumentos. Tercero, **promoción del crecimiento de mediano plazo**: la dinámica de la actividad productiva es el componente que más incide en la reducción sostenida de la deuda pública; el paquete de medidas fiscales debe considerar su impacto en el PIB y debería ser complementado con medidas para estimular el crecimiento potencial. Cuarto, debe restablecerse el **ancla fiscal**: el Marco Fiscal de Mediano Plazo y la Regla Fiscal son instrumentos que, si se usan adecuadamente, contribuyen a la transparencia y predictibilidad de la política fiscal. Lo anterior, a su vez, afecta positivamente la confianza y contribuye a reducir las primas de riesgo, con sus correspondientes impactos favorables en los costos de financiamiento y el crecimiento económico sostenible. Quinto, **la protección de la población más vulnerable**: las medidas de aumento de ingresos y reducción de gastos deben consultar su impacto en los segmentos de la población menos favorecidos.

**El escenario central del CARF, de 2026 y de mediano plazo, está expuesto a riesgos positivos y negativos.** Entre los **riesgos positivos** resaltan: i) la disminución de las primas de riesgo, soportada en parte por señales adecuadas de consolidación fiscal, produciría impactos favorables en el crecimiento económico y en los costos de financiamiento; ii) replantear la Ley de Competencias, para garantizar neutralidad de la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP) reduciría la presión sobre el déficit estructural; y iii) los mayores precios del petróleo contribuirían a incrementar los ingresos del gobierno. Los **riesgos fiscales adversos** incluyen: i) el aumento en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) si el gobierno no adopta medidas adicionales para cerrar el diferencial de precios internos de los combustibles respecto de las referencias internacionales (ver Recuadro 3); ii) un aumento del déficit fiscal a futuro y del pasivo pensional neto si los recursos a ser trasladados de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) a Colpensiones, producto de la exigencia del Decreto 0415 de abril de 2026<sup>3</sup>, se utilizan para financiar gasto corriente; iii) la entrada en vigor de la reforma pensional; iv) la materialización del impacto directo de la reforma laboral; y v) la presión de gasto, de reducción de ingresos (producto de menores utilidades empresariales), y del pasivo pensional, derivada de la decisión de aumento del salario mínimo de 2026.

**Finalmente, el Recuadro 5 documenta la insuficiencia del presupuesto asignado al CARF en 2026, que, en las condiciones actuales, impide el cumplimiento de su mandato legal.** Los recursos asignados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público al CARF en 2026 implican una disminución nominal inédita frente a 2025, que obligaría a que la Dirección Técnica del CARF solo opere hasta octubre 31 de 2026.

---

<sup>3</sup> El 28 de abril de 2026 el Consejo de Estado suspendió provisional y parcialmente la aplicación del Decreto 0415 de 2026.

## 2. Contexto macroeconómico

**El entorno internacional continúa generando un elevado nivel de incertidumbre, lo que refuerza la necesidad de una programación fiscal prudente.** Los riesgos relacionados con la guerra comercial se han moderado en el último semestre. Sin embargo, el escalamiento del conflicto en Medio Oriente ha incrementado la volatilidad y las presiones alcistas sobre los precios de la energía y otros productos con alto impacto en las cadenas de suministro. El entorno geopolítico también implica mayores presiones de gasto público para los países importadores netos de energía y fertilizantes, y para los directamente involucrados en el conflicto, en medio de un panorama fiscal global ya de por sí frágil. En ese contexto, el precio del Brent pasó de promediar 68,2 dólares por barril (dpb) en 2025 a superar los 100 dpb y alcanzar máximos de 127,6 dpb en marzo de 2026. En su informe de abril, la *Energy Information Administration* (EIA) prevé un precio promedio del Brent de 96 dpb, mientras que el Fondo Monetario Internacional (FMI) espera un precio promedio de 82 dpb, reflejando la alta incertidumbre alrededor de las perspectivas sobre esta materia.

**Los efectos económicos directos del conflicto en Medio Oriente están por verse.** Aunque es previsible que en el corto plazo este choque se traduzca en mayores ingresos externos y fiscales en países exportadores netos de productos minero-energéticos como Colombia, también aumenta el riesgo de presiones inflacionarias internacionales, de desaceleración del crecimiento mundial y de un endurecimiento de las condiciones financieras a nivel global.

**En el frente interno, la economía cerró 2025 con un crecimiento de 2,6%, mayor al de 2024 (1,5%), impulsado principalmente por el consumo privado y público.** La inversión, un determinante importante del crecimiento de mediano y largo plazo, se mantuvo débil. En efecto, la tasa de inversión fue 16,6% del PIB, el nivel más bajo en dos décadas. El CARF identifica señales de recalentamiento económico en 2025, reflejadas, en parte, en un crecimiento de la demanda interna de 4%, que superó el de la producción (2,6%); la brecha del producto<sup>4</sup> de 2025 se estima positiva. Los excesos de demanda son consistentes con un ensanchamiento del déficit de cuenta corriente, que pasó de 1,7% del PIB en 2024 a 2,4% en 2025, en medio de un deterioro del déficit comercial (pasó de 2,3% del PIB en 2024 a 3,2% del PIB en 2025). Además, la inflación y sus expectativas permanecen lejos de la meta, y han tendido a incrementarse en los primeros meses de 2026 frente al cierre de 2025. En ese contexto, el Banco de la República ha incrementado su tasa de intervención y la política monetaria se mantiene contractiva. La combinación de mayor inflación, deterioro moderado del balance externo, mayor percepción de riesgo (relativo a pares regionales) y un déficit fiscal persistentemente elevado configuran un panorama macroeconómico más frágil. El principal foco de vulnerabilidad continúa siendo el frente fiscal. El impulso fiscal que se estima tuvo lugar en 2025 contribuye a acentuar los desbalances macroeconómicos, lo cual reduce el margen de maniobra de la política económica ante un entorno externo más adverso.

**El conjunto de supuestos macroeconómicos establecido por el Gobierno en el Plan Financiero (PF) de 2026 parece posible.** La perspectiva de crecimiento económico del Gobierno para 2026 (2,6%) se encuentra ligeramente por encima de las expectativas de los analistas (2,5% según la Encuesta Mensual de Expectativas -EME- de abril del 2026). Los supuestos macroeconómicos respecto de la tasa de cambio parecen razonables (promedio de COP 3.801 por dólar), aunque el promedio año corrido al 16 de abril es menor (COP 3.692 por dólar). Por su parte, el supuesto de precio del Brent presenta riesgos al alza (el Plan Financiero -PF- prevé 59,2 dólares por barril), lo que podría incrementar el valor de las exportaciones, la

---

<sup>4</sup> Corresponde a la desviación porcentual del PIB observado respecto a su nivel potencial de largo plazo (Kiley, 2010).

inversión extranjera directa y los ingresos del Gobierno en 2026, pero también implicaría retos en el balance del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). El déficit de cuenta corriente en 2026 se estima en 2,9% del PIB y la inflación fin de periodo en 5,8%. Este último podría estar subestimado.

## 2.1. Contexto internacional

### 2.1.1. Contexto reciente

En la actualización más reciente de perspectivas globales, el *World Economic Outlook (WEO)*<sup>5</sup> señala que **la economía mundial inicia 2026 con mayor resiliencia respecto a finales de 2025, aunque en un entorno más frágil**. El conflicto en Medio Oriente interrumpe el proceso de desinflación, eleva la incertidumbre y genera efectos adversos en el crecimiento económico mundial.

En este contexto, **el FMI proyecta un crecimiento global de 3,1% en 2026 y 3,2% en 2027, levemente por debajo de 2025 (3,4%)**, bajo el supuesto de que el conflicto y sus efectos será transitorio. En las economías avanzadas, el crecimiento sería de 1,8% en 2026 y 1,7% en 2027; Estados Unidos presentaría un desempeño relativamente más sólido (crecimiento de 2,3% en 2026), frente a Europa (1,1%) que se encuentra más expuesta al choque energético. El balance de riesgos es principalmente a la baja, pues una prolongación del conflicto podría traducirse en mayores precios del petróleo, mayor inflación, mayores primas de riesgo y menor crecimiento económico.

**Para las economías emergentes, el impacto se estima mayor, especialmente en los países importadores de materias primas**. El crecimiento de este grupo se ubicaría en 3,9% en 2026 y 4,2% en 2027 (frente a 4,4% en 2025). En América Latina y el Caribe, el FMI prevé una expansión de 2,3% en 2026 y 2,7% en 2027 (2,4% en 2025), reflejando un desempeño moderado y condicionado por el entorno externo.

### 2.1.2. Petróleo, primas de riesgo y tasa de cambio

**El precio promedio del petróleo proyectado por el gobierno en el PF 2026 de 59,6 dólares por barril fue estimado previo al inicio de la guerra en Medio Oriente**. Aunque es altamente incierta la duración que tendrá el conflicto, y por lo tanto sus efectos en los precios del petróleo, es previsible que el Brent promedie una cotización superior a la pronosticada por el Gobierno. Las restricciones al flujo comercial de petróleo por el cierre del estrecho de Ormuz<sup>6</sup>, el escalamiento del conflicto y la incertidumbre en torno a su resolución constituyen riesgos para la oferta global de petróleo. En 2025, el precio del petróleo Brent promedió 68,2 dpb ([Gráfica 1](#)). Sin embargo, desde el 12 de marzo de 2026<sup>7</sup> se observa un cambio significativo en la dinámica de precios: el Brent superó la barrera de los 100 dpb y en abril alcanzó un máximo de 138,2 dpb, niveles comparables a los registrados en 2022 tras el conflicto entre Rusia y Ucrania, cuando el precio promedió cerca de 100 dpb en el año.

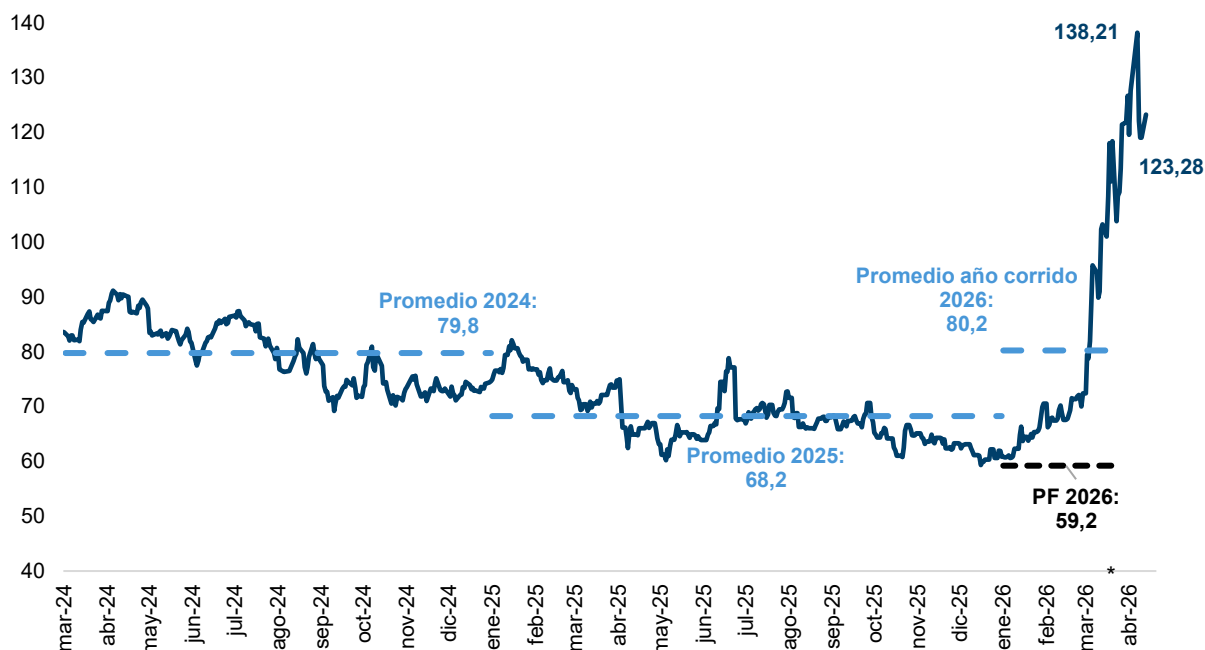
---

<sup>5</sup> Edición de abril 2026. Consulte el informe [aquí](#).

<sup>6</sup> Entre el 20% y el 25% del petróleo que se consume en el mundo pasa por el estrecho de Ormuz, de acuerdo con la [EIA](#) y el [Congreso de Estado Unidos](#).

<sup>7</sup> Estados Unidos e Israel lanzaron el primer ataque contra Irán.

**Gráfica 1. Precio del Brent**  
Dólares por barril (dpb)



Fuente: Elaboración CARF con base en datos de la EIA. \*Datos con corte al 16 de abril.

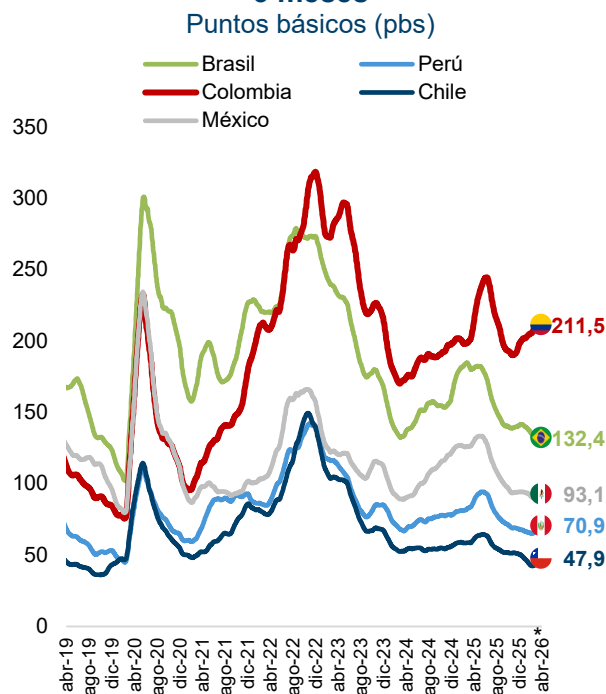
La EIA ha revisado al alza sus proyecciones para el promedio del año en su publicación de abril<sup>8</sup>, pasando de un rango de 56–58 dpb en enero, a 79 dpb en febrero y marzo, y a 96 dpb en abril. Para Colombia, este choque tiene diversas implicaciones. Por un lado, es previsible un aumento en los ingresos petroleros<sup>9</sup> y del valor de las exportaciones. Por otro, podrían generarse presiones inflacionarias que afectarían la oferta vía el encarecimiento de insumos para la producción. Además, la mayor cotización del Brent imprime retos para el balance del FEPC.

En esta misma línea, las condiciones externas han estado caracterizadas por un dólar estadounidense más débil y un apetito por riesgo que, en general, ha favorecido a las principales economías de América Latina. Esto se ha traducido en una disminución generalizada de las primas de riesgo en la región (Gráfica 2). Sin embargo, en el caso de Colombia, la señal es dual: aunque el entorno financiero internacional ha sido relativamente favorable, factores idiosincráticos han ejercido presiones al alza sobre su prima de riesgo relativa (Gráfica 3). En particular, mientras a comienzos de 2025 los CDS de Colombia se ubicaban en torno a 1,7 veces el promedio de las cinco principales economías de América Latina (AL5), este diferencial se ha ampliado progresivamente hasta cerca de 2,5 veces a mediados de abril, superando incluso los niveles observados en 2021 tras la pérdida del grado de inversión.

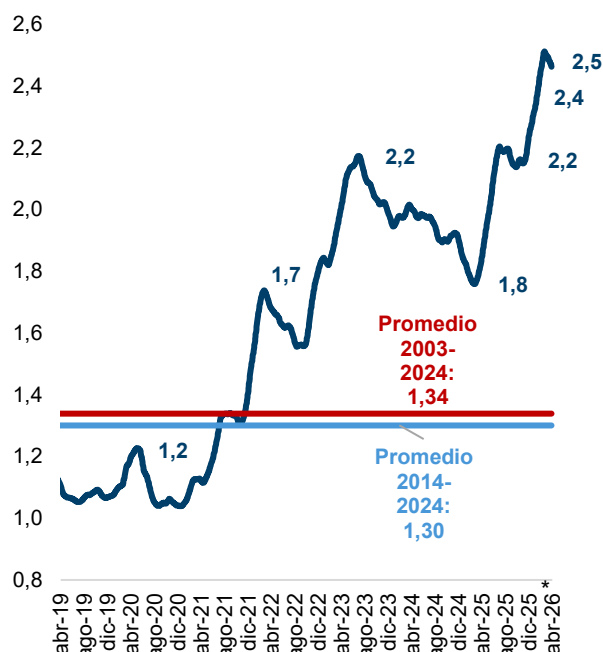
<sup>8</sup> Evolución de perspectivas de la EIA en el siguiente [vínculo](#).

<sup>9</sup> Ver sección 3.3 de escenario fiscal 2026

**Gráfica 2. CDS a 5 años – promedio móvil 3 meses**



**Gráfica 3. Índice relativo del CDS a 5 años de Colombia frente al promedio LA4\*\***  
Promedio móvil de 3 meses



Fuente: Elaboración CARF con base en datos de Bloomberg. \*Datos con corte al 16 de abril. \*\*LA corresponde a países de América Latina conformado por Brasil, Chile, México y Perú.

Por su parte, **el peso colombiano se ha apreciado en lo corrido del año, en línea con lo observado en las principales monedas de la región, en un contexto de debilitamiento generalizado del dólar, tanto frente a economías emergentes como a monedas fuertes (Gráfica 4 y Gráfica 5)**. En particular, la tasa de cambio en Colombia enfrenta dos fuerzas opuestas. Por un lado, la ampliación del diferencial de tasas<sup>10</sup> y la mayor entrada de divisas relacionada con los altos precios del petróleo, la balanza de servicios y las remesas, han contribuido a la fortaleza del peso. Por otro lado, el aumento de las primas de riesgo relativas de Colombia frente a sus pares regionales introduce presiones de depreciación. En este sentido, si bien la trayectoria del peso ha sido consistente con la de la región, la tasa de cambio en Colombia ha exhibido una mayor volatilidad frente al promedio de América Latina, lo que sugiere una mayor sensibilidad a choques externos y una mayor incidencia de factores idiosincráticos en la percepción de riesgo.

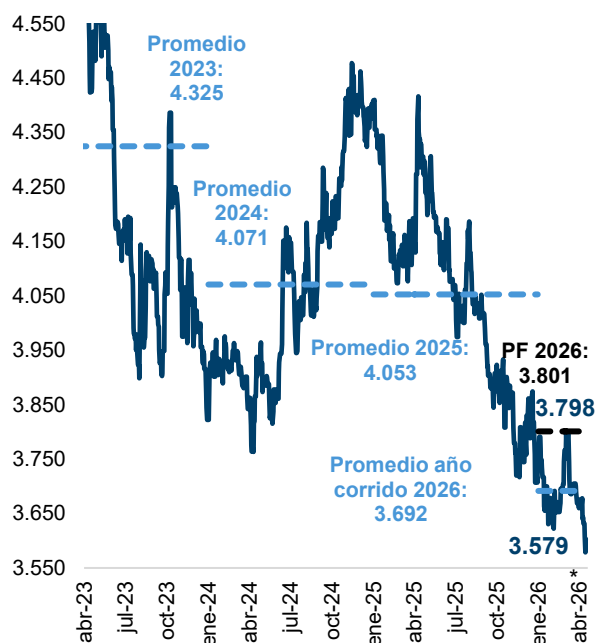
**El Gobierno proyecta una tasa de cambio promedio de COP 3.801 por dólar para 2026, lo cual luce posible.** En lo corrido del año al 16 de abril, la tasa de cambio promediaba COP 3.692 por dólar, en línea con la estimación del mercado de COP 3.700 por dólar para el resto del año<sup>11</sup>. Desde la perspectiva fiscal, una apreciación del peso frente al escenario base reduciría el costo del servicio de la deuda externa denominada en moneda extranjera, aliviando parcialmente las presiones por intereses y la valoración de la deuda, como ocurrió en 2025, cuando el efecto

<sup>10</sup> La Reserva Federal inició su ciclo de relajación monetaria a finales de 2025 y lo pausó en el rango de 3,50%–3,75% desde febrero de 2026, mientras el Banco de la República ha incrementado su tasa de política en 200 pbs en lo corrido del año, hasta 11,25%.

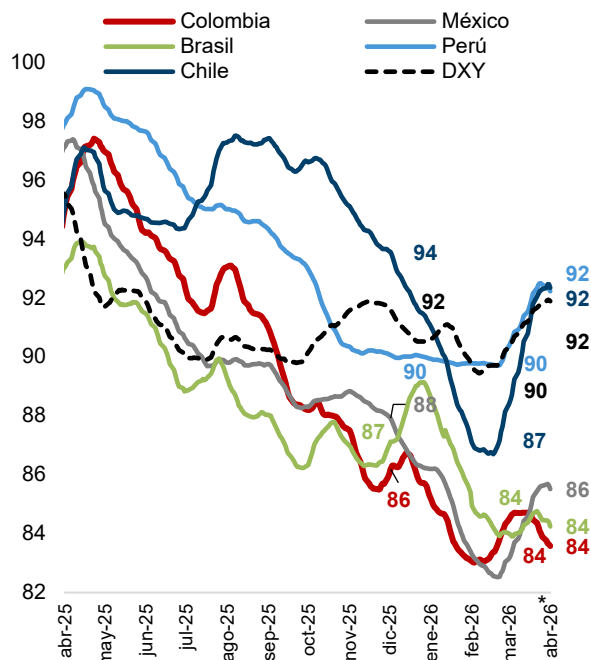
<sup>11</sup> La EME consulta por la tasa de cambio de fin de periodo. A partir de esta, se calcula un promedio implícito bajo el supuesto de que, dado el nivel actual, la tasa de cambio converja a COP 3.750 por dólar al cierre del año, en línea con las expectativas de los analistas.

cambiarlo contribuyó a una reducción de la deuda en 2,8% del PIB. No obstante, este efecto podría verse parcialmente compensado por menores ingresos tributarios externos.

**Gráfica 4. Tasa de cambio COP/USD**



**Gráfica 5. Tasa de cambio en AL5**  
PM 20 días, Índice 100 = Enero 2025



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del Banco de la República e Investing. \*Datos con corte al 16 de abril. LA corresponde a países de América Latina conformado por Brasil, Colombia, Chile, México y Perú.

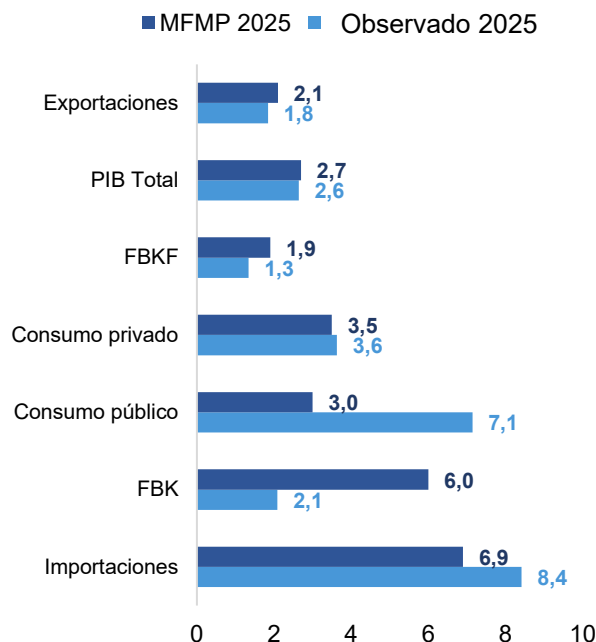
## 2.2. Contexto local

**Al cierre de 2025, el crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) se ubicó en 2,6% (serie desestacionalizada), por debajo de las expectativas del mercado (2,8%)<sup>12</sup>.** El resultado estuvo marcado por una menor dinámica en el último trimestre, cuando el crecimiento fue de 2,2% (vs. 2,7% esperado), explicada principalmente por la contracción de la formación bruta de capital (-8,9% frente al trimestre anterior y -7% frente al cuarto trimestre de 2025), relacionada con una desacumulación de inventarios (Gráfica 6).

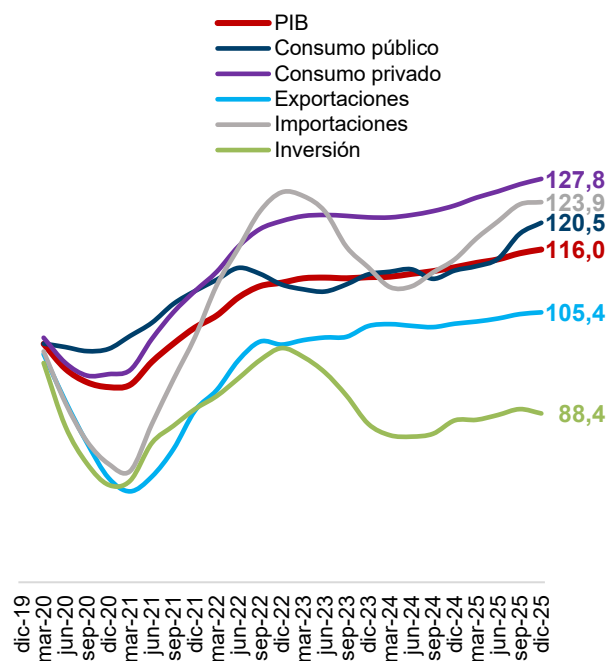
En términos de composición, **desde 2023 el crecimiento ha estado impulsado principalmente por el consumo privado y público, lo que se tradujo en un aumento de la tasa de consumo a un máximo histórico de 76,8% del PIB (Gráfica 7).** En contraste, la inversión continúa rezagada: Colombia no ha recuperado los niveles prepandemia, a diferencia de sus pares, y registra una tasa de inversión de 16,6% del PIB, la más baja en dos décadas. Este desbalance entre consumo e inversión compromete la sostenibilidad del crecimiento en el mediano plazo dada la baja acumulación de capital.

<sup>12</sup> Encuesta Mensual de EME, edición de enero 2026.

**Gráfica 6. Crecimiento del PIB, comparación MFMP vs cierre 2025**  
Variación anual, %



**Gráfica 7. Crecimiento real del PIB y sus componentes**  
Índice 2019-IV = 100



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del DANE.

Para 2026, el Gobierno proyecta en el PF 2026 un crecimiento real del PIB de 2,6%, ligeramente por encima de la mediana de expectativas de los analistas (2,5%)<sup>13</sup>. Se observan señales tempranas de riesgo. El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró entre enero y febrero un crecimiento promedio de 1,5% (serie desestacionalizada), significativamente inferior al promedio histórico para ambos meses (3,4% en el periodo 2005–2024), lo que sugiere un inicio de año más débil de lo previsto. A esto se suma la incertidumbre sobre la sostenibilidad de los determinantes del consumo, principal motor reciente del crecimiento. Si bien las remesas se mantienen en niveles elevados, muestran una tendencia de desaceleración; el crédito presenta una recuperación gradual, aún incipiente; y las expectativas de tasas de interés apuntan a una postura de política monetaria que seguiría siendo contractiva.

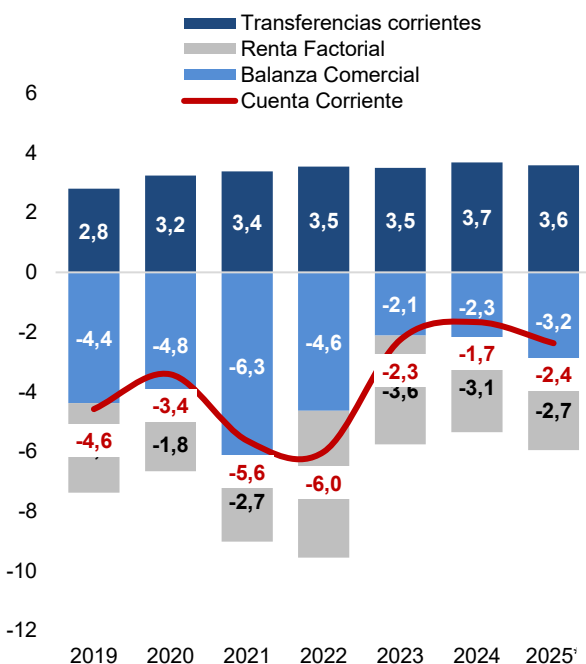
Por su parte, el déficit de cuenta corriente se amplió a 2,4% del PIB en 2025, lo que representa un incremento de 0,7% del PIB frente al resultado de 2024 (1,7% del PIB) (Gráfica 8). Si bien se mantiene en niveles sostenibles —por debajo del promedio histórico entre 2006 y 2019 (3,5% del PIB)— y continúa financiándose principalmente por flujos de inversión extranjera directa, que suelen tener una vocación de mediano y largo plazo, se evidencia un deterioro persistente y acelerado de la balanza comercial, que completa tres años consecutivos. Las importaciones en dólares crecieron 10,1%, en medio de la apreciación del peso y la solidez de la demanda interna. En contraste, las exportaciones registraron un crecimiento limitado (0,8%), afectadas por un entorno internacional menos dinámico, incluida la desaceleración de Estados Unidos —principal socio comercial— y de economías de la región como Ecuador y México, lo que ha reducido la demanda externa por bienes colombianos. La mejora en la balanza de servicios y en la renta factorial (0,1% del PIB en ambos casos) contribuyó a mitigar parcialmente este deterioro.

<sup>13</sup> Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos (EME), edición de abril 2026.

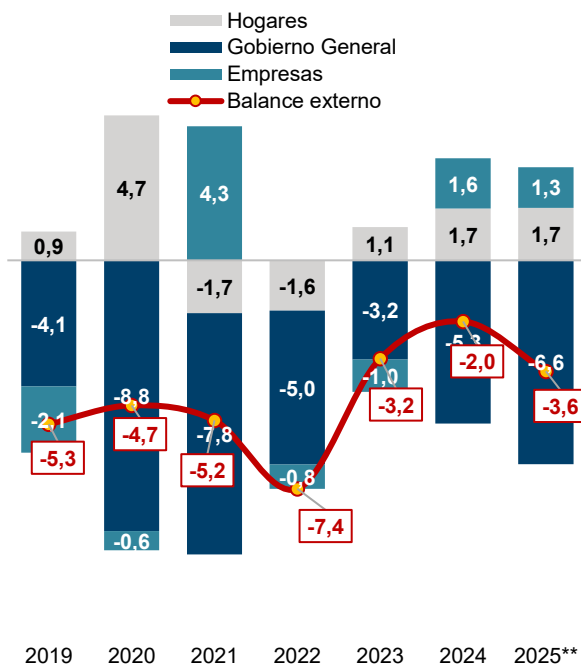
El balance ahorro–inversión se amplió de -2% del PIB en 2024 a -3,6% en 2025, explicado principalmente por el aumento del déficit del gobierno general en 1,3% del PIB (de -5,3% a -6,6%). Este comportamiento refleja el mayor requerimiento de financiamiento del sector público y continúa evidenciando un debilitamiento en la posición del sector privado<sup>14</sup>. En efecto, el ajuste en el balance ahorro-inversión frente 2022 se ha producido en un contexto en el que los hogares y las empresas evidencian ahorro y limitada inversión, mientras que el balance público es sustancialmente más deficitario. Este patrón es consistente con la presencia de un efecto de desplazamiento, en la medida en que un mayor déficit público absorbe una proporción creciente del ahorro disponible en la economía, reduciendo el espacio para financiar inversión privada (Gráfica 9).

Para 2026, el Gobierno proyecta un déficit de cuenta corriente de 2,9% del PIB, cercano a la mediana de los analistas (2,8%). Aunque no se detalla su composición, la proyección supone un alto dinamismo de las importaciones, consistente con una demanda interna aún sólida. El reciente repunte en el precio del petróleo generaría mejoras en los términos de intercambio que, *ceteris paribus*, contribuirían a contener parcialmente el desbalance externo. Sin embargo, este escenario permanece sujeto a riesgos asociados al entorno internacional, incluyendo la evolución del comercio con socios relevantes como Ecuador<sup>15</sup>, así como una eventual moderación en el flujo de remesas frente a los niveles excepcionalmente altos observados en años recientes.

**Gráfica 8. Balance de cuenta corriente**  
Porcentaje del PIB



**Gráfica 9. Balance de ahorro inversión**  
Porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del BanRep (gráfico 8) y del DANE (gráfico 9).

Nota: Las diferencias en las cifras del balance de cuenta corriente y del balance ahorro inversión se explican por las diferencias metodológicas entre las fuentes (Banco de la República y DANE).

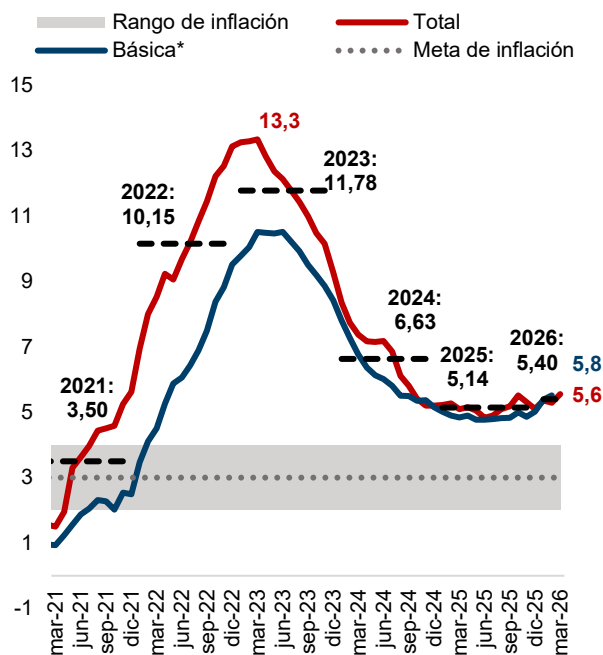
<sup>14</sup> Los superávits de este sector (hogares y empresas) se mantuvieron en conjunto entre 3,3% y 3,0% del PIB en 2024 y 2025, respectivamente.

<sup>15</sup> Recientemente, Ecuador impuso aranceles del 100% sobre productos colombianos, lo que llevó a Colombia a tomar medidas recíprocas, como aplicar aranceles similares, suspender exportaciones de electricidad y elevar tarifas de transporte de crudo. En 2025, Ecuador representó el 3,7% de las exportaciones totales de Colombia y se consolidó como uno de los principales socios comerciales del país en América Latina, junto con Brasil.

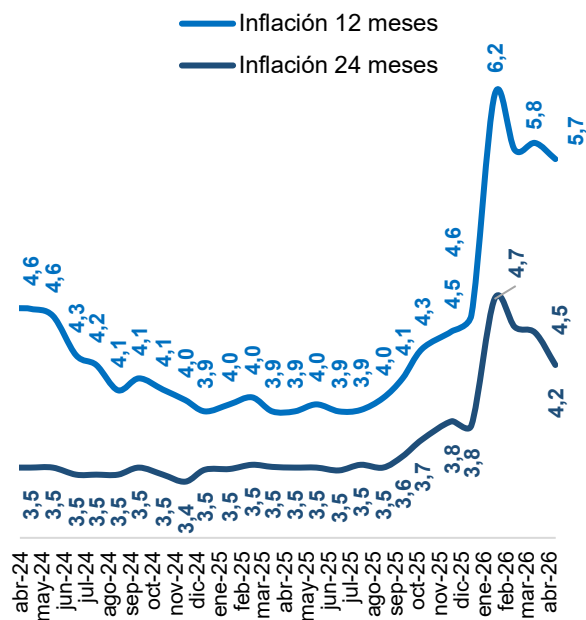
La inflación anual, a marzo de 2026 completa 56 meses —desde agosto de 2021— por encima de la meta y su rango de tolerancia (3% ± 1 pp). En marzo de 2026, la inflación total se ubicó en 5,6%, y la básica en 5,8% (superior al cierre de 2025 de 5,1% y 5%, respectivamente) (Gráfica 10), reflejando presiones persistentes, especialmente evidenciadas en el componente de servicios, y más recientemente en el de alimentos. Entre las economías de mayor tamaño de América Latina, la inflación en Colombia es la más distante de la meta de mediano plazo.

El Gobierno proyecta una inflación de fin de periodo de 5,8% en 2026, frente al 3,2% esperado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025. El Banco de la República pronostica una inflación de 6,3% para 2026, al igual que los analistas consultados en la EME en abril, lejos de la meta (Gráfica 11). La tasa de política monetaria registra incrementos acumulados de 200 puntos básicos (pbs) en lo corrido del año y se ubica en 11,25%. El mercado anticipa un aumento adicional de 100 pbs.

**Gráfica 10. Inflación anual**  
Porcentaje, %



**Gráfica 11. Expectativas de inflación total a 12 y 24 meses según EME**  
Porcentaje, %



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del DANE y Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos (EME) de abril 2026.

Nota: La inflación básica corresponde a la variación anual del índice del IPC sin alimentos ni regulados– Base 2018 – Metodología 2020.

### 2.2.1. Costo de endeudamiento

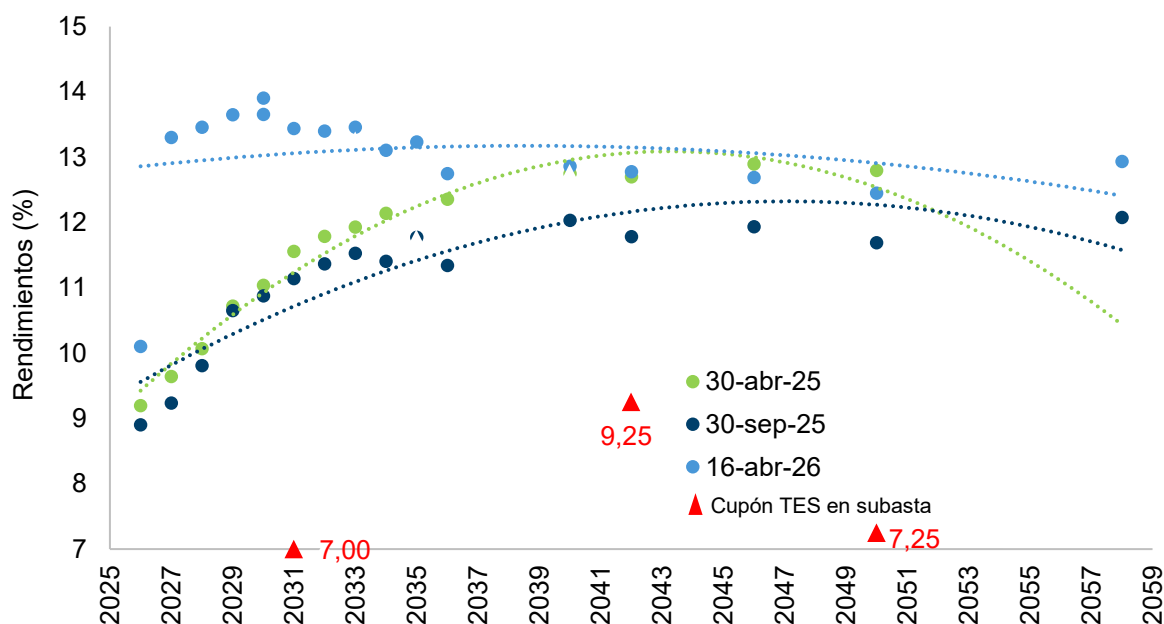
Los costos de financiación del Gobierno Nacional Central (GNC) se han incrementado desde septiembre de 2025 (Gráfica 12). Los niveles de incertidumbre y volatilidad observados en el mundo han vuelto a incrementarse en medio de los conflictos geopolíticos, y en el frente local el desbalance fiscal se ha reflejado en incrementos de los niveles de aversión al riesgo y en una rebaja de la calificación crediticia, lo que ha presionado el costo de financiamiento del gobierno al alza.

El 8 de abril de 2026 S&P Global Ratings redujo la calificación crediticia de la deuda pública a BB- (desde BB), grado especulativo no observado desde 1993. La decisión se fundamenta en la expectativa de déficits fiscales persistentemente elevados, una trayectoria de deuda

exigente, una política fiscal procíclica y un crecimiento económico moderado. De acuerdo con la calificadora, en este contexto, la evolución del costo de endeudamiento y de las primas de riesgo dependerá críticamente de la credibilidad de la consolidación fiscal<sup>16</sup>. Un ajuste efectivo que reduzca los déficits y estabilice la deuda podría revertir parcialmente estas presiones; de lo contrario, el encarecimiento del financiamiento y la mayor carga de intereses profundizarían las vulnerabilidades macroeconómicas.

**En medio de la coyuntura fiscal, macroeconómica y geopolítica de los últimos seis meses, las tasas de los TES tasa fija en COP alcanzaron su punto máximo de lo corrido del año a comienzos de marzo y, aunque se han reducido ligeramente, la curva de rendimientos permanece invertida.** Desde el 3 de marzo las tasas de los TES COP Tasa Fija han caído 88 pbs en promedio de forma homogénea, mientras que desde el 30 de septiembre de 2025 las tasas se han incrementado 187 pbs en promedio. Las tasas de la parte corta de la curva se han incrementado en promedio 263 pbs. Las tasas de rendimiento de los títulos de la parte media y larga de la curva se incrementaron en promedio 177 pbs desde el 30 de septiembre 2025.

**Gráfica 12. Curva de rendimientos TES COP tasa fija**  
Mercado Secundario



Fuente: Elaboración CARF con base en datos Sistema Electrónico de Negociación (SEN), Banco de la República.

<sup>16</sup> Informe de S&P del 8 de abril en este [vínculo](#).

## Recuadro 1. Elasticidades y PIB tendencial 2026<sup>17</sup>

En 2026, el CARF estimó el PIB tendencial de Colombia mediante dos metodologías complementarias: una función de producción Cobb-Douglas y un filtro de Kalman bayesiano. La primera descompone el producto potencial en sus factores: capital, trabajo y productividad total de los factores (PTF). La segunda emplea un modelo de estado espacio bayesiano con verosimilitud t-Student multivariada que estima conjuntamente tres estados latentes (PIB tendencial, tasa de crecimiento tendencial y brecha del producto) a partir de cuatro observables (PIB, inflación, desempleo y utilización de capacidad instalada).

La función de producción proyecta un crecimiento potencial que converge a 2,6 % anual en el mediano plazo, impulsado por el aumento de la tasa de inversión y un crecimiento moderado de la PTF, que más que compensan el agotamiento gradual del dividendo demográfico. El modelo utiliza una participación del capital de 0,52<sup>18</sup>, estima una tasa de depreciación de 4,17 % y proyecta un crecimiento de la inversión de 5,5 % anual entre 2026 y 2037. La NAIRU se proyecta en 9,9% en la próxima década, y la NAICU en 73,1%; la PTF crecería en promedio 0,2% por año. La proyección a partir del filtro de Kalman bayesiano también converge a 2,6% en el mediano plazo.

El escenario central del CARF promedia los niveles de PIB tendencial de ambas metodologías, arrojando un crecimiento de 2,6 % entre 2026 y 2037 (Gráfica 13). La estimación del PIB tendencial enfrenta riesgos a la baja y al alza. Entre los riesgos bajistas, destacan una recuperación de la inversión más débil que la prevista si el costo de uso de capital es mayor al estimado, supuestos menos favorables sobre depreciación o utilización estructural de capacidad, y una dinámica de la PTF en línea con el promedio de la última década. Los riesgos positivos incluyen una mayor tasa global de participación laboral femenina, relacionada con reducciones en la tasa de fecundidad, o un crecimiento acelerado de la inversión de sectores como industria, minería y construcción. Las perspectivas sobre la tasa de desempleo estructural enfrentan una alta incertidumbre. El aumento en el precio relativo del trabajo formal, explicado por algunas disposiciones de la reforma laboral y las decisiones de aumento del salario mínimo indicarían aumentos de la NAIRU<sup>19</sup>. Al mismo tiempo, si el comportamiento reciente de la tasa de desempleo prueba ser estructural, la NAIRU podría reducirse a futuro.

Gráfica 13. Crecimiento del PIB tendencial (CARF 2026 vs CARF 2025)

Variación anual, %



Fuente: Elaboración CARF.

Además del PIB tendencial, la Regla Fiscal exige que el CARF estime cómo responde el recaudo a la dinámica económica. El Comité estima que la elasticidad del recaudo de cuotas del impuesto de renta es 1,03 y la del recaudo de no-cuotas es 1,16, ambas consistentes con las estimaciones de años previos. El modelo utilizado por el CARF emplea Mínimos Cuadrados Dinámicos con variable dependiente rezagada. Los residuos son bien comportados en ambos modelos.

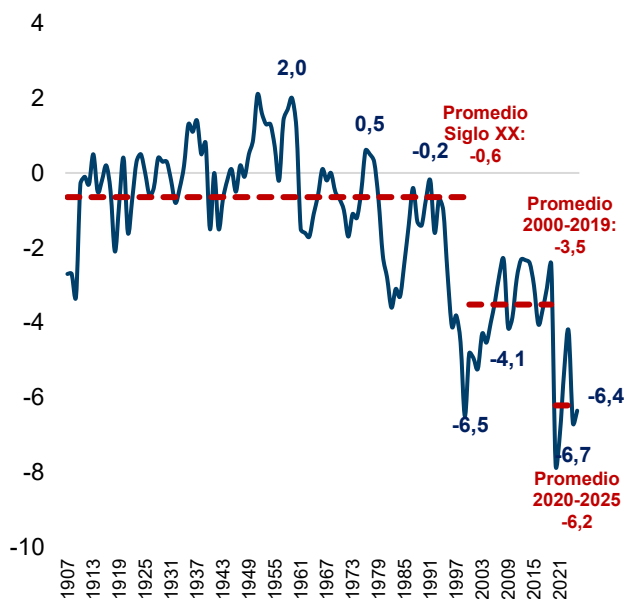
**Las cuotas responden al PIB del año anterior mientras que el recaudo restante responde al PIB contemporáneo.** El modelo de cuotas incluye una dummy para el año 2000, asociada a la crisis financiera de 1999, que resuelve la no normalidad de los residuales sin alterar sustancialmente la elasticidad. Ambos modelos superan las pruebas de diagnóstico: ausencia de autocorrelación (Breusch-Godfrey) y normalidad (Jarque-Bera).

### 3. Perspectivas fiscales GNC 2025, 2026 y mediano plazo

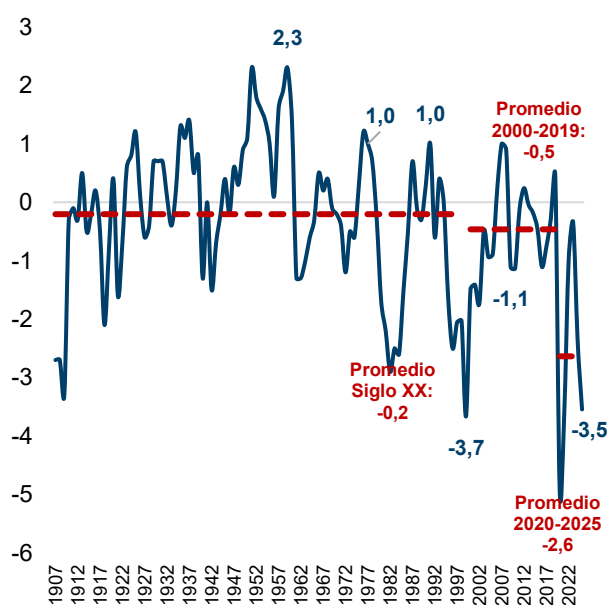
#### 3.1. Determinantes del persistente y elevado desbalance fiscal

**Los déficits total y primario de Colombia son elevados y persistentes.** Durante el siglo XX los balances fiscales total y primario promediaron -0,6 y -0,2% del PIB, respectivamente. Luego, entre 2000 y 2019 el déficit total pasó a 3,5% del PIB y el primario se incrementó moderadamente a 0,5% del PIB. En los últimos seis años (2020 a 2025), el promedio de brecha entre gastos e ingresos totales fue 6,2% del PIB; y en balance primario el desequilibrio fue de 2,6% del PIB, cinco veces mayor al del periodo 2000-2019 (Gráficas 14 y 15).

**Gráfica 14. Balance fiscal total del GNC**  
% del PIB



**Gráfica 15. Balance fiscal primario del GNC**  
% del PIB



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

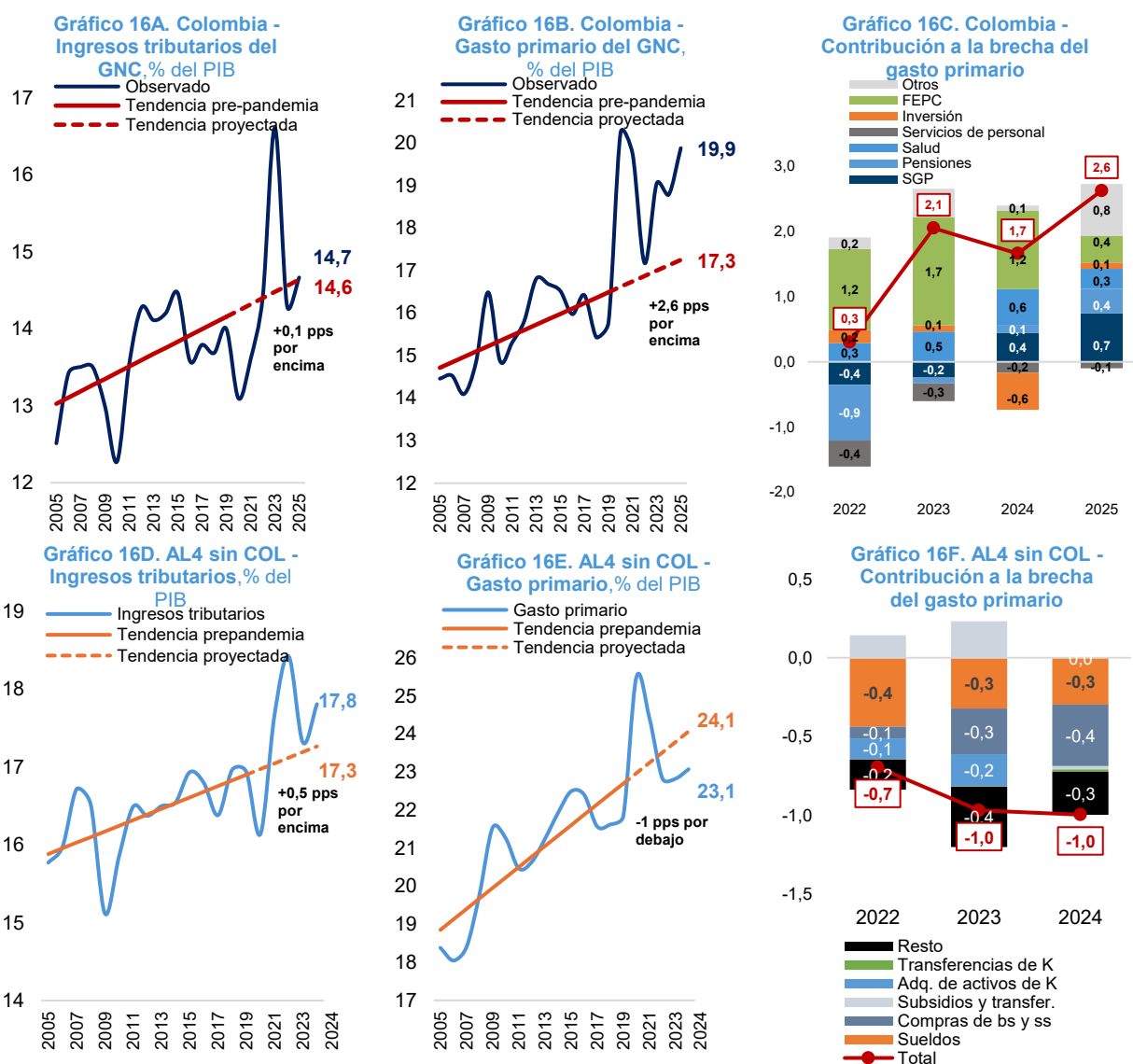
<sup>17</sup> Los detalles técnicos de las estimaciones de PIB tendencial y elasticidades de recaudo pueden ser consultados en los documentos técnicos que serán publicados por el CARF durante la primera semana de mayo de 2026.

<sup>18</sup> Dado que la suma de las participaciones del capital y del trabajo en el ingreso total equivale a la unidad, la participación del capital (0,52) se obtiene de manera residual como 1 menos la participación del trabajo en el PIB ( $1-\alpha$ ). El parámetro asociado al trabajo (0,48) se construye a partir de promedios de largo plazo, considerando ventanas de 10, 20 y 30 años de Penn World Tables versión 11.0.

<sup>19</sup> También es posible observar reducciones en la tasa de desempleo y en las horas promedio trabajadas, como ha ocurrido en años recientes. En este caso, las menores tasas de desempleo no necesariamente implican aumentos en el PIB tendencial.

El desbalance fiscal en Colombia refleja un desacoplamiento persistente entre los ingresos y los gastos del GNC, en el que el gasto permanente ha crecido a un ritmo superior al de los ingresos recurrentes. Mientras los ingresos tributarios se han mantenido en línea con su tendencia de largo plazo, el gasto primario en 2025 se ubicó 2,6% del PIB por encima de su trayectoria prepandemia (Gráfica 16A y 16B). En contraste, en el promedio de cuatro economías de América Latina (AL4: Brasil, Chile, México y Perú), los ingresos han estado 0,5% del PIB por encima de su tendencia y el gasto es menor en 1,0% del PIB, con mejoras estructurales en el balance primario (Gráfica 16D y 16E). En Colombia, las presiones de gasto se concentran en las transferencias al SGP, el aseguramiento en salud y el sistema pensional (Gráfica 16C). En AL4, la contención del gasto ha estado respaldada por un mayor control en gastos de personal, compras de bienes y servicios y otros rubros corrientes (Gráfica 16F), mientras que el resto de los componentes se mantiene, en términos generales, alineado con su dinámica inercial.

**Gráfica 16. Ingresos tributarios y gasto primario en Colombia y AL4 frente a su tendencia**



Fuente: Elaboración CARF con base en datos de CepalStat. AL4 corresponde al promedio simple de distintas coberturas institucionales: gobierno central en Chile y Brasil, gobierno general en México y sector público no financiero en Perú. En el caso de Brasil, Cepal no dispone de información para gobierno general.

**Hay tres factores que ayudan a explicar la desconexión entre la dinámica del gasto y la de los ingresos recurrentes en Colombia: el crecimiento limitado de los ingresos, el ingente y persistente aumento del gasto y las deficiencias recientes en la planeación fiscal.** Los primeros dos factores corresponden a factores estructurales, que no solo se han acumulado a lo largo de las últimas décadas; trascienden el periodo actual de Gobierno. El tercero es un factor que se identifica con fuerza en los últimos tres años.

**Primero, el crecimiento anual compuesto del gasto de funcionamiento entre 2019 y 2025 fue 13,6%, mientras que el de los ingresos fue 9,9%.** Lo anterior, a pesar de que en ese periodo se aprobaron tres reformas tributarias y que la estrategia de generación de ingresos ha concentrado esfuerzos importantes en el fortalecimiento de la gestión de la DIAN y su lucha contra la evasión y la elusión. Que los ingresos tributarios se ubiquen en línea con la tendencia calculada a partir de su dinámica hasta 2019, en vez de presentar incrementos sostenidos, en forma de escalera, es objeto de investigación a futuro.

**Segundo, el aumento del gasto, por encima de la tendencia de mediano plazo, es un factor diferencial entre Colombia y el resto de los países de la región.** Ciertamente el sistema presupuestal colombiano y del resto de países grandes de América Latina está caracterizado por elevadas inflexibilidades<sup>20</sup>. En Colombia esas inflexibilidades representan una proporción más alta del presupuesto, frente a otros países de la región<sup>21</sup>. El CARF estima que, desde 2019, los componentes inflexibles han representado cerca del 88% del gasto total. No obstante, esta situación no constituye una restricción definitiva, en la medida en que dichas rigideces ponen de presente que, si las medidas para incrementar ingresos prueban ser inviables, aumenta el reto de reformar leyes y disposiciones constitucionales para gestionarlas. Esa responsabilidad recae sobre los gobiernos de cada país. De hecho, en el promedio de LA4 los salarios de funcionarios públicos han contribuido de manera importante a la reducción del gasto frente a la tendencia de mediano plazo ([Gráfica 16F](#)).

**Tercero, recientemente, las nuevas y serias deficiencias de la planeación financiera pública han contribuido a la acumulación de desbalances fiscales en Colombia.** En concreto, la elaboración del presupuesto nacional ha estado caracterizado por una sobrestimación sistemática de ingresos que, al no estar sucedido por medidas de corrección efectiva del gasto, ha generado un efecto de bola de nieve en el déficit fiscal. Mientras que entre 2000 y 2019 el recaudo efectivo fue superior al inicialmente presupuestado en 0,2% del PIB, desde 2022 esta relación se ha invertido y el recaudo efectivo se ha ubicado, en promedio, 0,6% del PIB por debajo del aforo inicial<sup>22</sup> ([Gráfica 17](#)).

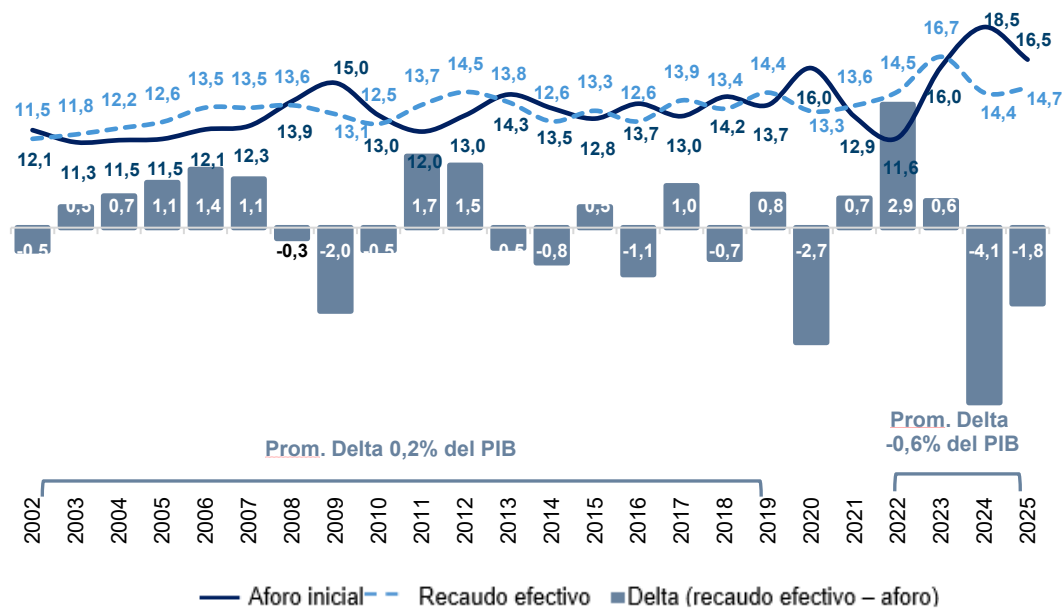
---

<sup>20</sup> La inflexibilidad del gasto corresponde al conjunto de erogaciones del Gobierno cuya modificación es limitada en el corto plazo, por estar respaldadas por disposiciones constitucionales, legales o contractuales, o por responder a reglas automáticas de causación e indexación, lo que restringe la capacidad de ajuste fiscal discrecional.

<sup>21</sup> Entre 2000 y 2017 el gasto rígido en América Latina tuvo una participación relativamente estable en el gasto total ligeramente inferior al 70%. La definición de rigidez del gasto contempla obligaciones contractuales, legales y constitucionales. Ver Herrera, S. y Olaberria, E. (2020). "Budget rigidity in Latin America and the Caribbean". World Bank. International Development in Focus.

<sup>22</sup> El aforo inicial es el valor de ingresos que se incorpora originalmente en el presupuesto como expectativa de recaudo o disponibilidad de recursos para una vigencia determinada

**Gráfica 17. Ingresos corrientes Nación (recaudo efectivo menos aforo inicial) % del PIB**

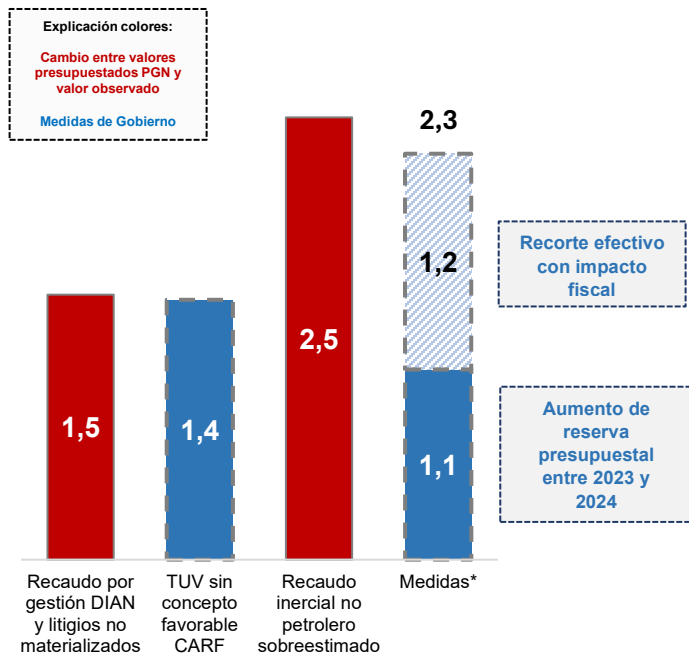


Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

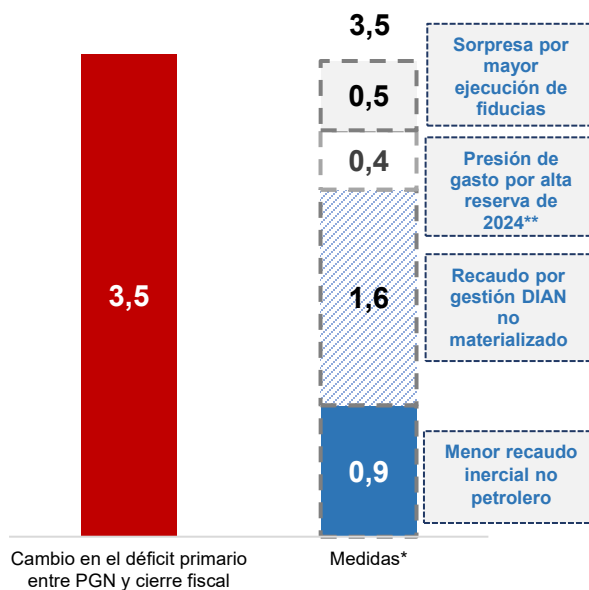
**El año más crítico fue 2024, cuando la proyección de ingresos en el PGN fue 4,1% del PIB superior al observado al final de la vigencia.** De esta diferencia, al menos 1,5% del PIB se explicó por ingresos asociados a gestión de la DIAN y arbitramiento de litigios que no se materializaron. El restante 2,7% del PIB respondió a la reversión de los ingresos hacia su tendencia, tras el comportamiento atípico de 2023, que elevó transitoriamente las rentas anuales. El incumplimiento de la meta inicial de recaudo de 2024 fue acomodada a través de diversas medidas: i) recorte de gastos, insuficiente, por 1,2% del PIB; ii) aplazamiento de gasto para la vigencia 2025 (vía aumento de la reserva presupuestal) por 1,1% del PIB; y iii) incremento en el déficit fiscal y de la deuda por 1,4% del PIB, soportado por Transacciones de Única Vez que no contaron con concepto técnico favorable por parte del CARF. Luego, en 2025, se presentó una nueva sobrestimación de ingresos, frente al valor incluido en el PGN, por 2,5% del PIB, que coincide con la suma de las TUV sin aval técnico del CARF -1,4% del PIB- y el aplazamiento de gasto de 2024 a 2025 por 1,2% del PIB. Al incumplimiento de la meta de ingresos tributarios se sumó la ejecución imprevista de gasto a través de fiducias (0,5% del PIB) y la reducción en la reserva presupuestal de 2025 (frente a 2024) por 0,4% del PIB. En conjunto, el incumplimiento de la meta de ingresos tributarios, sumado a las presiones de gasto descritas, explicaron por qué el déficit primario fue 3,5% del PIB más alto que el consistente con el PGN de 2025 (Gráfica 18 y 19). Ante este escenario, en junio de 2025, el Gobierno suspendió la Regla Fiscal por tres años, argumentando limitaciones para aumentar ingresos y para reducir el gasto de manera suficiente en el corto plazo.

En suma, **el desequilibrio fiscal ha adquirido un carácter estructural y persiste sin correctivos suficientes para revertirlo.** Algunos factores son estructurales, y sus causas trascienden el periodo del actual Gobierno. Otros, más visibles en los últimos años, están relacionados a problemas en la presupuestación pública, y a la ausencia de medidas correctivas.

**Gráfica 18. Cambio en los ingresos entre el PGN 2024 y valor observado; medidas del Gobierno durante 2024**  
% del PIB



**Gráfica 19. Cambio en balance primario entre el PGN 2025 y valor observado; medidas del Gobierno durante 2025**  
% del PIB



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP. Nota: \*En 2024, el impacto fiscal del recorte presupuestal fue de COP 20,6 billones, de un total de COP 28,4 billones. En 2025, la no aprobación de la ley de financiamiento prevista por COP 12 billones derivó en un ajuste fiscal total de COP 14,6 billones. \*\*La reserva presupuestal pasó de COP 50,9 billones en 2024 a COP 43,0 billones en 2025, una diferencia de COP 7,9 billones (0,4% del PIB).

### 3.2. Escenario fiscal 2025

En junio de 2025, el CONFIS activó la cláusula de escape de la Regla Fiscal para las vigencias 2025, 2026 y 2027, a pesar del concepto (previo no vinculante) desfavorable del CARF<sup>23</sup>. El Gobierno consideró que en vista de la dificultad de incrementar de manera suficiente los ingresos permanentes en el corto plazo, y de la rigidez del gasto, es necesario suspender la aplicación paramétrica de la Regla Fiscal por tres años. El CARF conceptuó que la principal fuente de inestabilidad macroeconómica es el desequilibrio fiscal, y que posponer su ajuste contribuye a acentuar los desbalances económicos. Señaló también que la justificación del Gobierno para activar la cláusula de escape no es suficientemente sólida desde la óptica del marco legal. La decisión del CONFIS implicó la autorización de una desviación transitoria frente a la meta del Balance Primario Neto Estructural (BPNE<sup>24</sup>) definida por la fórmula paramétrica en el Artículo 5 de la Ley 1473 de 2011 para esas tres vigencias. De acuerdo con la senda de retorno establecida por el CONFIS, la magnitud de desvío frente a la meta de la Regla Fiscal para 2025 era de 2,1% del PIB, consistente con un BPNE de -1,6% del PIB y un balance primario de -2,4% del PIB.

**El cierre fiscal de 2025 confirmó un deterioro en el balance primario del GNC frente a 2024 y a la meta establecida en el MFMP 2025, aunque se evidenció una reducción de la deuda**

<sup>23</sup> Ver el [Concepto Técnico del CARF](#).

<sup>24</sup> El BPNE corresponde al balance primario después de descontar los ciclos económico y petrolero, las transacciones de única vez y los rendimientos financieros.

**neta y del déficit total, explicadas por las operaciones de manejo de deuda (OMD).** En efecto, el balance primario<sup>25</sup> cerró en -3,5% del PIB, más negativo que la meta del MFMP 2025 y que el registro de 2024 (-2,4% del PIB en ambos casos). Por su parte, el déficit total fue de 6,4% del PIB, menor al 7,1% del PIB (Cuadro 1) programado por el Gobierno en el MFMP 2025 y al de 2024 (6,7% del PIB). La mejora en el balance total obedeció a la disminución del gasto de intereses de 1,8% del PIB frente al MFMP, producto principalmente de los efectos contables y temporales de las OMD implementadas por el Gobierno. La reducción de la deuda neta (58,5% del PIB en 2025 frente a 59% del PIB en 2024), se explica en esencia por la apreciación del peso colombiano y, en menor medida, por la disminución en el saldo nominal derivado de los canjes de títulos de deuda pública y las recompras de bonos globales.

**Cuadro 1. Balance fiscal 2025 del GNC**

| Concepto                          | COP miles de millones |                 |                 |                   | % PIB       |             |               |                   |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------|-------------|---------------|-------------------|
|                                   | 2024<br>(1)           | MFMP<br>(2)     | Cierre<br>(3)   | Dif.<br>(3) - (2) | 2024<br>(1) | MFMP<br>(2) | Cierre<br>(3) | Dif.<br>(3) - (2) |
| <b>Ingreso Total</b>              | <b>281.460</b>        | <b>309.276</b>  | <b>302.765</b>  | <b>-6.511</b>     | <b>16,4</b> | <b>17,0</b> | <b>16,3</b>   | <b>-0,7</b>       |
| Tributarios                       | 245.050               | 281.400         | 271.922         | -9.478            | 14,3        | 15,5        | 14,7          | -0,8              |
| DIAN                              | 243.936               | 280.300         | 270.649         | -9.651            | 14,2        | 15,4        | 14,6          | -0,8              |
| Petrolero                         | 6.366                 | 2.179           | 4.237           | 2.058             | 0,4         | 0,1         | 0,2           | 0,1               |
| No Petrolero                      | 237.570               | 278.121         | 266.412         | -11.709           | 13,9        | 15,3        | 14,4          | -1,0              |
| No DIAN                           | 1.114                 | 1.100           | 1.273           | 173               | 0,1         | 0,1         | 0,1           | 0,0               |
| No Tributarios                    | 1.885                 | 1.276           | 774             | -501              | 0,1         | 0,1         | 0,0           | 0,0               |
| Fondos Especiales                 | 5.183                 | 4.352           | 5.367           | 1.015             | 0,3         | 0,2         | 0,3           | 0,0               |
| Recursos de Capital               | 29.342                | 22.248          | 24.702          | 2.454             | 1,7         | 1,2         | 1,3           | 0,1               |
| Rendimientos financieros          | 0                     | 0               | 0               | 0                 | 0,0         | 0,0         | 0,0           | 0,0               |
| Excedentes financieros            | 25.035                | 21.559          | 21.807          | 248               | 1,5         | 1,2         | 1,2           | 0,0               |
| Ecopetrol                         | 11.352                | 7.786           | 7.786           | 0                 | 0,7         | 0,4         | 0,4           | 0,0               |
| BANREP                            | 9.217                 | 10.017          | 10.031          | 14                | 0,5         | 0,6         | 0,5           | 0,0               |
| Resto                             | 4.467                 | 3.755           | 3.989           | 234               | 0,3         | 0,2         | 0,2           | 0,0               |
| Otros (reintegros, fiducias, etc) | 4.307                 | 689             | 2.895           | 2.206             | 0,3         | 0,0         | 0,2           | 0,1               |
| <b>Gasto Total</b>                | <b>396.118</b>        | <b>438.894</b>  | <b>420.677</b>  | <b>-18.218</b>    | <b>23,1</b> | <b>24,2</b> | <b>22,7</b>   | <b>-1,5</b>       |
| Intereses                         | 74.211                | 85.773          | 52.085          | -33.688           | 4,3         | 4,7         | 2,8           | -1,9              |
| Primario                          | 321.907               | 353.122         | 368.592         | 15.470            | 18,8        | 19,5        | 19,9          | 0,4               |
| Funcionamiento                    | 288.432               | 319.254         | 319.325         | 71                | 16,8        | 17,6        | 17,2          | -0,4              |
| Inversión                         | 33.475                | 33.868          | 49.267          | 15.400            | 2,0         | 1,9         | 2,7           | 0,8               |
| Préstamo neto                     | -147                  | 0               | -104            | -104              | 0,0         | 0,0         | 0,0           | 0,0               |
| <b>Balance Primario</b>           | <b>-40.300</b>        | <b>-43.846</b>  | <b>-65.723</b>  | <b>-21.877</b>    | <b>-2,4</b> | <b>-2,4</b> | <b>-3,5</b>   | <b>-1,1</b>       |
| <b>Balance Total</b>              | <b>-114.511</b>       | <b>-129.619</b> | <b>-117.807</b> | <b>11.812</b>     | <b>-6,7</b> | <b>-7,1</b> | <b>-6,4</b>   | <b>0,8</b>        |

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

Nota: El escenario de MFMP usa un PIB de COP 1.815 billones y el escenario de Cierre Fiscal usa un PIB de COP 1.853,9 billones.

**El deterioro del balance primario de 2025 respondió a una combinación de ingresos sobrestimados y de un gasto primario superior al programado, como lo señaló el CARF a lo largo de 2025<sup>26</sup>.** Frente al MFMP 2025, el desvío del balance primario se explicó por el incumplimiento de 0,5% del PIB de la meta de recaudo tributario y por una ejecución del gasto de inversión superior a la prevista (0,8% del PIB más alta). El recaudo tributario representó 14,7% del PIB, 0,4% del PIB más que en 2024, y 11% superior al del PIB nominal (8,2%). El gasto primario creció anualmente más (14,5%), especialmente en el rubro de inversión (47,2%).

**La reserva presupuestal<sup>27</sup> correspondiente al gasto primario cerró en COP 43 billones (2,3% del PIB), un nivel cercano a la estimación del CARF de COP 40,2 billones (2,2% del**

<sup>25</sup> Corresponde a la diferencia entre ingresos y gastos, excluyendo el componente de intereses de la deuda.

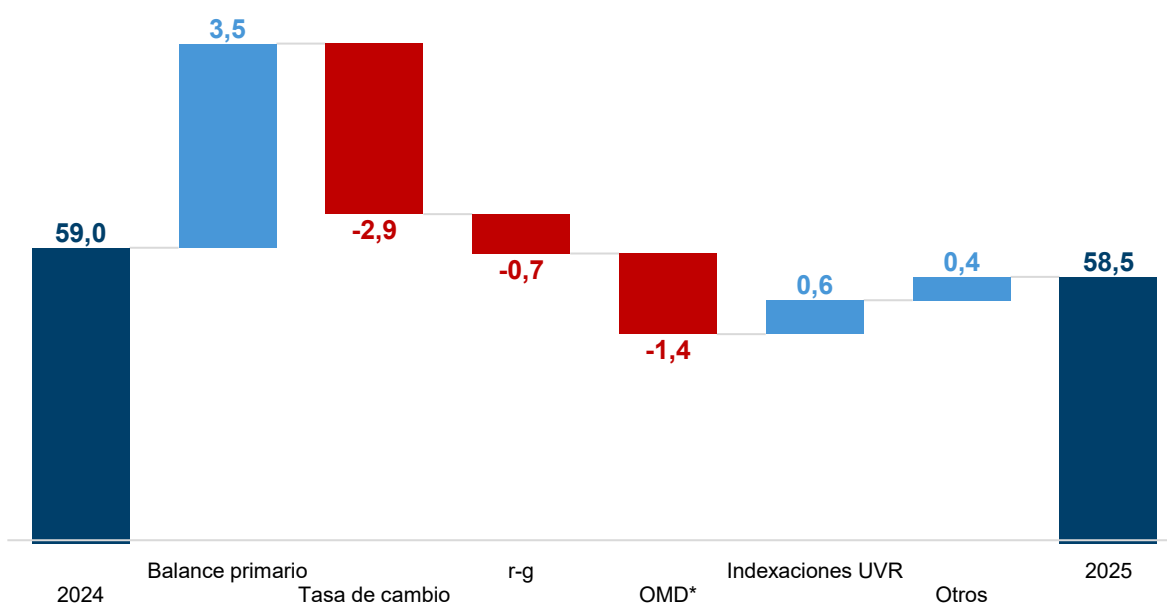
<sup>26</sup> Ver pronunciamientos del CARF [15](#) (de febrero de 2025) y [16](#) (de junio de 2025).

<sup>27</sup> Corresponde a compromisos no obligados. Debido a que el presupuesto se entiende gastado cuando se genera una obligación, típicamente los compromisos están respaldados por contratos, la reserva presupuestal no afecta el déficit contemporáneamente, pero implica una presión fiscal para la vigencia subsiguiente. Típicamente, entre el 95 y 100% de la reserva generada en t se ejecuta en t+1.

**PIB).** Frente a 2024, esta reserva disminuyó en COP 6,6 billones (0,4% del PIB), por cuenta de menores compromisos no obligados de inversión. Aunque la reducción de la reserva al cierre de 2025 alivia parcialmente la presión sobre la vigencia de 2026, se mantiene en niveles superiores al promedio de los últimos seis años (1,7% del PIB).

**El gasto de intereses fue de 2,8% del PIB, muy inferior al 4,7% del PIB previsto en el MFMP, debido al efecto combinado de la estrategia de financiamiento y manejo de deuda (canjes de TES, recompra de bonos externos y cambios en la estrategia de colocación).** Estos factores, junto con la fortaleza del peso, redujeron el gasto de intereses en 1,8% del PIB frente al escenario del MFMP. Como resultado, el déficit total cerró en 6,4% del PIB, 0,8% del PIB por debajo de la meta oficial. Sin estas operaciones, el déficit habría sido del orden de 8,2% del PIB.

**Gráfica 20. Cambio en la deuda neta del GNC entre 2024 y cierre fiscal de 2025**  
% del PIB



Fuente: CARF con base en datos del MHCP.

\*OMD (Operaciones de Manejo de Deuda) incluye solamente los efectos de cambio en saldo nominal de la deuda relacionado con canjes de TES y redención anticipada de bonos globales.

**La deuda neta del GNC descendió en 2025, pero su reducción respondió principalmente a factores exógenos y transitorios y no a un proceso de ajuste fiscal.** La deuda neta cerró en 58,5% del PIB, por debajo del 59% observado en 2024, e inferior al 61,3% del PIB proyectado en el MFMP 2025. Entre 2024 y 2025 el principal determinante de esta caída fue la apreciación del peso, que restó 2,9% del PIB a la deuda, seguida por el mayor PIB nominal y por las operaciones de manejo de deuda. En contraste, el elevado déficit primario aumentó la deuda en 3,5% del PIB, mientras que la indexación a UVR añadió 0,6% del PIB (Gráfica 20). Si la tasa de cambio hubiera sido la proyectada en el MFMP la deuda neta habría sido 61,4% del PIB, superior a la estimada por el Gobierno en junio, y a la de 2024.

**En conjunto, el cierre fiscal de 2025 dejó una posición fiscal estructuralmente más deficitaria, y más exigente en términos del ajuste requerido para estabilizar la deuda.** El déficit primario fue sustancialmente superior al previsto por el Gobierno y al observado en 2024.

El BPNE se deterioró (-2,9%<sup>28</sup> del PIB, más negativo que el previsto en el MFMP de -1,6% del PIB, y que el de 2024 de -1,7% del PIB<sup>29</sup>); la magnitud de desvío del BPNE frente a la Regla Fiscal fue 3,4% del PIB (el MFMP preveía que fuera 2,1% del PIB), en una coyuntura de alta deuda y de señales de recalentamiento económico.

## Recuadro 2. Evaluación parcial y preliminar de la estrategia de deuda implementada por el Gobierno Nacional desde abril de 2025

**Este documento presenta un análisis parcial y preliminar de la estrategia de financiamiento implementada por el Gobierno entre abril y diciembre de 2025.** El análisis sugiere que la estrategia de deuda (todavía en curso) tuvo un efecto neutro en valor presente sobre el costo total de intereses, pero ha generado cambios importantes en las necesidades de financiamiento de los próximos años. En particular, la estrategia genera presiones de liquidez en el corto plazo a cambio de alivio en el largo plazo.

**El ejercicio se centra en el impacto de algunos elementos de la estrategia de deuda, comparando el escenario observado con un contrafactual calibrado con el CARF y que busca ser comparable.** El análisis se centra exclusivamente en los cambios asociados a la estrategia de colocaciones de TES y bonos globales, las operaciones de recompra de bonos globales y los canjes de TES. En el ejercicio no se evalúan otros componentes relevantes de la estrategia, como el uso de derivados como el Total Return Swap (TRS) o los Cross Currency Swaps (CCS), la conversión de tasas y monedas correspondientes a créditos multilaterales, ni el financiamiento con bancos comerciales. Este ejercicio es silencioso sobre las condiciones futuras de mercado bajo las cuales se refinanciará la deuda.

**El análisis de la estrategia busca evaluar su efecto sobre el costo de la deuda, el perfil de vencimientos y el riesgo de refinanciación.** El escenario contrafactual replica una trayectoria alternativa de la deuda en donde las necesidades de financiamiento son cercanas a las del escenario observado. En el contrafactual, se supone que el financiamiento de las necesidades entre abril y diciembre de 2025 se habría obtenido siguiendo el mismo perfil de colocaciones observado hasta marzo de 2025; esto es, sin las operaciones extraordinarias relacionadas con canjes, recompra de bonos globales o cambio en la estrategia de colocación de títulos de deuda pública. El escenario incluye operaciones de manejo de deuda, en línea con lo observado históricamente.

**El CARF hizo dos escenarios, cuya diferencia es la tasa de rendimiento que supone el escenario contrafactual.** El escenario A simula la curva de tasas de rendimiento, tanto de títulos de deuda interna como externa, a partir de la evolución de los Credit Default Swaps (CDS) a 5 años. El ejercicio sugiere que en este escenario las tasas habrían sido inferiores que las observadas. Ante la duda de si el comportamiento de las tasas sigue estrictamente la dinámica de los CDS, el escenario B estima que las tasas del escenario contrafactual se asumen equivalentes a las observadas.

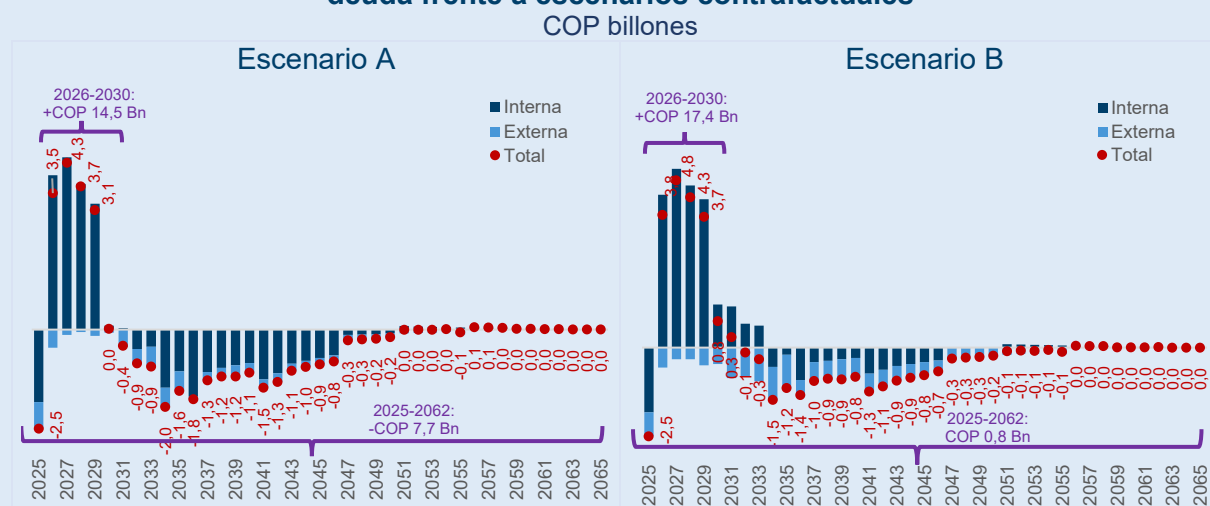
El ejercicio realizado indica que **la estrategia habría aumentado el valor presente de los intereses en el corto plazo, pero su efecto en el largo plazo es prácticamente neutro.** En el corto plazo

<sup>28</sup> En ciclo económico fue 0,1% del PIB, el petrolero 0,5% del PIB. Tanto las Transacciones de Única Vez como los rendimientos financieros fueron nulos.

<sup>29</sup> El Gobierno, en el Informe de Cumplimiento de la Regla Fiscal presentado al Congreso de la República en junio de 2025, reportó para 2024 un BPNE deficitario de 0,2% del PIB, consistente con la Regla Fiscal; dicho resultado se sustentó principalmente en el reconocimiento de Transacciones Únicas y Temporales (TUV) por 1,8% del PIB. No obstante, en el MFMP 2025, el CARF emitió concepto desfavorable (ver el [Concepto Técnico del CARF](#)) sobre una parte de esas TUV y reconoció únicamente 0,4% del PIB por este concepto. Dado que el Comité coincidió con el Gobierno en la estimación de los componentes cíclicos, tanto económico como petrolero, el ajuste en el monto de TUV llevó a que el BPNE de 2024 se ubicara en 1,7% del PIB, por encima del valor reportado por el Gobierno.

(2026–2030) aumenta el valor presente de los intereses (entre COP 14,5 y 17,4 billones, -0,7% a 0,9% del PIB), mientras que en el largo plazo (hasta 2065) el efecto es reducido o prácticamente neutro (Gráfica 21, escenarios A y B). En el Escenario A, que usa distintas tasas de interés, se observa una reducción de COP 7,7 billones (0,4% del PIB) en el valor presente de los intereses entre 2026 y 2062; mientras que, en el Escenario B, donde las tasas de rendimiento son equivalentes, el efecto de la estrategia desaparece casi completamente y el valor presente de los intereses solo aumenta COP 0,8 billones (0,04% del PIB).

**Gráfica 21. Cambio en valor presente de los intereses derivado de operaciones de manejo de deuda frente a escenarios contrafactuales**



Fuente: Elaboración CARF

**El principal efecto de la estrategia se observa en el perfil de amortizaciones, pues aumentan significativamente en el corto y mediano plazo, y se reducen en el largo plazo; el riesgo de refinanciamiento se incrementa en el corto y mediano plazo.** La estrategia redujo el saldo de deuda futura y concentró gran parte de los vencimientos en menos de diez años. En particular, entre 2026 y 2033 se observa un aumento relevante en el valor presente de las amortizaciones de entre COP 33 y COP 36 billones. Considerando el cambio en intereses y amortizaciones entre el escenario observado y el contrafactual, el incremento promedio por año de las necesidades de financiamiento es de COP 15,6 billones corrientes (0,8% del PIB), entre 2026 y 2033; en el largo plazo el efecto es prácticamente neutro (Gráfica 22).

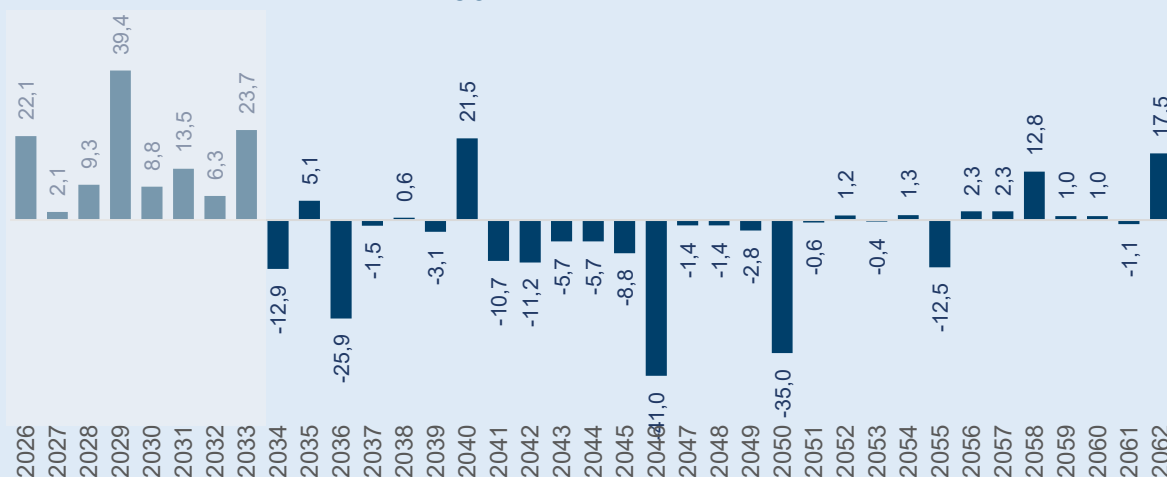
**Los elementos de la estrategia de deuda analizados sugieren que las operaciones de manejo de deuda y el cambio en el perfil de colocaciones no tuvieron un costo en valor presente en los intereses, pero sí se incrementaron los riesgos de refinanciamiento.** Lo positivo es que mejora la liquidez inmediata (que fue un problema crítico en 2024 e inicios de 2025), reduce el saldo de la deuda y aminora los intereses de largo plazo. Esto último, debido a que la disminución en la vida media de la deuda, las recompras de bonos globales y la reducción del saldo de la deuda producto de los canjes, más que compensan el aumento en el cupón promedio, frente al escenario contrafactual<sup>30</sup>. Sin embargo, este beneficio se logra a costa de un mayor riesgo de refinanciamiento, explicado en una mayor concentración de pago de cupones elevados y de amortizaciones en el corto y mediano plazo. En este contexto, el balance final de los elementos de la estrategia analizados dependerá de las condiciones de mercado futuras, en particular de la evolución de las tasas de interés bajo las cuales deberá refinanciarse la deuda. Si las tasas de mercado se mantienen elevadas en

<sup>30</sup> Los cambios en la vida media de los títulos de deuda interna y externa, entre el escenario contrafactual y el observado, son -0,4 y -2,3 años, respectivamente. La tasa cupón promedio de la deuda interna aumentó 90 puntos básicos, mientras que el de la deuda externa se redujo 20 puntos básicos.

los próximos años, el costo de los elementos de la estrategia de financiamiento evaluados aumentaría, y viceversa. Las señales de consolidación fiscal serán determinantes en esta materia.

**Gráfica 22. Cambio en las necesidades de financiamiento entre observado y escenario contrafactual**

COP Billones corrientes



Fuente: Elaboración CARF.

### 3.3. Escenario fiscal 2026

**El Gobierno estableció como meta un déficit primario de 2,1% del PIB, 1,4% del PIB inferior al observado en 2025.** De acuerdo con el plan fiscal, el balance total sería -5,1% del PIB, menos negativo que el de 2025 (-6,4% del PIB). Si bien un déficit de esa magnitud es elevado en vista de los fundamentales macroeconómicos y del alto nivel de la deuda, el cumplimiento de la meta fiscal oficial sería un primer paso en la dirección correcta. La estrategia fiscal del Gobierno se basa en una disminución de COP 33,1 billones (1,7% del PIB) en el gasto primario respecto al escenario de proyecto de Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2026, que es el último escenario fiscal oficial previo a la publicación del PF. En concreto, el escenario prevé un gasto primario de 18,2% del PIB en 2026 (frente a 19,9% del PIB en 2025). En materia de ingresos, se estima un recaudo tributario neto de 14,6% del PIB, ligeramente inferior al de 2025 (14,7% del PIB), e ingresos distintos a los tributarios por 1,5% del PIB, para un total de 16,1% del PIB (16,3% en 2025). Se pronostica que el gasto de intereses será 3% del PIB, algo mayor al de 2025 (2,8% del PIB), pero 1,2% del PIB inferior al previsto en el proyecto de PGN, producto de la expectativa de implementación de nuevas OMD.

**El CARF considera poco creíble el escenario fiscal del Gobierno<sup>31</sup>.** El Gobierno anunció que la reducción del gasto primario se hará a través de la expedición de un decreto de aplazamiento y de un control estricto del Programa Anual de Caja (PAC). Sin embargo: i) la manera de asegurar una reducción efectiva del gasto es a través de un decreto de recorte presupuestal con impacto fiscal; el control eficiente del PAC no evita el avance de los compromisos de erogaciones y un decreto de aplazamiento no elimina partidas de gasto, de manera que las medidas anunciadas por el Gobierno pueden mantener latentes las presiones de erogaciones para el segundo semestre de 2026 o para 2027; y ii) al 27 de abril no se ha expedido el decreto de aplazamiento y la información de ejecución del PGN 2026 ya evidencia que los compromisos de inversión, el componente más flexible del presupuesto, representan 51% de las apropiaciones, indicando que

<sup>31</sup> Ver Pronunciamiento [19](#) (de marzo de 2026).

el margen de efectividad de un eventual aplazamiento de gasto es cada vez más estrecho. Como aspecto positivo se resalta que, por primera vez en tres años, la proyección de ingresos del Gobierno luce en línea con los fundamentales macroeconómicos; la estimación de recaudo tributario del CARF es muy similar a la meta oficial de la DIAN<sup>32</sup>.

**El CARF estima en su escenario central un déficit primario de 3,7% del PIB, 1,6% del PIB mayor que el previsto por el Gobierno.** Lo anterior sería consistente con un déficit total de 6,7% del PIB, similar al de 2024, y una deuda neta de 60,3% del PIB<sup>33</sup>, la máxima de la historia si se excluye el 2020, año central de la pandemia, cuando fue 60,7% del PIB.

**El escenario base del CARF está sujeto a riesgos positivos y adversos.** El principal riesgo positivo es que los elevados precios del petróleo que se observan en los últimos meses aumentarían los ingresos petroleros vía retenciones de renta. Si los precios del petróleo y la tasa de cambio promedian USD100 dpb y COP 3.700 por dólar en 2026, los ingresos petroleros serían COP 4,8 billones (0,24% del PIB) superiores al escenario base. Los principales riesgos fiscales adversos son: i) la decisión de incremento del salario mínimo genera presiones en el gasto por 0,3% del PIB; ii) la entrada en vigor de la reforma pensional, que está pendiente de una decisión definitiva de la Corte Constitucional, incrementaría el gasto en 0,2% del PIB; y iii) los efectos directos de la reforma laboral generarían mayores erogaciones por 0,2% del PIB. En un escenario en el que se materializan todos estos riesgos, los déficits total y primario serían 7,2% y 4,2% del PIB, respectivamente, mientras que la deuda neta ascendería a 60,8% del PIB, la máxima de la historia. Adicionalmente, si los recursos a ser trasladados de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) a Colpensiones, producto de la aplicación del Decreto 0415 de abril de 2026<sup>34</sup>, se utilizan para financiar gasto corriente, el déficit primario y el pasivo pensional podrían incrementarse.

### 3.3.1. Ingresos 2026

**En el escenario del Gobierno los ingresos totales del GNC serían 16,1% del PIB en 2026, 0,2% del PIB por debajo de lo observado en 2025 y 1,8% del PIB menos frente al escenario de julio de 2025 (consistente con el proyecto de PGN 2026).** En términos nominales, el Gobierno proyecta ingresos por COP 322,3 billones, cifra inferior en COP 36,7 billones al escenario incorporado en el proyecto de PGN de 2026 (Cuadro 2). La diferencia se explica principalmente por la no aprobación de la Ley de Financiamiento (COP 26,3 billones) y por una menor base de tributación en 2025 (con un efecto de COP 10,6 billones). Estos efectos son parcialmente compensados por una mayor expectativa de ingresos distintos a los tributarios, por alrededor de COP 0,9 billones. Como resultado, los ingresos tributarios pasarían de representar 14,7% del PIB en 2025 a 14,6% del PIB en 2026,

Como porcentaje del PIB, **la reducción de los ingresos totales también responde a menores recursos de capital y de fondos especiales, mientras que los ingresos no tributarios permanecerían prácticamente estables.** De acuerdo con el PF publicado en marzo<sup>35</sup>, esta

---

<sup>32</sup> El escenario del CARF incluye los ingresos y gastos relacionados con la Emergencia Económica de la ola invernal, mientras que el PF del Gobierno no los incluye. Esto no tiene efectos en la estimación del balance fiscal debido a que las fuentes y los usos de dicha emergencia deben ser equivalentes.

<sup>33</sup> Esta estimación no contempla los efectos de las operaciones de redención anticipada de bonos globales que al 27 de abril no han sido perfeccionadas.

<sup>34</sup> El 28 de abril de 2026 el Consejo de Estado suspendió provisional y parcialmente la aplicación del Decreto 0415 de 2026.

<sup>35</sup> A la fecha de publicación del Plan Financiero 2026 (13 de marzo de 2026), el escenario central del Gobierno aún no incorporaba los efectos de la guerra en Oriente Medio sobre los precios internacionales del petróleo. En consecuencia,

revisión incorpora una menor expectativa de rendimientos financieros, ingresos no tributarios y fondos especiales, con un efecto conjunto a la baja de 0,2% del PIB. No obstante, este deterioro sería compensado parcialmente por mayores reintegros de fiducias y menores devoluciones, que aportarían cerca de 0,1% del PIB. En general, para 2026 los recursos de capital, los ingresos tributarios y los fondos especiales registrarían cada uno una caída de 0,1% del PIB frente a 2025.

**Los excedentes financieros caerían de 1,2% del PIB en 2025 hasta 1,1% del PIB en 2026 y explicarían una parte relevante de la disminución de los recursos de capital.** En este rubro sobresalen los menores dividendos que gira el Grupo Ecopetrol a la Nación, con una reducción estimada de 0,2% del PIB, explicada por un menor valor en pesos del barril de petróleo en 2025, resultado tanto de una disminución en el precio promedio del Brent como de la apreciación del peso colombiano en 2025. A ello se suma una leve disminución en los dividendos transferidos por otras empresas, especialmente del Grupo Bicentenario, aunque este efecto sería parcialmente compensado por mayores utilidades del Banco de la República (por 0,2% del PIB frente a 2025), asociadas a un mejor desempeño de los rendimientos sobre las reservas internacionales.

**Cuadro 2. Ingresos del GNC 2025 (Cierre) y 2026 (Proyecto PGN 2026, PF 2026 y CARF)**

| Concepto                  | COP miles de millones |                |                |                |                |              | % PIB       |             |             |             |             |            |
|---------------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
|                           | 2025                  | 2026           |                |                |                |              | 2025        | 2026        |             |             |             |            |
|                           |                       | Gobierno       |                | CARF           |                |              |             | Gobierno    |             | CARF        |             |            |
|                           |                       | Pry PGN        | PF26           | abr-26         | (3-2)          | (4-3)        |             | Pry PGN     | PF26        | abr-26      | (3-2)       | (4-3)      |
| 1                         | 2                     | 3              | 4              |                |                | 1            | 2           | 3           | 4           |             |             |            |
| <b>Ingreso Total</b>      | <b>302.765</b>        | <b>358.835</b> | <b>322.296</b> | <b>330.362</b> | <b>-36.539</b> | <b>8.066</b> | <b>16,3</b> | <b>18,6</b> | <b>16,1</b> | <b>16,5</b> | <b>-2,5</b> | <b>0,4</b> |
| Tributarios               | 271.922               | 328.056        | 291.358        | 299.423        | -36.699        | 8.066        | 14,7        | 17          | 14,6        | 15          | -2,4        | 0,4        |
| DIAN                      | 270.649               | 326.874        | 289.985        | 298.051        | -36.889        | 8.066        | 14,6        | 16,9        | 14,5        | 14,9        | -2,4        | 0,4        |
| <i>de los cuales</i>      |                       |                |                |                |                |              |             |             |             |             |             |            |
| <i>Decreto emergencia</i> | 0                     | 26.286         | 0              | 8.700          | -26.286        | 8.700        | 0           | 1,4         | 0           | 0,4         | -1,4        | 0,4        |
| <i>No DIAN</i>            | 1.273                 | 1.182          | 1.372          | 1.372          | 190            | 0            | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0           | 0          |
| No Tributarios            | 774                   | 1.356          | 846            | 846            | -510           | 0            | 0           | 0,1         | 0           | 0           | 0           | 0          |
| Fondos Especiales         | 5.367                 | 5.126          | 4.776          | 4.776          | -350           | 0            | 0,3         | 0,3         | 0,2         | 0,2         | 0           | 0          |
| Recursos de Capital       | 24.702                | 24.298         | 25.317         | 25.317         | 1.020          | 0            | 1,3         | 1,3         | 1,3         | 1,3         | 0           | 0          |

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

**La proyección de ingresos totales del CARF es, en términos generales, cercana a la del Gobierno.** La única discrepancia material es que el Comité incluye en su escenario los ingresos (y los gastos) relacionados con la Emergencia Económica de la ola invernal, y el Gobierno aún no. Sin embargo, en vista de que las fuentes y los usos de la Emergencia deben ser equivalentes, esto no tiene implicación alguna sobre la estimación de balance fiscal. Para 2026, el CARF estima ingresos totales por COP 330,4 billones (16,5% del PIB), de los cuales COP 8,7 billones corresponden a la Emergencia Económica<sup>36</sup> (0,4% del PIB) (Cuadro 2). De ese total, los ingresos tributarios representarían 15,0% del PIB, esto es, 0,3% del PIB más que en 2025, en un escenario que combina el crecimiento inercial del recaudo con el efecto de nuevas medidas tributarias

las proyecciones de ingresos petroleros, dividendos y demás rubros asociados al sector podrían estar sujetas a revisiones relevantes, en la medida en que la mayor volatilidad y el aumento reciente de los precios del crudo pueden alterar de forma sustancial la trayectoria esperada de los ingresos de la Nación. A abril de 2026 persiste alta incertidumbre respecto de la persistencia y magnitud de los efectos del contexto geopolítico actual en los precios del petróleo.

<sup>36</sup> El Decreto Legislativo 0150 de 2026 declaró el Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica por las afectaciones de lluvias e inundaciones; posteriormente, los decretos 0173 de 2026 y 0240 de 2026 adoptaron medidas tributarias para financiar los gastos de la emergencia.

decretadas. El CARF acogió las estimaciones del Gobierno para los ingresos no tributarios, los provenientes de fondos especiales y de recursos de capital.

El CARF estima que **en 2026 el recaudo bruto de la DIAN crecerá 8,4% frente a 2025 y será COP 318,2 billones (Cuadro 3)**. La proyección se basa en la dinámica esperada de los fundamentales económicos, entre los que resaltan el crecimiento del PIB nominal y la elasticidad del recaudo ante fluctuaciones de la actividad productiva, que en términos agregados se estimó en 1,14<sup>37</sup>. Los impuestos que más contribuirían al crecimiento anual del recaudo bruto serían, en su orden, renta (aumento de 9,7%) e IVA (9,5%). En contraste, los ingresos relacionados con aranceles y el IVA externo aumentarían en conjunto 1,1% anual, en línea con las perspectivas de crecimiento de las importaciones en pesos.

**Cuadro 3. Ingresos tributarios brutos y netos 2025-2026**

| Ingresos tributarios Administrados DIAN             | COP miles de millones |                   |             |               | % del PIB   |               |
|---|-----------------------|-------------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
|   | 2025* [1]             | 2026 inercial [2] | Var %       | Var Absoluta  | 2025*       | 2026 inercial |
| Internos  | 243.176               | 267.158           | 9,9%        | 23.983        | 13,1        | 13,4          |
| Renta   | 136.484               | 149.786           | 9,7%        | 13.303        | 7,4         | 7,5           |
| Cuotas  | 33.738                | 38.412            | 13,9%       | 4.675         | 1,8         | 1,9           |
| Retención   | 102.746               | 111.374           | 8,4%        | 8.628         | 5,5         | 5,6           |
| IVA   | 76.174                | 83.422            | 9,5%        | 7.248         | 4,1         | 4,2           |
| GMF   | 16.229                | 17.773            | 9,5%        | 1.544         | 0,9         | 0,9           |
| Consumo   | 4.339                 | 4.752             | 9,5%        | 413           | 0,2         | 0,2           |
| Simple  | 3.587                 | 4.484             | 25,0%       | 897           | 0,2         | 0,2           |
| Impuestos saludables - azucaradas e ultraprocesados | 2.701                 | 2.958             | 9,5%        | 257           | 0,1         | 0,1           |
| Impuesto gasolina y ACPM                            | 1.510                 | 1.654             | 9,5%        | 144           | 0,1         | 0,1           |
| Patrimonio  | 1.246                 | 1.365             | 9,5%        | 119           | 0,1         | 0,1           |
| Otros   | 906                   | 965               | 6,5%        | 59            | 0,0         | 0,0           |
| Externos  | 50.454                | 51.029            | 1,1%        | 575           | 2,7         | 2,6           |
| <b>Ingreso tributario Bruto DIAN</b>                | <b>293.630</b>        | <b>318.188</b>    | <b>8,4%</b> | <b>24.558</b> | <b>15,8</b> | <b>15,9</b>   |
| Devoluciones, papeles y compensaciones              | 24.975                | 29.620            | 18,6%       | 4.645         | 1,3         | 1,5           |
| <b>Ingreso tributario Neto DIAN</b>                 | <b>268.655</b>        | <b>288.568</b>    | <b>7,4%</b> | <b>19.913</b> | <b>14,5</b> | <b>14,4</b>   |

Fuente: Elaboración CARF con base en datos de la DIAN. \* No considera los recursos recaudados en virtud del Decreto 175 de 2025 que financió el estado de conmoción interior en la región del Catatumbo.

**El recaudo neto inercial de gravámenes administrados por DIAN, sin incorporar las medidas tributarias relacionadas con la Emergencia Económica de la ola invernal, se estima en COP 288,6 billones (14,4% del PIB) (Cuadro 3)**. La diferencia frente al recaudo bruto responde a la expectativa de devoluciones, pagos mediante títulos y compensaciones por valor de COP 29,6 billones. Al agregar a la estimación inercial de recaudo neto los recursos esperados por concepto de la Emergencia Económica de la ola invernal y el recaudo de enero relacionado con la Emergencia Económica declarada en diciembre de 2025 (mediante el Decreto 1390 del 22 de diciembre de 2025<sup>38</sup>), la expectativa de ingresos tributarios netos asciende a COP 298,1 billones (14,9% del PIB). Cabe resaltar que, en desarrollo del Decreto 1390 de 2025, se expidió

<sup>37</sup> Para la proyección, el CARF depuró la base tributaria de 2025, descontando los recursos provenientes de las medidas tributarias adoptadas mediante el Decreto 175 de 2025, expedido para financiar el Estado de Conmoción Interior en la región del Catatumbo (Decreto 62 de 2025). Las medidas tributarias adoptadas incluyeron: i) la aplicación de la tarifa general del 19% de IVA a los juegos de suerte y azar en línea; ii) un impuesto de 1% a la primera venta o exportación del sector de extracción de petróleo crudo y carbón; y iii) una tarifa de 1% al impuesto de timbre.

<sup>38</sup> El Decreto Legislativo 1474 de 2025 adoptó medidas tributarias asociadas a la Emergencia Económica declarada mediante el Decreto 1390 de 2025. Estas medidas fueron suspendidas provisionalmente por la Corte Constitucional mediante Auto 082 del 29 de enero de 2026 y, posteriormente, la Emergencia fue declarada inexecutable el 9 de abril de 2026. En todo caso, dado que las medidas rigieron durante enero de 2026, se estima que habrían generado un recaudo cercano a COP 0,8 billones en ese mes.

el Decreto Legislativo 1474 de 2025, mediante el cual se adoptaron medidas tributarias con un recaudo estimado de COP 11 billones. No obstante, tras la suspensión provisional de dichas medidas por parte de la Corte Constitucional, y la posterior declaratoria de inexecuibilidad de la Emergencia Económica el 9 de abril de 2026, el Gobierno quedó obligado a adoptar las decisiones necesarias para ajustar el tratamiento de los recursos recaudados al amparo de ese marco excepcional. A la fecha, no se conocen en detalle las medidas fiscales, presupuestales o administrativas que implementará el Gobierno para dar cumplimiento a esa decisión judicial.

**La estimación preliminar del CARF sugiere que el recaudo potencial asociado al Decreto 0240 de 2026 podría resultar superior a la adición presupuestal incorporada por el Gobierno para financiar la atención de la Emergencia de la ola invernal.** En particular, mientras el Decreto 0241 de 2026 adicionó al PGN de 2026 COP 8,7 billones para atender el Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica declarado por el Decreto Legislativo 0150 de 2026, el ejercicio del Comité estima que las medidas tributarias de emergencia podrían aportar un monto mayor en COP 0,6 billones al valor de los usos estimados. El CARF asume la premisa de que los recursos recaudados en el marco de la Emergencia Económica de la ola invernal solo pueden ser utilizados para atender usos con esos fines específicos.

**El principal riesgo positivo sobre el escenario de ingresos del Gobierno está relacionado con los mayores precios del petróleo que se observan en los últimos dos meses.** En un escenario en el que los precios del Brent y la tasa de cambio promedien 100 dpb y COP 3.700 por dólar, respectivamente, los ingresos petroleros provenientes de las retenciones de renta serían COP 4,8 billones (0,24% del PIB) superiores al escenario central. Este resultado obedece a que el efecto de un mayor precio del petróleo en los ingresos petroleros compensaría con creces el de una menor tasa de cambio. Este escenario no se incorpora en el escenario central dada la alta incertidumbre que persiste sobre la duración del conflicto en Medio Oriente, y sobre la persistencia y magnitud de los choques observados y futuros relacionados con el mercado petrolero. Un escenario de precios altos en 2026 también tendría impactos en los ingresos petroleros de 2027 vía cuotas de renta y dividendos de Ecopetrol.

### 3.3.2. Gastos 2026

**El escenario del Gobierno para 2026 supone una reducción significativa del gasto total hasta 21,2% del PIB, esto es, 1,4% del PIB menos que en 2025 y 2,7% del PIB por debajo de lo previsto en el proyecto de PGN.** En términos nominales, el gasto total pasaría de COP 420,7 billones en 2025 a COP 424,5 billones en 2026, lo que sería consistente con un crecimiento anual menor al 1%. El gasto primario se reduciría 1,3%, mientras que las erogaciones de intereses de la deuda aumentarían 16,7%, a pesar de la implementación de nuevas OMD, según lo anunciado por el Gobierno.

**Frente al escenario aprobado por el Gobierno en julio de 2025, la actualización del PF de 2026 incorpora un ajuste importante del gasto primario con escaso detalle sobre su implementación efectiva.** El gasto primario sería COP 33,1 billones inferior al previsto en el proyecto de PGN, equivalente a una reducción de 1,7% del PIB (Cuadro 4). De ese ajuste, COP 8 billones corresponden al acuerdo alcanzado entre el Gobierno y el Congreso durante el trámite del PGN 2026 para reducir el gasto primario, por lo que el ajuste pendiente de ser ejecutado asciende a COP 25,1 billones (1,3% del PIB). Según el Gobierno, esta disminución adicional estaría respaldada por un decreto de aplazamiento y por una gestión estricta del PAC.

**El Gobierno no ha definido la magnitud en la que el control del PAC y el decreto de aplazamiento aportarán a la disminución del gasto,** ni se conoce la fecha de expedición del decreto de aplazamiento ni su eventual composición. Las cifras presupuestales a marzo indican que el 51% de las apropiaciones del rubro de inversión, el más flexible del presupuesto, ya fueron comprometidas. A medida que transcurre el año, se reduce el margen de efectividad de las

herramientas de ajuste del gasto señaladas por el Gobierno. En todo caso, el mecanismo efectivo para asegurar una disminución de gasto es un decreto de recorte presupuestal. Las medidas anunciadas por el Gobierno pueden dejar latentes las presiones de gasto para el segundo semestre de 2026 o para 2027. En vista de que el Estatuto Orgánico del Presupuesto (EOP) exige reducir el gasto en un monto equivalente al desfinanciamiento del PGN en curso, y que bajo las proyecciones vigentes dicho faltante sería de COP 16,3 billones, ese debería ser el monto mínimo del aplazamiento, en ausencia de nuevas medidas que incrementen los ingresos. La falta de claridad sobre la fecha, el monto y la composición de los rubros a ser aplazados debilitan la credibilidad del escenario fiscal oficial para 2026. El PAC es un instrumento previsto para facilitar la planeación financiera por parte de las entidades públicas receptoras de recursos del PGN, no para materializar ajustes de gasto.

**El CARF proyecta que el gasto total de 2026 será 23,3% del PIB, 2% del PIB, COP 40,2 billones superior al del PF.** La totalidad de la diferencia se centra en el gasto primario, pues en el gasto de intereses el Comité adoptó la estimación del Gobierno, que incluye OMD sobre los cuales el CARF no tiene información (Cuadro 4). La estimación del gasto primario (20,2% del PIB) se basa en las apropiaciones del PGN 2026 consistentes con el decreto de liquidación, la ejecución presupuestal histórica de cada partida de gasto, la reserva presupuestal de 2025, y los gastos no presupuestales previstos por el Gobierno<sup>39</sup>. Además, el CARF incluye erogaciones por COP 8,7 billones (0,4% del PIB) relacionados con la Emergencia Económica de la ola invernal, que el PF no incorpora. El Comité no incorpora los posibles efectos del eventual decreto de aplazamiento presupuestal anunciado por el Gobierno ni del control del PAC, en vista de la falta de claridad sobre el alcance e implementación de estas medidas.

**Cuadro 4. Gastos del GNC 2025 (cierre) y 2026 (Proyecto PGN 2026, PF 2026 y CARF)**

| Concepto             | COP miles de millones |          |         |         |         |        | % PIB |          |      |        |       |       |
|----------------------|-----------------------|----------|---------|---------|---------|--------|-------|----------|------|--------|-------|-------|
|                      | 2025                  | 2026     |         |         |         |        | 2025  | 2026     |      |        |       |       |
|                      |                       | Gobierno |         | CARF    | (3-2)   | (4-3)  |       | Gobierno |      | CARF   | (3-2) | (4-3) |
|                      |                       | Pry PGN  | PF26    | abr-26  |         |        |       | Pry PGN  | PF26 | abr-26 |       |       |
| 1                    | 2                     | 3        | 4       | 5       | 6       | 1      | 2     | 3        | 4    | 5      | 6     |       |
| <b>Gasto Total</b>   | 420.678               | 478.463  | 424.499 | 464.674 | -53.964 | 40.175 | 22,7  | 24,8     | 21,2 | 23,3   | -3,6  | 2,0   |
| Intereses            | 52.085                | 81.651   | 60.796  | 60.796  | -20.855 | 0      | 2,8   | 4,2      | 3,0  | 3,0    | -1,2  | 0,0   |
| Primario             | 368.592               | 396.812  | 363.703 | 403.878 | -33.109 | 40.175 | 19,9  | 20,6     | 18,2 | 20,2   | -2,4  | 2,0   |
| <i>de los cuales</i> |                       |          |         |         |         |        |       |          |      |        |       |       |
| <i>Decreto</i>       | 0                     | 0        | 0       | 8.700   | 0       | 8.700  | 0     | 0        | 0,0  | 0,4    | 0     | 0,4   |
| <i>emergencia</i>    |                       |          |         |         |         |        |       |          |      |        |       |       |

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

**En términos nominales, la estimación del CARF implicaría un incremento del gasto primario de 10% frente a 2025 (Cuadro 5).** En términos de porcentaje del PIB, el gasto en funcionamiento e inversión alcanzaría 20,2%, el mismo observado en 2020, año central de la pandemia, y el máximo de la historia. La composición del gasto primario refleja un aumento superior en la inversión (13%) que en el funcionamiento (9%), suponiendo que la totalidad de los gastos relacionados con la Emergencia Económica de la ola invernal se contabilizan en la partida de inversión. Los rubros que más aumentarían, frente a 2025, son servicios de personal y aseguramiento en salud (0,2% del PIB en cada caso), inversión, Sistema General de Participaciones (SGP), subsidios de energía y gas, y deudas con entidades y bonos pensionales (cada uno en 0,1% del PIB). En contraste, el gasto en pensiones y FEPC se reducen cada uno en 0,2% del PIB.

<sup>39</sup> La tasa de ejecución presupuestal utilizada por el CARF es consistente con el promedio de los últimos cuatro años (87,5%). La reserva presupuestal estimada para 2026, a ser ejecutada en 2027, sería de COP 41,1 billones (2,1% del PIB), menor que la de 2025 (2,2% del PIB), pero todavía superior al promedio histórico (alrededor de 1,7% del PIB).

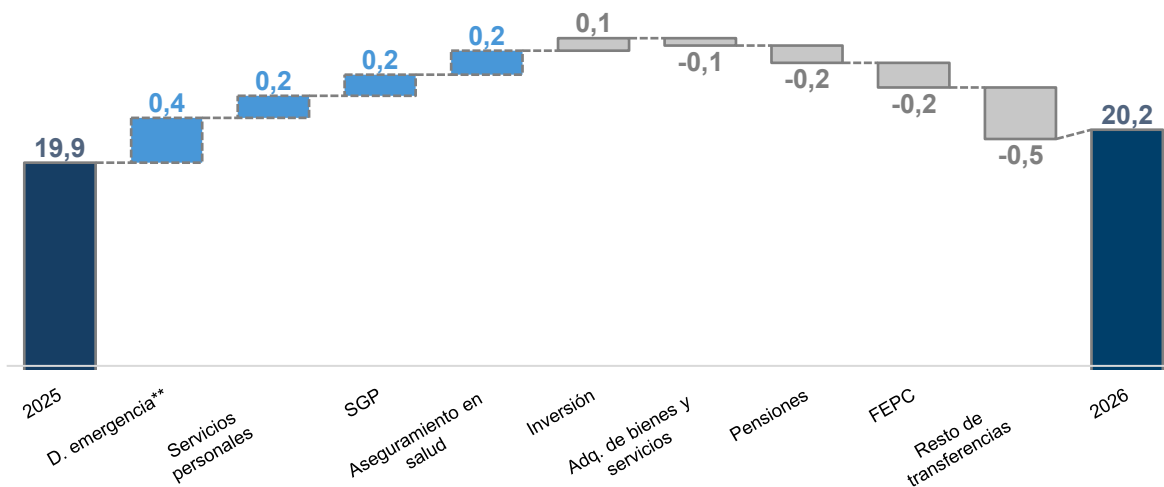
**Cuadro 5. Gastos del GNC 2025 (cierre) y 2026 (CARF)**

| Concepto  | Miles de millones de COP |                |             |               | % del PIB   |             |
|---|--------------------------|----------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
|   | 2025                     | 2026           | Var %       | Var Absoluta  | 2025        | 2026        |
| <b>Primario</b>                                 | <b>368.592</b>           | <b>403.878</b> | <b>9,6%</b> | <b>35.286</b> | <b>19,9</b> | <b>20,2</b> |
| <i>Funcionamiento</i>                           | 319.325                  | 348.032        | 9,0%        | 28.708        | 17,2        | 17,4        |
| <i>Servicios personales</i>                     | 42.196                   | 49.605         | 17,6%       | 7.409         | 2,3         | 2,5         |
| <i>Adquisiciones de Bienes y Servicios</i>      | 15.175                   | 14.984         | -1,3%       | -191          | 0,8         | 0,7         |
| <i>Transferencias</i>                           | 261.954                  | 283.443        | 8,2%        | 21.489        | 14,1        | 14,2        |
| SGP   | 78.821                   | 88.905         | 12,8%       | 10.083        | 4,3         | 4,4         |
| Pensiones                                       | 70.402                   | 72.668         | 3,2%        | 2.266         | 3,8         | 3,6         |
| Aseguramiento en salud                          | 36.418                   | 43.668         | 19,9%       | 7.250         | 2,0         | 2,2         |
| IESP  | 8.391                    | 9.490          | 13,1%       | 1.099         | 0,5         | 0,5         |
| Subsidios energéticos                           | 5.412                    | 8.674          | 60,3%       | 3.263         | 0,3         | 0,4         |
| Deuda entidades y pensionales (No presupuestal) | 5.482                    | 7.739          | 41,2%       | 2.256         | 0,3         | 0,4         |
| FEPC (No presupuestal)                          | 7.658                    | 3.301          | -56,9%      | -4.356        | 0,4         | 0,2         |
| Resto de funcionamiento                         | 49.369                   | 48.997         | -0,8%       | -372          | 2,7         | 2,5         |
| <i>Inversión</i>                                | 49.267                   | 55.846         | 13,4%       | 6.579         | 2,7         | 2,8         |
| <i>de los cuales Decreto emergencia</i>         | 0                        | 8.700          | -           | 8.700         | 0,0         | 0,4         |

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

El mayor gasto primario observado en 2025 contribuyó a reducir presiones de gasto en 2026 (Gráfica 23). Entre esos factores de 2025 sobresalen una menor constitución de operaciones de valor líquido cero<sup>40</sup>. Además, un menor saldo en fiducias redujo la disponibilidad de recursos previamente diferidos en esos vehículos, lo que llevó a reconocer una mayor carga efectiva de gasto en 2025 y, por esa vía, moderó parcialmente las presiones presupuestales trasladadas a 2026. Todos elementos que en su conjunto redujeron parcialmente la reserva presupuestal a ser ejecutada en 2026.

**Gráfica 23. Cambio en el gasto primario del GNC entre 2025 y 2026**  
% del PIB



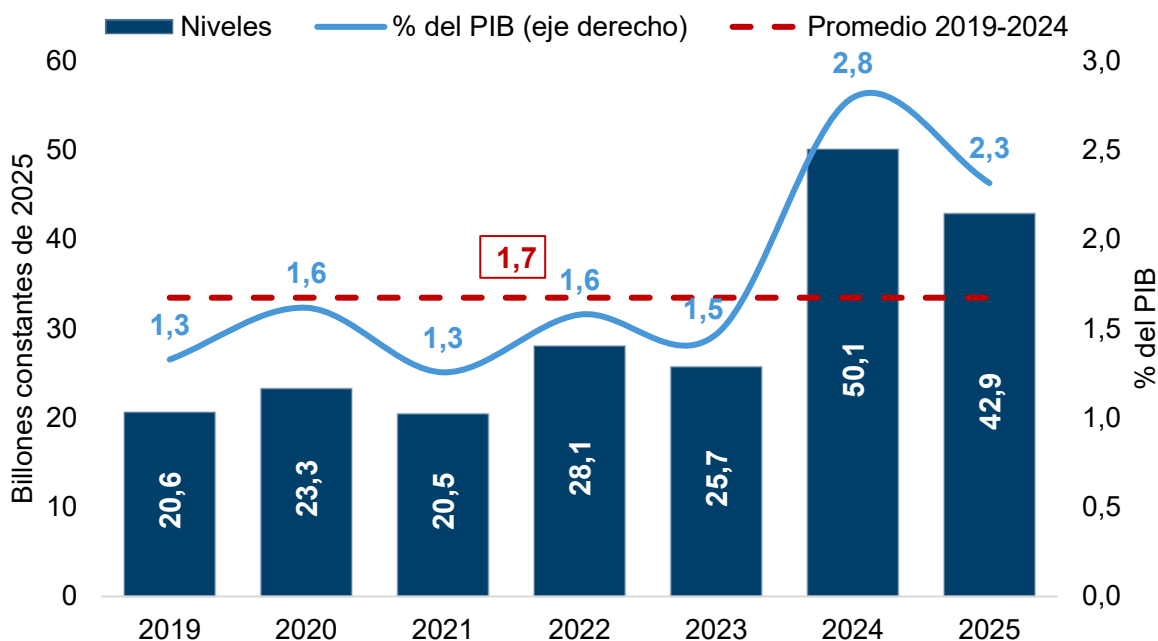
Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

<sup>40</sup> La constitución de valor líquido cero corresponde a operaciones en las cuales se hacen giros de recursos a fiducias, pero donde el pago al beneficiario final no fue realizado. En este caso, la operación implica un mayor gasto, pero también se contabiliza un ingreso por concepto de reintegros. Una vez el recurso es girado al beneficiario final se genera la afectación sobre el déficit fiscal. En 2025, el escenario del Gobierno contemplaba recursos de valor líquido cero por COP 12 billones, que no se materializaron debido a que los recursos fueron efectivamente girados al beneficiario final.

La reserva de gasto primario del GNC de 2025, que deberá ejecutarse en 2026, fue COP 42,9 billones (2,3% del PIB) (Gráfica 24), inferior en COP 7,2 billones a la observada un año atrás (2,8% del PIB), pero aún mayor al promedio registrado entre 2019 y 2024 (1,7% del PIB). Esta disminución se concentró principalmente en la inversión, cuya reserva cayó de 1,6% en 2024 a 1,0% del PIB en 2025, mientras que la de funcionamiento se mantuvo en 1,2% del PIB.

El gasto en intereses aumentaría levemente frente a 2025, en un contexto de anuncios de nuevas operaciones de manejo de deuda. Según las cifras oficiales, este rubro ascendería a 3,0% del PIB en 2026, 0,2% del PIB por encima de 2025, y 1% de PIB por debajo del escenario previsto en el proyecto de PGN 2026 (4,2% del PIB). La proyección incorpora el efecto fiscal de nuevas OMD de títulos denominados en pesos como en moneda extranjera, por 0,9% del PIB, y ajustes por causación por -0,2% del PIB asociados a menores descuentos, en línea con una estrategia que en 2025 acercó los cupones de la deuda a las tasas de mercado. No obstante, el aumento observado en las tasas de rendimiento de los títulos de deuda pública en lo corrido del año y en la inflación, suponen riesgos al alza en el gasto de intereses para el 2026. Una menor tasa de cambio frente a la prevista en el PF generaría menor gasto en intereses.

**Gráfica 24. Reservas presupuestales de gasto primario del GNC 2019-2025**



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

### 3.3.3. Balance fiscal 2026

El escenario fiscal del Gobierno para 2026 contempla una corrección relevante de los déficits total y primario frente a 2025, que estaría centrada en la disminución del gasto primario. En efecto, el déficit total se reduciría de 6,4% del PIB en 2025 a 5,1% del PIB en 2026, mientras que el déficit primario pasaría de 3,5% a 2,1% del PIB (Cuadro 6). Si bien un déficit primario de 2,1% del PIB es elevado considerando los fundamentales macroeconómicos actuales, la disminución de 1,4% del PIB entre 2025 y 2026 sería un paso en la dirección correcta. Esta corrección se produciría en un contexto en el que los ingresos totales caerían a 16,1% del PIB, 0,2% del PIB por debajo de 2025, y el gasto total disminuiría de 22,7% del PIB en 2025 a 21,2% del PIB. El balance primario consistente con una deuda estable en 2026 se estima

en -0,9% del PIB (en vista del alto crecimiento del PIB nominal), indicando que un déficit primario de 2,1% del PIB seguiría presionado la deuda al alza.

Frente al escenario incorporado en el proyecto de PGN aprobado en julio de 2025, la mejora del balance del Gobierno combina una revisión a la baja de ingresos y un ajuste aún más fuerte del gasto. Los ingresos totales de 2026 serían COP 36,5 billones (1,8% del PIB) menores que los previstos en julio de 2025 (Cuadro 6), pero el gasto total se estima COP 54 billones (2,7% del PIB) más bajo que en el escenario oficial previo. El gasto primario se proyecta COP 33,1 billones (1,7% del PIB) inferior al escenario de julio de 2025, y el gasto de intereses sería COP 20,9 billones (1% del PIB) más bajo. Como resultado, el balance total mejoraría en COP 17,4 billones (0,9% del PIB) frente al escenario del PGN, aunque el balance primario sería COP 3,4 billones (0,2% del PIB) más deficitario.

**Cuadro 6. Balance del GNC 2025 (Cierre) y 2026 (Proyecto PGN 2026 y PF 2026)**

| Concepto                            | COP miles de millones |                 |                 |               |                | % PIB       |             |             |             |             |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------|-----------------|---------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                     | 2025                  | 2026            |                 |               |                | 2025        | 2026        |             |             |             |
|                                     |                       | Gobierno        |                 | (3-1)         | (3-2)          |             | Gobierno    |             | (3-1)       | (3-2)       |
|                                     |                       | Pry PGN         | PF26            |               |                |             | Pry PGN     | PF26        |             |             |
| 1                                   | 2                     | 3               |                 |               | 1              | 2           | 3           |             |             |             |
| <b>Ingreso Total</b>                | <b>302.765</b>        | <b>358.835</b>  | <b>322.296</b>  | <b>19.531</b> | <b>-36.539</b> | <b>16,3</b> | <b>18,6</b> | <b>16,1</b> | <b>-0,2</b> | <b>-2,5</b> |
| Tributarios                         | 271.922               | 328.056         | 291.358         | 19.436        | -36.699        | 14,7        | 17          | 14,6        | -0,1        | -2,4        |
| DIAN                                | 270.649               | 326.874         | 289.985         | 19.337        | -36.889        | 14,6        | 16,9        | 14,5        | -0,1        | -2,4        |
| de los cuales Ley de financiamiento | 0                     | 26.286          | 0               | 0             | -26.286        | 0           | 1,4         | 0           | 0           | -1,4        |
| No DIAN                             | 1.273                 | 1.182           | 1.372           | 99            | 190            | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0           | 0           |
| No Tributarios                      | 774                   | 1.356           | 846             | 71            | -510           | 0           | 0,1         | 0           | 0           | 0           |
| Fondos Especiales                   | 5.367                 | 5.126           | 4.776           | -591          | -350           | 0,3         | 0,3         | 0,2         | -0,1        | 0           |
| Recursos de Capital                 | 24.702                | 24.298          | 25.317          | 615           | 1.020          | 1,3         | 1,3         | 1,3         | -0,1        | 0           |
| <b>Gasto Total</b>                  | <b>420.678</b>        | <b>478.463</b>  | <b>424.499</b>  | <b>3.821</b>  | <b>-53.964</b> | <b>22,7</b> | <b>24,8</b> | <b>21,2</b> | <b>-1,4</b> | <b>-3,6</b> |
| Intereses                           | 52.085                | 81.651          | 60.796          | 8.711         | -20.855        | 2,8         | 4,2         | 3           | 0,2         | -1,2        |
| Primario                            | 368.592               | 396.812         | 363.703         | -4.889        | -33.109        | 19,9        | 20,6        | 18,2        | -1,7        | -2,4        |
| Préstamo neto                       | -104                  | 0               | 0               | 104           | 0              | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>Balance Primario</b>             | <b>-65.723</b>        | <b>-37.977</b>  | <b>-41.407</b>  | <b>24.315</b> | <b>-3.430</b>  | <b>-3,5</b> | <b>-2</b>   | <b>-2,1</b> | <b>1,5</b>  | <b>-0,1</b> |
| <b>Balance Total</b>                | <b>-117.807</b>       | <b>-119.628</b> | <b>-102.203</b> | <b>15.604</b> | <b>17.425</b>  | <b>-6,4</b> | <b>-6,2</b> | <b>-5,1</b> | <b>1,2</b>  | <b>1,1</b>  |

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

El CARF estima en su escenario central que el déficit primario será 3,7% del PIB en 2026 (Cuadro 7). Esta proyección es 1,6% del PIB superior a la del Gobierno (2,1% del PIB) y 0,2% del PIB mayor al del 2025. De hecho, en caso de materializarse el escenario base del CARF, el déficit primario sería superior al observado en 2021 (3,6% del PIB), pleno año de pandemia, con la gran diferencia que en 2026 se identifican presiones de exceso de demanda que van en contravía de una postura fiscal expansiva. Más aún, el déficit primario proyectado por el Comité es 3,3 veces más alto que el promedio de la última década (1,1% del PIB) excluyendo los años de pandemia (2020 y 2021). El déficit total, por su parte, ascendería a 6,7% del PIB, superior en 0,4% del PIB al observado en 2025. El cumplimiento de la meta fiscal del Gobierno para 2026 requeriría, según cálculos del CARF, un ajuste de COP 32,1 billones.

El incumplimiento de la meta fiscal del Gobierno para 2026 dificulta la materialización de la senda de retorno a la Regla Fiscal. En junio de 2025 el CONFIS estableció que la meta de déficit primario de 2027 es 0,3% del PIB, y el Gobierno se comprometió a retornar plenamente al cumplimiento de la Regla Fiscal en 2028. El CARF estima que en ese año el balance primario consistente con lo que estipula la Ley 2155 de 2021 sería de alrededor de 0,4% del PIB. En el caso de que se materialice el escenario fiscal base del CARF, el ajuste requerido para cumplir con la senda definida por el CONFIS a 2027 sería de 3,4% del PIB, y a 2028 de 4,1% del PIB, lo cual luce muy exigente.

**Cuadro 7. Balance del GNC 2025 (Cierre) y 2026 (PF 2026 y CARF)**

| Concepto                                | COP miles de millones |                 |                 |               | % PIB       |             |             |            |
|---|-----------------------|-----------------|-----------------|---------------|-------------|-------------|-------------|------------|
|   | 2025                  | 2026            |                 |               | 2025        | 2026        |             |            |
|   |                       | Gobierno        | CARF            | (3-2)         |             | Gobierno    | CARF        | (3-2)      |
|   |                       | PF26            | abr-26          |               | PF26        | abr-26      |             |            |
| 1                                       | 2                     | 3               |                 | 1             | 2           | 3           |             |            |
| <b>Ingreso Total</b>                    | <b>302.765</b>        | <b>322.296</b>  | <b>330.362</b>  | <b>8.066</b>  | <b>16,3</b> | <b>16,1</b> | <b>16,5</b> | <b>0,4</b> |
| Tributarios                             | 271.922               | 291.358         | 299.423         | 8.065         | 14,7        | 14,6        | 15          | 0,4        |
| DIAN                                    | 270.649               | 289.985         | 298.051         | 8.066         | 14,6        | 14,5        | 14,9        | 0,4        |
| <i>de los cuales Decreto emergencia</i> | 0                     | 0               | 8.700           | 8.700         | 0           | 0           | 0,4         | 0,4        |
| <i>No DIAN</i>                          | 1.273                 | 1.372           | 1.372           | 0             | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0          |
| No Tributarios                          | 774                   | 846             | 846             | 0             | 0           | 0           | 0           | 0          |
| Fondos Especiales                       | 5.367                 | 4.776           | 4.776           | 0             | 0,3         | 0,2         | 0,2         | 0          |
| Recursos de Capital                     | 24.702                | 25.317          | 25.317          | 0             | 1,3         | 1,3         | 1,3         | 0          |
| <b>Gasto Total</b>                      | <b>420.678</b>        | <b>424.499</b>  | <b>464.674</b>  | <b>40.175</b> | <b>22,7</b> | <b>21,2</b> | <b>23,3</b> | <b>2,0</b> |
| Intereses                               | 52.085                | 60.796          | 60.796          | 0             | 2,8         | 3,0         | 3,0         | 0,0        |
| Primario                                | 368.592               | 363.703         | 403.878         | 40.175        | 19,9        | 18,2        | 20,2        | 2,0        |
| <i>de los cuales Decreto emergencia</i> | 0                     | 0               | 8.700           | 8.700         | 0           | 0,0         | 0,4         | 0,4        |
| <b>Préstamo neto</b>                    | <b>-104</b>           | <b>0</b>        | <b>0</b>        | <b>0</b>      | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>   |
| Ajuste requerido                        | 0                     | 0               | 0               | -32.109       | 0           | 0           | -1,6        | -1,6       |
| <b>Balance Primario</b>                 | <b>-65.723</b>        | <b>-41.407</b>  | <b>-73.516</b>  | <b>0</b>      | <b>-3,5</b> | <b>-2,1</b> | <b>-2,1</b> | <b>0,0</b> |
| <b>Balance Total</b>                    | <b>-117.807</b>       | <b>-102.203</b> | <b>-134.312</b> | <b>0</b>      | <b>-6,4</b> | <b>-5,1</b> | <b>-5,1</b> | <b>0,0</b> |

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

**El escenario fiscal de 2026 está expuesto a riesgos positivos y negativos.** El principal riesgo positivo se relaciona con un escenario en el que el precio del Brent promedie 100 dpb, en línea con lo esperado por la EIA en su informe de abril de 2026. En este caso, el ingreso petrolero de 2026 sería COP 4,8 billones (0,24% del PIB) superior al escenario base. En relación con los riesgos adversos se destacan tres. Primero, la entrada en vigor de la reforma pensional, pendiente de una decisión definitiva de la Corte Constitucional, elevaría el gasto correspondiente al pilar semicontributivo en 0,2% del PIB. Esta estimación no incluye el posible impacto del pilar contributivo, en vista de que está pendiente la reglamentación de las cuentas generacionales. Segundo, el aumento del salario mínimo incrementa las presiones de gasto en 0,3% del PIB. Tercero, la reforma laboral, presionaría las erogaciones en 0,2% del PIB si solo se contabilizan los efectos directos; esta reforma también podría tener efectos indirectos en el mercado laboral, el margen de utilidades de las empresas y el crecimiento económico. En conjunto, estos riesgos adversos podrían representar hasta 0,7% del PIB adicionales de gasto. De materializarse el conjunto de riesgos positivos y negativos, el déficit primario de 2026 podría alcanzar 4,2% del PIB en 2026.

### Recuadro 3. El FEPC: retoma protagonismo en la situación fiscal

**Los desarrollos recientes en los precios internacionales del petróleo ponen al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), una vez más, en el centro de la discusión fiscal del país.** El pago del FEPC por parte del GNC, que en general ha correspondido al déficit causado en la vigencia anterior, pasó de 0% del PIB en 2020-2021 a 1,2% del PIB en 2022, 1,7% del PIB en 2023, 1,2% del PIB en 2024 y 0,4% del PIB en 2025. En 2026 se prevé un pago por 0,2% del PIB, por el déficit generado en 2025. El aumento sustancial en los pagos por este concepto estuvo relacionado con el aumento sustancial en la brecha entre los precios internacionales de los combustibles (en particular del Precio de Paridad de Exportación -PPE-) de la Gasolina Motor Corriente (GMC) y del Aceite Combustible para Motores (ACPM) y los precios internos de esos combustibles (es decir, del Ingreso al Productor -IP-). La disminución observada desde 2024 fue consecuencia de las medidas adoptadas por el Gobierno desde el segundo semestre de 2022 para cerrar gradualmente la brecha correspondiente a GMC; la decisión de reducir el déficit del FEPC fue adecuada y ampliamente reconocida por el CARF.

**El conflicto bélico en el Medio Oriente ha revivido la discusión sobre el FEPC.** En efecto, el precio promedio del petróleo, que en el PF del Gobierno fue proyectado en 59,2 dpb, ahora se prevé por parte del FMI y la EIA en 82 y 96 dpb, respectivamente. En ese contexto, las decisiones que tome el Gobierno en materia del IP de la GMC y el ACPM, cobran especial relevancia. En febrero y marzo el Gobierno redujo el IP de GMC en COP 571 y COP 475, respectivamente, mientras que en abril lo incrementó en COP 425; frente a diciembre de 2025 el IP de GMC es COP 606 menor. Por su parte, el IP de ACPM se redujo en febrero COP 46 y en marzo COP 105; en abril se corrigió con un incremento de COP 63; frente a diciembre de 2025 este IP resulta COP 27 menor al nivel vigente.

**En el escenario del CARF estimado en febrero de 2026, previo al inicio del conflicto en Medio Oriente, se estimaba que el FEPC cerraría 2026 con un superávit de COP 1,4 billones (0,1% del PIB)<sup>41</sup>.** En este escenario, se preveía una posición superavitaria en GMC de COP 5,5 billones, que compensaría el déficit de COP 4,1 billones estimado para ACPM.

**Cálculos preliminares actualizados por el CARF indican que, en un escenario en el que el Brent y la tasa de cambio promedien 100 dpb y COP 3.700 por dólar, el FEPC cerraría 2026 con un déficit de COP 13,5 billones (0,7% del PIB), que implicaría pagos por igual magnitud en 2027.** Estos cálculos varían de manera importante en función de la dinámica que sigan el precio del petróleo y su incidencia en el PPE, la tasa de cambio y los IP. Dada la alta incertidumbre que persiste sobre la duración del conflicto en Medio Oriente, así como de la magnitud y persistencia de sus efectos en el mercado de petróleo, el CARF ha realizado análisis de sensibilidad. El Comité estima que un aumento de 1 dpb en el Brent implica un incremento de COP 420 mil millones en el déficit del FEPC, *ceteris paribus*. En esa línea, un incremento de COP 100 por dólar en la tasa de cambio implicaría un aumento del déficit del FEPC de COP 630 mil millones, todo lo demás constante. Un aumento de COP 100 del IP en GMC a partir del mes de mayo (8 meses de causación), reduciría el déficit del FEPC en 142 mil millones<sup>42</sup>. El Cuadro 8 ilustra cómo cambios relativamente acotados en estos supuestos pueden alterar de manera significativa el resultado esperado del Fondo al cierre de la vigencia 2026. Bajo los supuestos de Brent y tasa de cambio descritos, el escenario de eliminación del déficit del FEPC implicaría aumentos mensuales equivalentes de GMC de COP 2.114 entre mayo y diciembre. Lo anterior sería consistente con un aumento del 164% en el IP entre abril y diciembre.

**Cuadro 8. Comportamiento del balance del FEPC para diferentes niveles de Brent y TRM**  
COP billones % del PIB

| USD Brent/TRM | 3600   | 3700   | 3800   | 3900   | 4000   | 4100   | 4200   | 4300   | 4400   | USD Brent/TRM | 3600  | 3700  | 3800  | 3900  | 4000  | 4100  | 4200  | 4300  | 4400  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 60            | 3,9    | 3,3    | 2,6    | 2,0    | 1,4    | 0,7    | 0,1    | - 0,5  | - 1,1  | 60            | 0,2   | 0,2   | 0,1   | 0,1   | 0,1   | 0,0   | 0,0   | - 0,0 | - 0,1 |
| 65            | 1,8    | 1,2    | 0,5    | - 0,1  | - 0,7  | - 1,4  | - 2,0  | - 2,6  | - 3,2  | 65            | 0,1   | 0,1   | 0,0   | - 0,0 | - 0,0 | - 0,1 | - 0,1 | - 0,1 | - 0,2 |
| 70            | - 0,3  | - 0,9  | - 1,6  | - 2,2  | - 2,8  | - 3,5  | - 4,1  | - 4,7  | - 5,3  | 70            | - 0,0 | - 0,0 | - 0,1 | - 0,1 | - 0,1 | - 0,2 | - 0,2 | - 0,2 | - 0,3 |
| 75            | - 2,4  | - 3,0  | - 3,7  | - 4,3  | - 4,9  | - 5,6  | - 6,2  | - 6,8  | - 7,4  | 75            | - 0,1 | - 0,2 | - 0,2 | - 0,2 | - 0,2 | - 0,3 | - 0,3 | - 0,3 | - 0,4 |
| 80            | - 4,5  | - 5,1  | - 5,8  | - 6,4  | - 7,0  | - 7,7  | - 8,3  | - 8,9  | - 9,5  | 80            | - 0,2 | - 0,3 | - 0,3 | - 0,3 | - 0,4 | - 0,4 | - 0,4 | - 0,4 | - 0,5 |
| 85            | - 6,6  | - 7,2  | - 7,9  | - 8,5  | - 9,1  | - 9,8  | - 10,4 | - 11,0 | - 11,6 | 85            | - 0,3 | - 0,4 | - 0,4 | - 0,4 | - 0,5 | - 0,5 | - 0,5 | - 0,6 | - 0,6 |
| 90            | - 8,7  | - 9,3  | - 10,0 | - 10,6 | - 11,2 | - 11,9 | - 12,5 | - 13,1 | - 13,7 | 90            | - 0,4 | - 0,5 | - 0,5 | - 0,5 | - 0,6 | - 0,6 | - 0,6 | - 0,7 | - 0,7 |
| 95            | - 10,8 | - 11,4 | - 12,1 | - 12,7 | - 13,3 | - 14,0 | - 14,6 | - 15,2 | - 15,8 | 95            | - 0,5 | - 0,6 | - 0,6 | - 0,6 | - 0,7 | - 0,7 | - 0,7 | - 0,8 | - 0,8 |
| 100           | - 12,9 | - 13,5 | - 14,2 | - 14,8 | - 15,4 | - 16,1 | - 16,7 | - 17,3 | - 17,9 | 100           | - 0,6 | - 0,7 | - 0,7 | - 0,7 | - 0,8 | - 0,8 | - 0,8 | - 0,9 | - 0,9 |
| 105           | - 15,0 | - 15,6 | - 16,3 | - 16,9 | - 17,5 | - 18,2 | - 18,8 | - 19,4 | - 20,0 | 105           | - 0,8 | - 0,8 | - 0,8 | - 0,8 | - 0,9 | - 0,9 | - 0,9 | - 1,0 | - 1,0 |
| 110           | - 17,1 | - 17,7 | - 18,4 | - 19,0 | - 19,6 | - 20,3 | - 20,9 | - 21,5 | - 22,1 | 110           | - 0,9 | - 0,9 | - 0,9 | - 1,0 | - 1,0 | - 1,0 | - 1,0 | - 1,1 | - 1,1 |
| 115           | - 19,2 | - 19,8 | - 20,5 | - 21,1 | - 21,7 | - 22,4 | - 23,0 | - 23,6 | - 24,2 | 115           | - 1,0 | - 1,0 | - 1,0 | - 1,1 | - 1,1 | - 1,1 | - 1,2 | - 1,2 | - 1,2 |
| 120           | - 21,3 | - 21,9 | - 22,6 | - 23,2 | - 23,8 | - 24,5 | - 25,1 | - 25,7 | - 26,3 | 120           | - 1,1 | - 1,1 | - 1,1 | - 1,2 | - 1,2 | - 1,2 | - 1,3 | - 1,3 | - 1,3 |

Fuente: Elaboración CARF con base en datos de Ecopetrol.

<sup>41</sup> Este escenario contemplaba una TRM promedio de COP 4.000 y un precio promedio del Brent de USD 60 por barril, en línea con los supuestos discutidos en ese momento con Ecopetrol.

<sup>42</sup> En el documento técnico del PF 2026, el Gobierno afirmó que el escenario central oficial de 2026 supone un precio promedio del petróleo de USD 59,2 por barril y una TRM promedio de COP 3.801. En su análisis de riesgos, el Gobierno advirtió que un escenario de mayor precio del petróleo podría llevar el Brent a USD 78,7 por barril en promedio, y señaló que por cada USD 1 adicional en el precio del crudo, el gasto del FEPC en la vigencia siguiente aumentaría en COP 436 mil millones; por cada COP 100 de reducción de la tasa de cambio, esa presión se reduciría en COP 669 mil millones; y por cada COP 100 de aumento en el IP de la gasolina, el gasto del FEPC se reduciría en COP 124 mil millones.

**En conclusión, el contexto geopolítico internacional implica retos fiscales significativos en lo atinente con el FEPC.** Las decisiones que adopte el Gobierno sobre los precios internos de los combustibles tendrán importantes repercusiones fiscales en el escenario fiscal de 2026 del GNC.

### 3.3.4. Cláusula de escape

Tras la activación de la cláusula de escape por parte del CONFIS para las vigencias 2025, 2026 y 2027, se estableció una senda de retorno con el compromiso de retomar la aplicación paramétrica de la Regla Fiscal en 2028. De acuerdo con la senda de retorno vigente establecida por el CONFIS, la magnitud de desvío frente a las metas de la Regla Fiscal para 2026 y 2027 son 2,0% y 0,8% del PIB, respectivamente, consistentes con un balance primario de -2,1% y -0,3% del PIB, en ese orden. El PF 2026 es consistente con la magnitud de desvío vigente que aplica para 2026.

### Cuadro 9. Componentes del Balance Primario Neto Estructural (BPNE) 2025 – 2026

| Concepto  | 2025            |             |            | 2026            |             |            |
|---|-----------------|-------------|------------|-----------------|-------------|------------|
|   | Gobierno PF (A) | CARF (B)    | (B)- (A)   | Gobierno PF (C) | CARF (D)    | (D)- (C)   |
| <b>Balance primario</b>                         | <b>-3,5</b>     | <b>-3,5</b> | <b>0,0</b> | <b>-2,1</b>     | <b>-2,1</b> | <b>0,0</b> |
| Ciclo económico                                 | -0,1            | -0,1        | 0,0        | -0,2            | -0,2        | 0,0        |
| Ciclo petrolero                                 | -0,5            | -0,5        | 0,0        | -0,7            | -0,7        | 0,0        |
| TUV   | 0,0             | 0,0         | 0,0        | 0,0             | 0,0         | 0,0        |
| Rendimientos                                    | 0,0             | 0,0         | 0,0        | 0,0             | 0,0         | 0,0        |
| <b>BPNE Estimado</b>                            | <b>-2,9</b>     | <b>-2,9</b> | <b>0,0</b> | <b>-1,2</b>     | <b>-1,2</b> | <b>0,0</b> |
| <b>BPNE permitido por la Ley</b>                | <b>0,5</b>      | <b>0,5</b>  | <b>0,0</b> | <b>0,6</b>      | <b>0,6</b>  | <b>0,0</b> |
| <b>Desviación del BPNE</b>                      | <b>3,4</b>      | <b>3,4</b>  | <b>0,0</b> | <b>1,7</b>      | <b>1,7</b>  | <b>0,0</b> |
| <b>Desviación máxima permitida según CONFIS</b> |                 | <b>2,1</b>  |            |                 | <b>2,0</b>  |            |

Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

En 2026, el Gobierno y el CARF coinciden en la estimación del BPNE estimado que es consistente con el escenario del PF. En particular, con un balance primario de -2,1% del PIB (Cuadro 9), ajustes de -0,2% del PIB por ciclo económico y -0,7% del PIB por ciclo petrolero, el BPNE estimado se ubicaría en -1,2% del PIB. Dado que el BPNE permitido por la Ley para esa vigencia es de 0,6% del PIB, la desviación resultante sería de 1,7% del PIB, inferior en 0,3% del PIB a la magnitud máxima de desvío definida por el CONFIS en julio de 2025.

La reducción en la magnitud del desvío frente a la meta aprobada por el CONFIS para 2026 en julio de 2025 obedece, principalmente, a la reducción en la deuda neta de 2025 que a su vez implica un menor BPNE para 2026. En efecto, mientras que en el MFMP 2025 se proyectó que la deuda en 2025 sería 61,3% del PIB, al cierre de la vigencia fue 58,5% del PIB. Esta diferencia redujo en 0,2% del PIB la meta de BPNE requerida por la Regla Fiscal. A ello se suma una revisión a la baja de los rendimientos financieros, que amplía el espacio fiscal en 0,1% del PIB.

### 3.3.5. Financiamiento y Deuda

De acuerdo con la actualización del Fuentes y Usos en el Plan Financiero 2026, el Gobierno estima una disminución en las necesidades de financiamiento frente al 2025 (COP 155 billones o 7,8% del PIB en 2026, frente a 10,5% del PIB en 2025); el promedio de los últimos

diez años es 9,2%. El ajuste está relacionado principalmente con una disminución del déficit a financiar, de las amortizaciones y de la disponibilidad final de caja.

El déficit a financiar sería de COP 102,2 billones (de los cuales COP 41,4 billones corresponden a déficit primario y COP 60,8 billones a intereses<sup>43</sup>), las amortizaciones serían COP 15,3 billones (COP 10,8 billones de deuda denominada en moneda extranjera y COP 4,5 billones de deuda denominada en moneda local) y el pago de obligaciones (sentencias y ANI) sería de COP 1,8 billones. Se contempla un prepago de bonos globales de COP 18,1 billones, en línea con la cancelación del *Total Return Swap* (TRS)<sup>44</sup>. La disponibilidad final de caja se prevé en COP 17,6 billones, inferior a la de 2025 y a la estimada en el MFMP (Cuadro 10).

**Cuadro 10. Fuentes y usos 2026 - Plan Financiero 2026**

|                               | MFMP 2025<br>(1)   | PF 2026<br>(2)      | Dif<br>(2) - (1) |                             | MFMP 2025<br>(1)   | PF 2026<br>(2)     | Dif<br>(2) - (1) |
|-------------------------------|--------------------|---------------------|------------------|-----------------------------|--------------------|--------------------|------------------|
| <b>FUENTES</b>                | 171.468            | 155.044             | -16.424          | <b>USOS</b>                 | 171.468            | 155.044            | -16.425          |
| <b>Desembolsos</b>            | 110.345            | 128.446             | 18.101           | <b>Déficit a Financiar</b>  | 119.628            | 102.203            | -17.425          |
| <b>Externos</b>               | 40.095             | 43.196              | 3.101            | De los cuales               |                    |                    |                  |
| (US\$ 5.000 mill.)            | (US\$ 9.800 mill.) | (US\$ 4.800 mill.)  |                  | Intereses Internos          | 67.756             | 49.888             | -17.868          |
| De los cuales                 |                    |                     |                  | Intereses Externos          | 23.894             | 10.908             | -12.986          |
| Bonos                         | 22.040             | 21.602              | -438             | (US\$ 5.697 mill.)          | (US\$ 2.802 mill.) | (US\$ 2.895 mill.) |                  |
| (US\$ 5.000 mill.)            | (US\$ 4.901 mill.) | -(US\$ 99 mill.)    |                  | Balance primario            | 27.977             | 41.407             | 13.430           |
| Multilaterales                | 11.443             | 12.779              | 1.336            |                             |                    |                    |                  |
| (US\$ 2.596 mill.)            | (US\$ 2.899 mill.) | (US\$ 303 mill.)    |                  |                             |                    |                    |                  |
| Comerciales y otros           | 6.612              | 8.816               | 2.204            |                             |                    |                    |                  |
| (US\$ 1.500 mill.)            | (US\$ 2.000 mill.) | (US\$ 500 mill.)    |                  |                             |                    |                    |                  |
| <b>Internos</b>               | 70.250             | 85.250              | 15.000           | <b>Amortizaciones</b>       | 25.273             | 15.346             | -9.927           |
| Subastas                      | 60.000             | 60.000              | 0                | Externas                    | 17.273             | 10.846             | -6.427           |
| Colocaciones directas         |                    | 9.000               | 9.000            | (US\$ 3.919 mill.)          | (US\$ 2.786 mill.) | (US\$ 1.133 mill.) |                  |
| TES verdes                    | 1.000              | 2.000               | 1.000            | Internas                    | 8.000              | 4.500              | -3.500           |
| Entidades públicas            | 4.500              | 8.000               | 3.500            | <b>Operaciones de</b>       |                    |                    |                  |
| Bonos pensionales             | 4.500              | 4.500               | 0                | <b>Tesorería/Manejo</b>     |                    |                    |                  |
| Pagos TES                     | 250                | 1.750               | 1.500            | <b>Deuda</b>                | 0                  | 18.151             | 18.151           |
| <b>Ajustes por causación</b>  | 19.022             | -8.698              | -27.720          | <b>Pago de Obligaciones</b> | 1.750              | 1.750              | 0                |
| Pesos                         |                    | -4.620              |                  |                             |                    |                    |                  |
| Moneda Extranjera             |                    | -4.078              |                  | <b>Disponibilidad Final</b> | 24.818             | 17.594             | -7.224           |
|                               |                    | -(US\$ 1.047 mill.) |                  |                             |                    |                    |                  |
| <b>Operaciones de</b>         |                    |                     |                  |                             |                    |                    |                  |
| <b>Tesorería</b>              | 13.313             | 8.021               | -5.292           |                             |                    |                    |                  |
| TCO                           | 3.515              | 1.000               | -2.515           |                             |                    |                    |                  |
| Fondos administrados          | 4.798              | 3.980               | -818             |                             |                    |                    |                  |
| Otras                         | 5.000              | 3.041               | -1.959           |                             |                    |                    |                  |
|                               |                    | (US\$ 781 mill.)    |                  |                             |                    |                    |                  |
| <b>Disponibilidad Inicial</b> | 28.788             | 27.274              | -1.514           |                             |                    |                    |                  |

Fuente: MHCP.

Desde la perspectiva de las fuentes, los desembolsos de crédito serían superiores a los programados en el MFMP, pero inferiores a los observados en 2025 en COP 5,7 billones. La colocación de deuda sería 66% a través de deuda interna y 34% a través de deuda denominada en moneda extranjera (Cuadro 10). Los desembolsos serían COP 128,4 billones, COP 18,1 billones superiores a los programados en el MFMP, de los cuales COP 15 billones corresponden a mayor colocación de TES, y COP 3 billones a mayor endeudamiento con multilaterales y bancos comerciales extranjeros. Las colocaciones de TES a través de subastas se mantienen casi inalteradas con respecto a lo programado en el MFMP, mientras que las

<sup>43</sup> Netos del efecto fiscal por OMD equivalente a COP 18 billones.

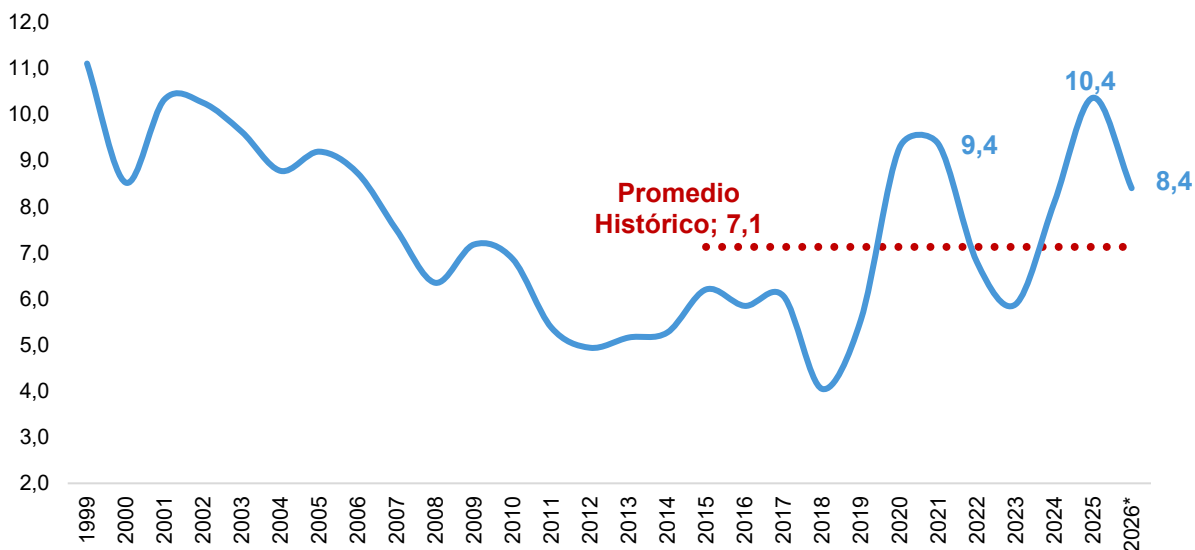
<sup>44</sup> Tras la cancelación del TRS el Gobierno recibiría el portafolio del colateral y del *haircut*, el cual está compuesto por bonos globales, TES, TCO y Tesoros americanos.

realizadas con entidades públicas se incrementarían COP 3,5 billones y se anuncia la colocación directa de COP 9 billones de pesos.

**El neto de las operaciones de tesorería, relacionadas con deuda de corto plazo se reducirían significativamente frente al 2025** (pasarían a COP 8 billones, desde COP 54 billones en 2025) y también frente a lo estimado en el MFMP (COP 13,3 billones). Sin embargo, el saldo de la deuda de corto plazo continúa incrementándose en 2026 y se mantendría en niveles máximos históricos, por lo que el riesgo de refinanciación se mantiene frente a lo observado en 2025.

**El escenario fiscal estimado por el CARF sugiere un incremento de 1,6% del PIB en las necesidades de financiamiento brutas<sup>45</sup> de 2026 frente a la estimación del Gobierno.** Las necesidades de financiamiento brutas del Gobierno ascienden a 6,8% del PIB (4% del PIB de intereses<sup>46</sup>, 2,1% del PIB por balance primario y 0,8% del PIB por amortizaciones). El CARF estima que el déficit primario en 2026 será de COP 73,5 billones, COP 32,1 billones superior al estimado por el Gobierno, lo que, de materializarse, implicaría 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 167,9 billones (8,4% del PIB), uno de los niveles más altos de la historia reciente ([Gráfica 25](#)).

**Gráfica 25. Necesidades de financiamiento brutas del GNC**  
% del PIB



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.  
\*Estimación CARF.

**En el escenario del Gobierno, las necesidades de financiamiento brutas para 2026 se mantendrían por encima del promedio de los últimos diez años (7,1% del PIB),** lo cual podría ejercer presiones sobre los costos de financiamiento del Gobierno, como efectivamente ha ocurrido en los últimos meses. En efecto, la diferencia entre el pago de intereses y amortizaciones

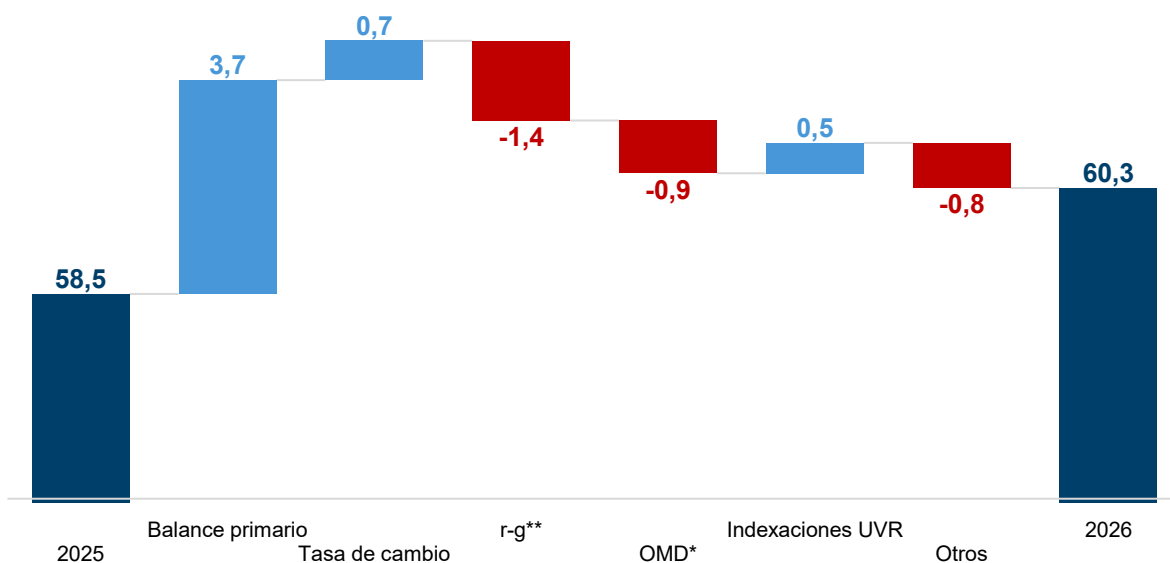
<sup>45</sup> De acuerdo con el FMI, las necesidades brutas de financiamiento (Gross Financing Needs, GFN) se definen como las obligaciones de servicio de deuda del gobierno que no están cubiertas por el balance fiscal; en ese sentido, se define como la suma de las amortizaciones más los intereses que 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](#).

<sup>46</sup> Equivalentes a 3% del PIB de intereses netos de OMD reportados en balance fiscal y 0,9% del PIB de OMD.

(que aumentan liquidez de inversionistas), y los desembolsos de TES y TCO (que reducen liquidez de inversionistas) sería -1,4% del PIB (frente a un promedio de los últimos diez años excluyendo los años de pandemia de -0,6% del PIB). 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.

**El CARF estima en su escenario central que la deuda neta será 60,3%<sup>47</sup> del PIB en 2026, por encima del 58,9% del PIB estimado por el Gobierno (Gráfica 26).** El balance primario aportaría 3,7% del PIB al crecimiento de la deuda, mientras que la tasa de cambio y las indexaciones aportarían 0,7% y 0,5% del PIB, respectivamente. Por su parte, las OMD restarían 0,9% del PIB a la deuda, mientras la relación entre el costo de la deuda y el crecimiento de la economía permitiría un ajuste de la deuda a la baja de 1,4% del PIB. La estrategia de deuda continúa ejecutándose y transformándose, lo que podría representar un riesgo a la baja en la estimación de la deuda frente a lo que está plasmado en la actualización del Plan Financiero 2026<sup>48</sup>.

**Gráfica 26. Cambio de la deuda neta del GNC**  
% del PIB



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

\*Operaciones de Manejo de Deuda

\*\* La dinámica de la deuda depende de la evolución de la tasa de interés real “r” y del crecimiento económico “g”.

<sup>47</sup> Esta estimación no contempla los efectos de las operaciones de redención anticipada de bonos globales que al 27 de abril no han sido perfeccionadas.

<sup>48</sup> El director de crédito público ha manifestado públicamente que la estrategia de gestión de la deuda continúa, y que se están incorporando cambios frente a lo contemplado en la actualización del PF 2026 a comienzos de marzo. A la fecha se ha anunciado que los canjes de TES con creadores de mercado no continuarán en 2026, pero se ha anunciado la redención anticipada de los TES que se encuentran en el portafolio del colateral y la recompra de TES, lo que podría sobrecompensar la cancelación de los canjes y su efecto sobre el saldo de la deuda. Las recompras de TES anunciadas también se reflejarían en una disminución significativa de la disponibilidad final de caja, lo que podría tener implicaciones en la evaluación de riesgos de liquidez.

### 3.4. Escenario fiscal de mediano plazo

**El principal reto fiscal de mediano plazo es estabilizar la deuda pública en niveles razonables.** El desvío de las metas fiscales iniciales en 2024 y 2025, y la perspectiva del CARF de que el déficit primario en 2026 será 3,7% del PIB, imponen retos sustanciales para retomar una senda creíble y necesaria hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas. Si la reducción del déficit fiscal primario hubiera iniciado en 2025, como lo manifestó el CARF cuando el Gobierno activó la cláusula de escape, la magnitud del ajuste requerido para estabilizar la deuda sería ahora mucho menor.

**En un escenario inercial, sin medidas de política para incrementar ingresos o reducir gastos, el CARF estima que el déficit primario promedio entre 2027 y 2030 será cercano a 3,8% del PIB.** El escenario base del CARF no contempla la entrada en vigor de la reforma pensional, pero sí del Sistema General de Participaciones (SGP)<sup>49</sup>. Suponiendo una tasa de interés real de entre 3,5% y 5%<sup>50</sup>, y un crecimiento de mediano plazo de 2,6%, estabilizar la deuda cerca de 60% del PIB necesitaría un balance primario superavitario sostenido entre 0,5% y 1,4% del PIB. En esas condiciones, el CARF estima que estabilizar la deuda requeriría un ajuste aproximado, frente al escenario inercial, de entre 4 y 5% del PIB. Cumplir con la meta vigente de balance fiscal primario de 2027 establecida por el CONFIS (-0,3% del PIB) y con la Regla Fiscal entre 2028 y 2030<sup>51</sup> implicaría un ajuste fiscal promedio, frente al escenario inercial, de 4,2% del PIB, que podría ser insuficiente para estabilizar la deuda dependiendo de la dinámica que siga la relación entre la tasa de interés real y el crecimiento económico. Esto puede estar relacionado con el hecho de que el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) que estabiliza la deuda en el ancla, y que en el Artículo 60 de la Ley 2155 de 2021 fue fijado en 0,2% del PIB, resulta insuficiente para garantizar la estabilización y posterior convergencia de la deuda al objetivo de mediano plazo de 55% del PIB. A juicio del CARF, el BPNE que estabiliza la deuda en el ancla debería variar en el tiempo, en función de la relación entre el crecimiento económico y el costo efectivo de la deuda pública.

**El Comité considera urgente que el gobierno y el Congreso de la República acuerden medidas estructurales para reducir gastos y/o incrementar ingresos, que resulten suficientes para garantizar la sostenibilidad fiscal.** La estrategia fiscal debería considerar al menos cinco dimensiones. Primero, **gradualidad**: entre más pronto se reduzca el déficit fiscal, menor será el tamaño del ajuste requerido, aunque la corrección del desbalance deberá consultar su impacto en el crecimiento económico, que es una variable fundamental para el bienestar general, incluida la sostenibilidad fiscal. Segundo, **composición**: el CARF percibe inviable que la totalidad del ajuste provenga de medidas exclusivamente centradas en reducir el gasto o en incrementar los ingresos; se necesita una combinación de ambos instrumentos. Tercero, **promoción del crecimiento de mediano plazo**: la dinámica de la actividad productiva es el componente que más incide en la reducción sostenida de la deuda pública; el paquete de medidas fiscales debe considerar su impacto en el PIB y debería ser complementado con

---

<sup>49</sup> El escenario de SGP no supone transferencia de competencias del GNC a las entidades territoriales, en vista de que la exposición de motivos del proyecto de Ley de Competencias no especifica cuáles serían las responsabilidades a descentralizar. Además, el entendimiento que tiene el CARF de lo propuesto en la exposición de motivos es que la totalidad de los recursos adicionales del SGP estaría destinado a competencias ya descentralizadas (de sectores de educación, salud y agua potable).

<sup>50</sup> En 2019 la tasa de interés real implícita de la deuda fue 2,8%, cuando la deuda era significativamente inferior a la actual (48,4% del PIB en 2019 frente a 58,5% del PIB en 2025). El rango bajo establecido por el CARF para la tasa de interés real (3,5%) refleja este punto. El rango alto (5%) es consistente con la proyección de intereses a 2030 en un escenario en el que se cumple la senda de la Regla Fiscal (los intereses se estiman en cerca de 5,1% del PIB y la deuda en 65,3% del PIB; se supone una inflación de 3% en ese periodo).

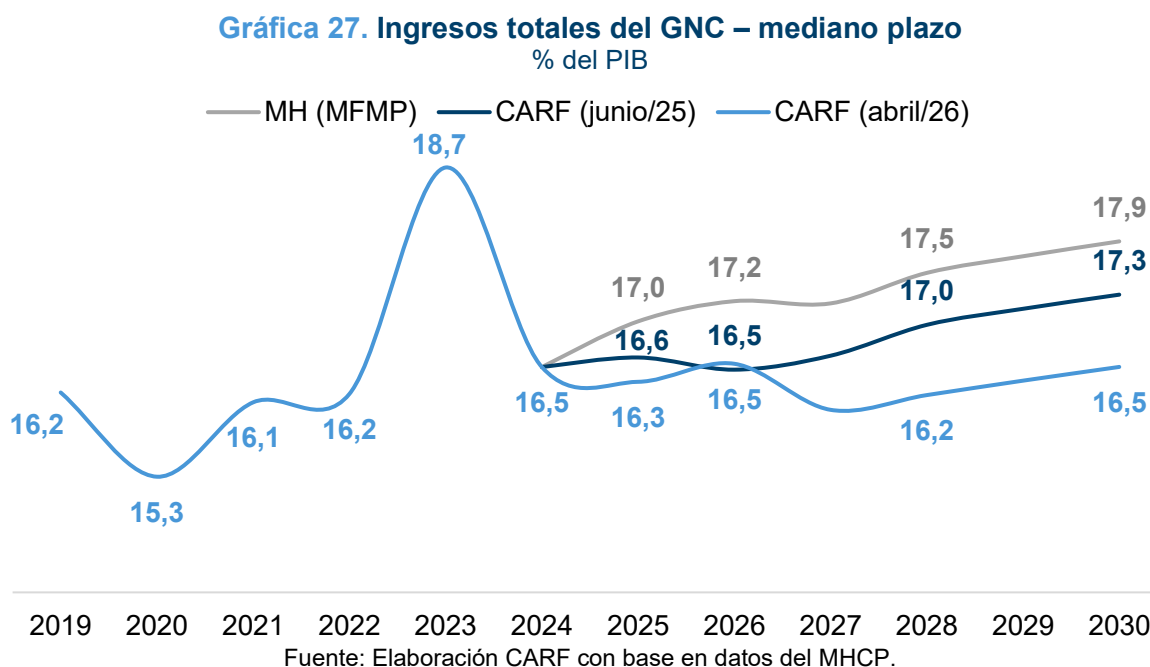
<sup>51</sup> Cálculos del CARF indican que el balance primario consistente con la Regla Fiscal para 2028, 2029 y 2030 es 0,4%, 0,5% y 0,9% del PIB, respectivamente.

medidas para estimular el crecimiento potencial. Cuarto, debe restablecerse el **ancla fiscal**: el Marco Fiscal de Mediano Plazo y la Regla Fiscal son instrumentos que, si se usan adecuadamente, contribuyen a la transparencia y predictibilidad de la política fiscal. Lo anterior, a su vez, afecta positivamente la confianza y contribuye a reducir las primas de riesgo, con sus correspondientes impactos favorables en los costos de financiamiento y el crecimiento económico sostenible. Quinto, **la protección de la población más vulnerable**: las medidas de aumento de ingresos y reducción de gastos deben consultar su impacto en los segmentos de la población menos favorecidos

### 3.4.1. Ingresos mediano plazo

**La estimación de ingresos del CARF, en términos nominales, es similar a la realizada para MFMP (junio de 2025), pero inferior como porcentaje del PIB (debido al mayor PIB nominal de 2025).** La senda actualizada del Comité ubica los ingresos totales en 16,0% del PIB en 2027 y en 16,5% del PIB en 2030, por debajo de la trayectoria proyectada en junio de 2025, que los situaba entre 16,6% y 17,3% del PIB en ese mismo horizonte (*Gráfica 27*). No obstante, en términos nominales, entre 2027 y 2030, el CARF ahora estima ingresos COP 1,2 billones (0,1% del PIB) menores a la senda calculada en junio de 2025. Así, la mayor distancia observada en porcentaje del PIB —cercana a 0,7% en promedio— responde fundamentalmente a un efecto de denominador: la nueva senda incorpora una base de PIB nominal más alta, lo que reduce la participación de los ingresos sobre el producto.

**El escenario actualizado por el CARF de ingresos tributarios de mediano plazo parte de la base inercial estimada para 2026 (ver sección 3.3.1.) y no contempla medidas de política en los próximos años.** La estimación refleja el comportamiento estructural del recaudo, con base en los supuestos macroeconómicos vigentes del Gobierno y la elasticidad del recaudo a PIB estimada por el CARF en 2026<sup>52</sup>.



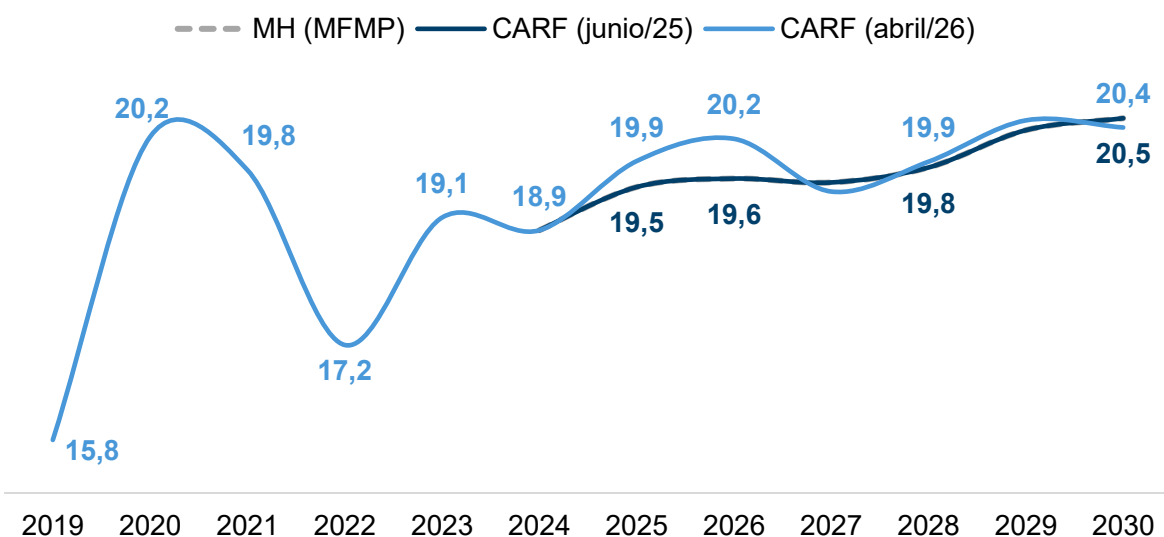
<sup>52</sup> La elasticidad agregada se ubica en 1,14, cifra que difiere solo marginalmente de la utilizada en la vigencia anterior, cuando la media ponderada fue de 1,15.

La estimación de los demás ingresos del GNC conserva, en lo esencial, los supuestos de comportamiento utilizados previamente y no presenta cambios determinantes frente al escenario pasado. Estos rubros parten igualmente de la base estimada para 2026 y siguen dinámicas diferenciadas según su naturaleza. En algunos casos evolucionan en línea con el crecimiento nominal del PIB, mientras que en otros responden a fundamentales específicos de proyección, como utilidades esperadas, rendimientos financieros, dividendos, operaciones de capital o supuestos particulares de ejecución. En conjunto, ello implica que la revisión reciente del escenario de ingresos de mediano plazo no proviene de modificaciones sustanciales en los ingresos no tributarios, fondos especiales o recursos de capital, sino principalmente del efecto base derivado de un PIB nominal más elevado.

### 3.4.2. Gastos mediano plazo

**El CARF revisó al alza la estimación de gasto primario de mediano plazo.** La estimación de la senda de gasto de funcionamiento se basa en los determinantes macroeconómicos y normativos identificados por el Comité, y la inversión se supone constante en 2% del PIB<sup>53</sup> (Gráfica 32), cerca de su promedio de los últimos diez y veinte años. La nueva senda del CARF ubica el gasto primario en 20,2% del PIB en 2026<sup>54</sup>, que se reduce a 19,4% en 2027 y aumenta gradualmente hasta 20,4% del PIB en 2030 (Gráfica 28).

**Gráfica 28. Gasto primario del GNC – mediano plazo**  
% del PIB



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

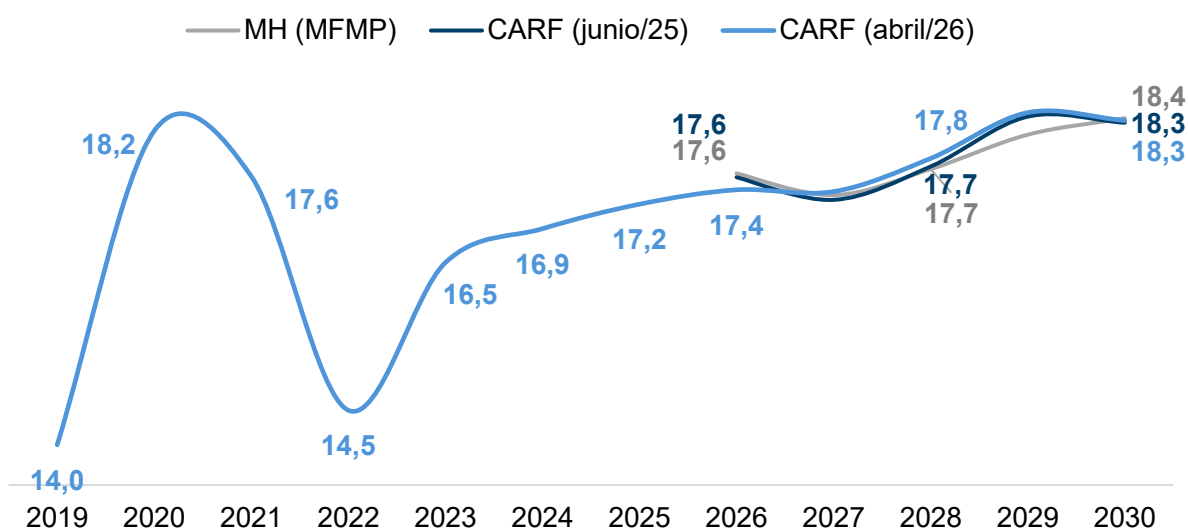
**El gasto de funcionamiento explica la variabilidad del gasto primario y confirma una trayectoria ascendente que continúa guiada por los fundamentales de sus principales**

<sup>53</sup> En el escenario de junio de 2025 del CARF, la inversión se calculaba como un residuo tal que el gasto primario agregado coincidiera con el escenario del Gobierno.

<sup>54</sup> La estimación de gasto para 2026 incorpora la adición presupuestal de 0,4% del PIB destinada a atender los gastos asociados al Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica declarado por las afectaciones derivadas de las lluvias e inundaciones en parte del territorio nacional. Adicionalmente, esta vigencia incluye presiones de gasto relacionadas con la preparación y realización de las elecciones de 2026, que históricamente implican erogaciones relevantes. En el horizonte de proyección, estos gastos se incorporan de manera consistente con su comportamiento histórico, concentrándose principalmente en el año previo a las elecciones (2029), y de forma marginal en el año mismo de los comicios (2030).

**rubros.** La proyección actual del CARF lo ubica en 17,4% del PIB en 2026 (Gráfica 29), prácticamente estable en 2027 y luego creciente hasta 18,3% del PIB en 2030, muy cerca del escenario previo del Comité y del Gobierno al final del horizonte. Esta evolución responde a la expansión sostenida de componentes con alta rigidez presupuestal, cuyo crecimiento está determinado por reglas legales, fórmulas de indexación, compromisos pensionales, gasto en salud y transferencias intergubernamentales.

**Gráfica 29. Gasto de funcionamiento del GNC – mediano plazo**  
% del PIB



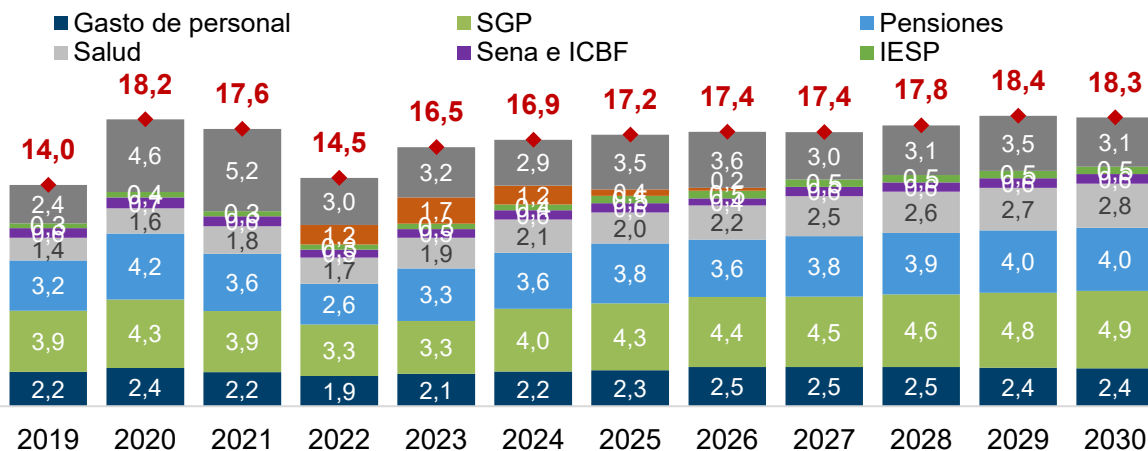
Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

**Una mayor concentración del presupuesto en los grandes rubros inflexibles del funcionamiento, reducen progresivamente el espacio para ajustes discrecionales.** En la proyección actual del CARF, gasto de personal, pensiones, salud y SGP (Gráfica 30) ganan participación de forma sostenida frente al resto del funcionamiento. En promedio, representaban 69% del total entre 2019 y 2022, y aumentarían a 73% en el periodo 2023-2030; para 2030, concentrarían el 77% del gasto total de funcionamiento. En ese contexto, el margen de maniobra fiscal de mediano plazo depende cada vez menos de decisiones ordinarias de programación, y cada vez más de la capacidad de contener o reformar presiones estructurales.

**El gasto de funcionamiento estaría impulsado principalmente por salud, SGP y pensiones.** En efecto, se estima que los gastos en salud, SGP y pensiones aumentarían en 0,6%, 0,5% y 0,4% del PIB, respectivamente. Este escenario no contempla la entrada en vigor de la reforma pensional. En el caso del SGP, se incluyen las mayores transferencias establecidas en el Acto Legislativo 03 de 2024, sin incluir ningún impacto por la eventual descentralización de competencias, en vista de que el proyecto de Ley de Competencias no da claridad sobre esta materia. De hecho, el entendimiento del CARF sobre el proyecto de Ley de Competencias es que la totalidad del aumento de recursos a ser transferidos vía SGP estará destinado a sectores cuyo gasto ya fue descentralizado en el pasado (educación, salud y agua potable), por lo que se prevé que el espacio para descentralizar competencias adicionales, a juzgar por las cifras presentadas en la exposición de motivos de ese proyecto de ley, es muy limitado o nulo. Si en el trámite del proyecto de Ley de Competencias se aclara qué tipo de competencias serán transferidas a las entidades territoriales y en qué magnitud, el CARF evaluará las modificaciones pertinentes de su escenario.

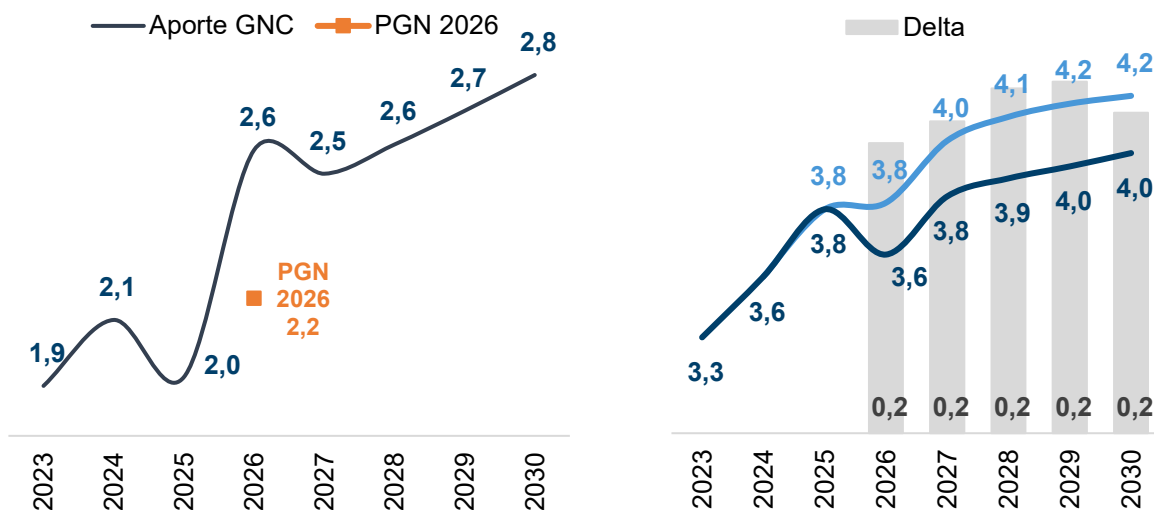
En salud, el aporte de la Nación pasaría de niveles cercanos a 2,2% del PIB en 2026 a 2,8% del PIB en 2030 y a 3,6% del PIB en 2036 (Gráfica 31). Lo anterior estaría explicado por un encarecimiento del sistema de aseguramiento, relacionado con la presión demográfica, y la dinámica de los costos de servicios de salud, entre otros. En pensiones, se prevén presiones de gasto por 0,4% a 2030 y 0,7% del PIB a 2036 (frente a 2026). Esto se daría en un contexto de envejecimiento de la población y crecientes presiones asociadas a los regímenes especiales. En un escenario en el que entra en vigor la reforma pensional, la presión de gasto sería 0,2% del PIB mayor<sup>55</sup>.

**Gráfica 30. Descomposición del gasto de funcionamiento del GNC – mediano plazo**  
% del PIB



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

**Gráfica 31. Aportes nación a salud y pensiones del GNC**  
A. Salud Aporte Nación (estimación CARF) % del PIB  
B. Pensiones Aporte Nación (estimación CARF) % del PIB

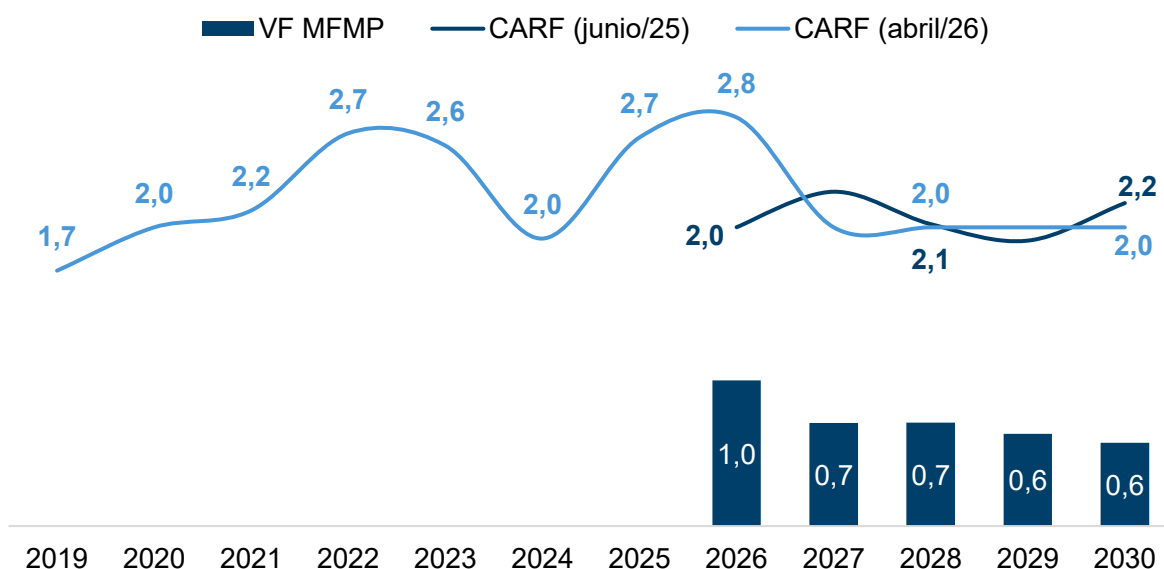


Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

<sup>55</sup> Incluye el mayor gasto relacionado con el pilar semicontributivo. El costo del pilar contributivo depende de la reglamentación del mecanismo de desahorro del Fondo de Ahorro del Pilar Solidario (FAPC), que a su vez requiere la definición del esquema de cuentas generacionales.

En el escenario central se supone un déficit del FEPC nulo en 2026 que, dada la dinámica usual de pagos desde el GNC, implicaría que en 2027 no se haría una transferencia por este concepto. Como se detalla en el [Recuadro 3](#), el CARF estima que, si el Brent promedia 100 dpb y la TRM es COP 3.700 por dólar, el déficit del FEPC en 2026 (a ser pagado en 2027) sería de COP 13,5 billones (0,7% del PIB). Sin embargo, en vista de la elevada incertidumbre sobre la duración de la guerra en Medio Oriente, sobre la persistencia de sus efectos en los precios del petróleo, sobre las decisiones futuras que adopte el Gobierno en materia de cambios en los precios internos de los combustibles, y en vista de la alta volatilidad reciente en su cotización internacional, el CARF no incluye por ahora estos desarrollos en su escenario central.

**Gráfica 32. Gasto de inversión del GNC – mediano plazo**  
% del PIB



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

**Aunque en porcentaje del PIB la nueva trayectoria del gasto primario no se aparta de manera sustancial de la prevista en el MFMP y conserva una dinámica similar, en billones de pesos (constantes de 2026) el panorama es más exigente.** En efecto, entre 2027 y 2030, el gasto primario proyectado por el CARF resulta en promedio COP 18,2 billones de 2026 superior al estimado en junio de 2025, diferencia que, en términos nominales, equivale a 0,8% del PIB de 2026.

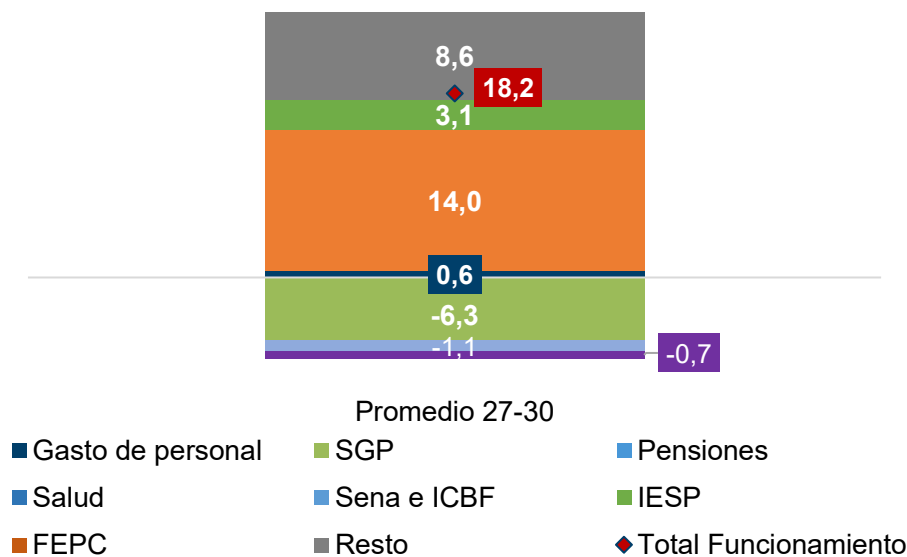
**Salud es el principal factor detrás del mayor crecimiento nominal del gasto de funcionamiento, frente al escenario de junio de 2025.** En línea con las estimaciones publicadas en el documento “Análisis de las presiones fiscales del sector salud de Colombia (sin reforma) y del proyecto de reforma 410 de 2025”<sup>56</sup>, ahora el CARF prevé que entre 2026 y 2030 el gasto en salud será, en promedio, 0,6% del PIB superior al escenario de junio de 2025 ([Gráfica 33](#)). En contraste, el SGP es el rubro que se reduce frente a la estimación previa del CARF, debido a que los ingresos aforados o programados han resultado sustancialmente superiores a los observados, lo que ha conllevado a reducciones relevantes en las vigencias 2025 y 2026. A partir de 2027, el menor punto de partida del SGP, junto con la entrada en aplicación de la nueva metodología derivada del Acto Legislativo 04 de 2024, amplía el espacio nominal que se observa entre la proyección actual y la senda previa. Así, aunque en términos de PIB la composición del

<sup>56</sup> Consulte el documento en este [vínculo](#).

funcionamiento no luce radicalmente distinta, en niveles nominales sí se evidencia una recomposición importante, con mayores presiones estructurales, como las de aseguramiento en salud, que más que compensan la moderación relativa del SGP, consolidando una senda de gasto más alta y exigente en el mediano plazo.

### Gráfica 33. Cambio promedio en el gasto de funcionamiento 2027-2030 entre escenarios CARF de junio de 2025 y abril de 2026

COP Billones constantes de 2025



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

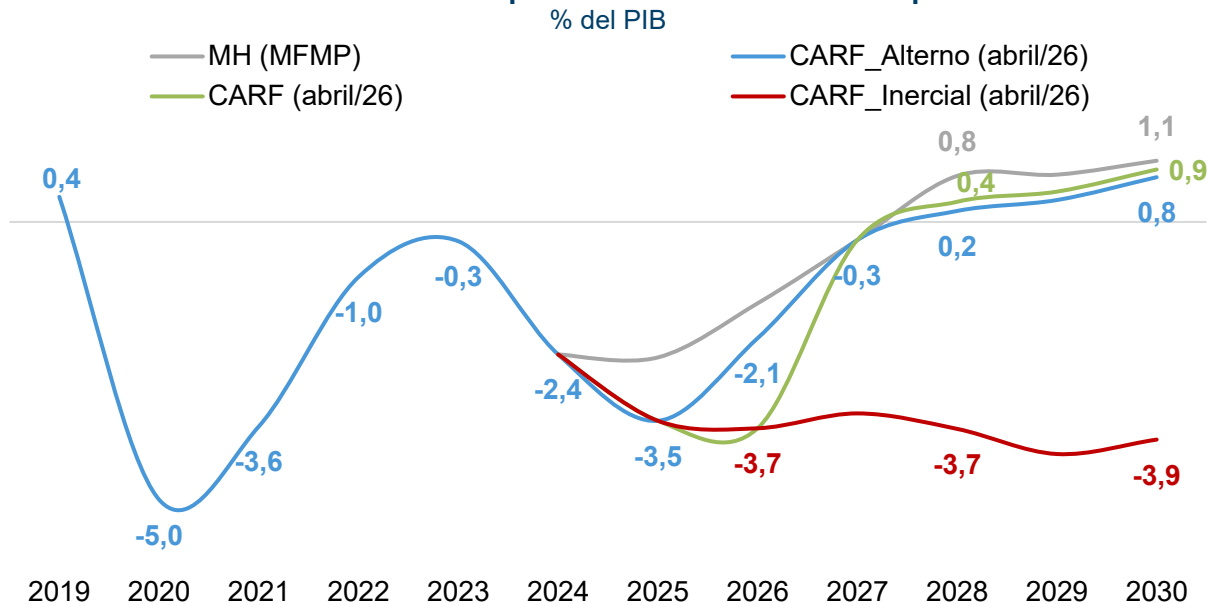
#### 3.4.3. Balance mediano plazo

**La senda vigente de balance primario del Gobierno implicaría un ajuste fiscal de 4,1% del PIB entre 2026 y 2028, y de 4,6% del PIB a 2030.** En junio de 2025 el CONFIS estableció una meta de BPNE para 2027 consistente con un déficit primario de 0,3% del PIB<sup>57</sup>, y el compromiso de retornar a la aplicación de la fórmula paramétrica de la Regla Fiscal en 2028. Cálculos del CARF indican que retornar a la Regla Fiscal implicaría balances primarios superavitarios de 0,4% del PIB en 2028, 0,5% del PIB en 2029 y 0,9% del PIB en 2030 (Gráfica 34), esto es un escenario donde el CARF contempla un déficit de 3,7% del PIB en 2026, el cumplimiento de la senda vigente de retorno aprobada por el CONFIS en 2027, y el cumplimiento de la Regla Fiscal de 2028 en adelante. Si se cumpliera el escenario fiscal del Gobierno de 2026 (balance primario de -2,1% del PIB), el ajuste en el balance primario sería significativamente inferior. Entre 2026 y 2028 sería de 2,4% del PIB y a 2030 sería de 3% del PIB.

**En el escenario inercial del CARF, que no contempla medidas de política para aumentar ingresos o para reducir gastos, se estima un déficit primario promedio de 3,8% del PIB entre 2027 y 2030.** Este escenario sería incompatible con los compromisos del Gobierno de retornar a la Regla Fiscal en 2028, e implicaría un ensanchamiento del déficit fiscal hasta cerca de 4% del PIB a 2030.

<sup>57</sup> El BPNE consistente es 0,2% del PIB.

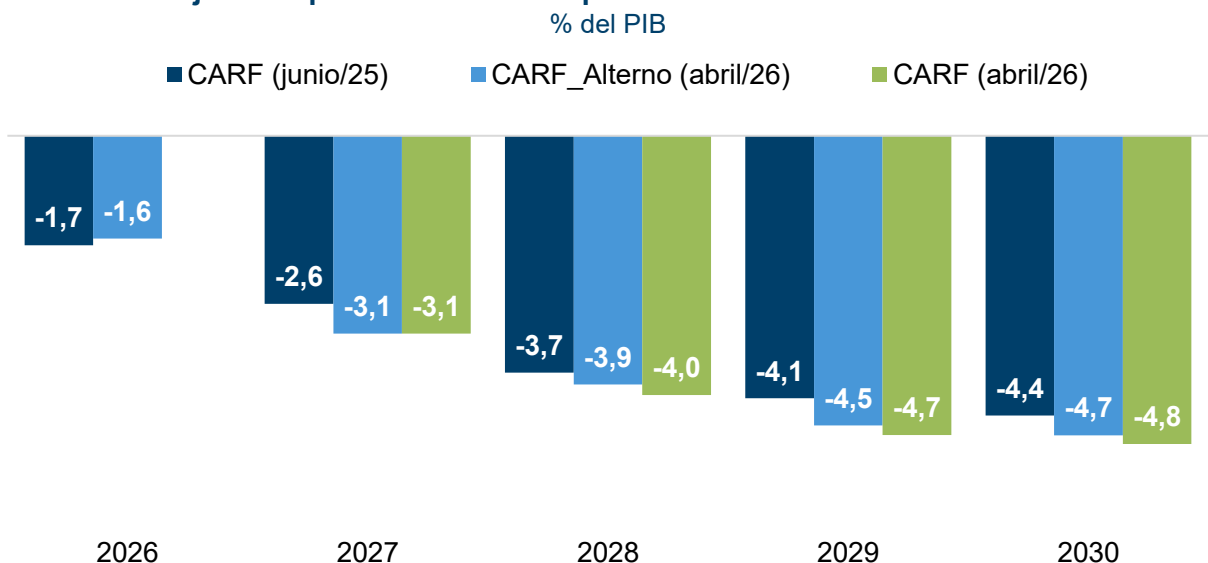
**Gráfica 34. Balance primario del GNC – mediano plazo**



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

**Frente al escenario inercial, el ajuste requerido para cumplir la senda de la Regla Fiscal es sustancial.** En el escenario base, la necesidad de aumento promedio del balance primario entre 2027 y 2030 es de 4,2% del PIB, y alcanzaría un máximo de 4,8% del PIB en 2030. En el escenario alternativo, en el que se cumple la meta oficial de balance primario en 2026, el ajuste requerido promedio se reduce a 4% del PIB. Si se hubiera cumplido el escenario del MFMP 2025, el incremento promedio exigido para cumplir con la Regla Fiscal habría sido 3,7% del PIB. Lo anterior evidencia que entre más pronto se corrija el desbalance fiscal menor será el ajuste necesario, y que resulta costoso el incumplimiento de la meta de 2025 y, posiblemente, la de 2026 (Gráfica 35).

**Gráfica 35. Ajuste requerido del balance primario del GNC frente al escenario inercial**



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

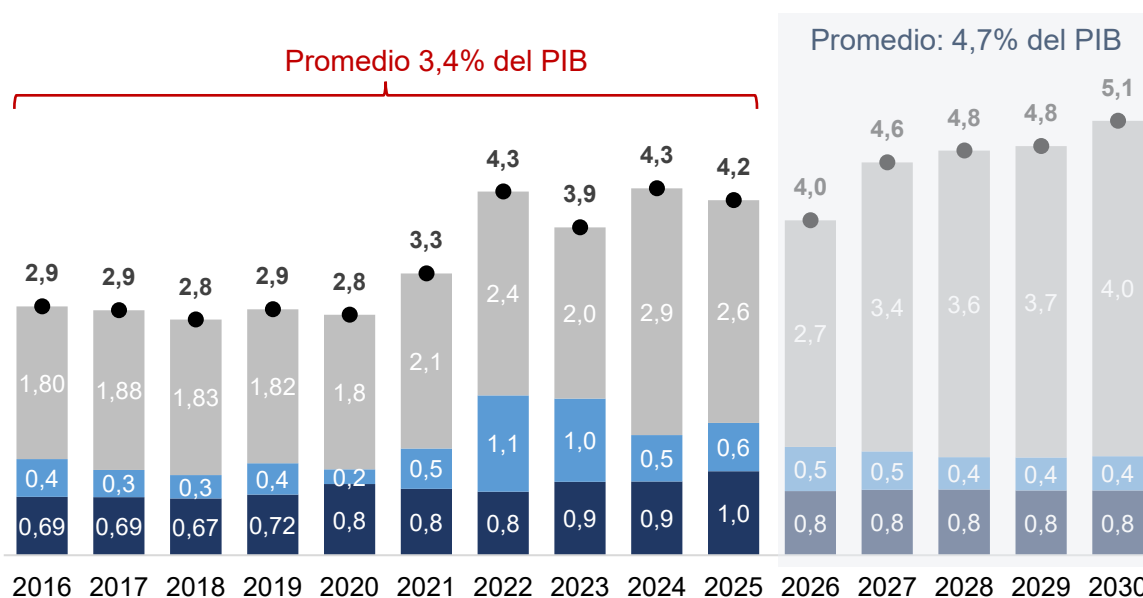
**La exigencia de corregir el balance es particularmente alta cuando se compara con la experiencia histórica del país.** En los últimos veinte años Colombia solo ha registrado mejoras

anuales del balance primario en diez ocasiones, y el ajuste promedio observado en los episodios de consolidación ha sido de 0,9% del PIB; el máximo fue de 2,7% del PIB en 2022, el primer año post-pandemia.

**El gasto de intereses aumentaría a 2030 como consecuencia de un nivel alto y creciente de deuda, necesidades de financiamiento por encima del promedio histórico y costos de financiamiento significativos.** Las necesidades de financiamiento, medidas como la suma entre el balance primario a financiar, el pago previsto de intereses y las amortizaciones, promediaría 7,8% del PIB, frente a un promedio de los últimos diez años -excluyendo los años de pandemia- de 6% del PIB. Adicionalmente, dado que las tasas de colocación de la deuda son más altas que las observadas en la década pasada<sup>58</sup>, el costo promedio de financiamiento del gobierno aumentará gradualmente a medida que vence la deuda ya existente (cuyo cupón promedio es relativamente bajo) y es reemplazada por nueva deuda más costosa. El CARF proyecta un incremento para el próximo lustro hasta un nivel promedio de 4,7% del PIB en su escenario base, frente a 3,4% del PIB observado en promedio durante la última década (Gráfica 36)<sup>59</sup>. Las presiones al alza sobre el gasto de intereses las ejercerá la deuda interna, cuyo gasto promedio será de 3,9% del PIB a 2030, 1,2% del PIB por encima del promedio de los últimos diez años.

**Gráfica 36. Gasto de intereses del GNC en el mediano plazo – Escenario base CARF**  
% del PIB

■ Deuda externa ■ Indexaciones (TES B) ■ Deuda interna (sin indexaciones) ● Total Intereses



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

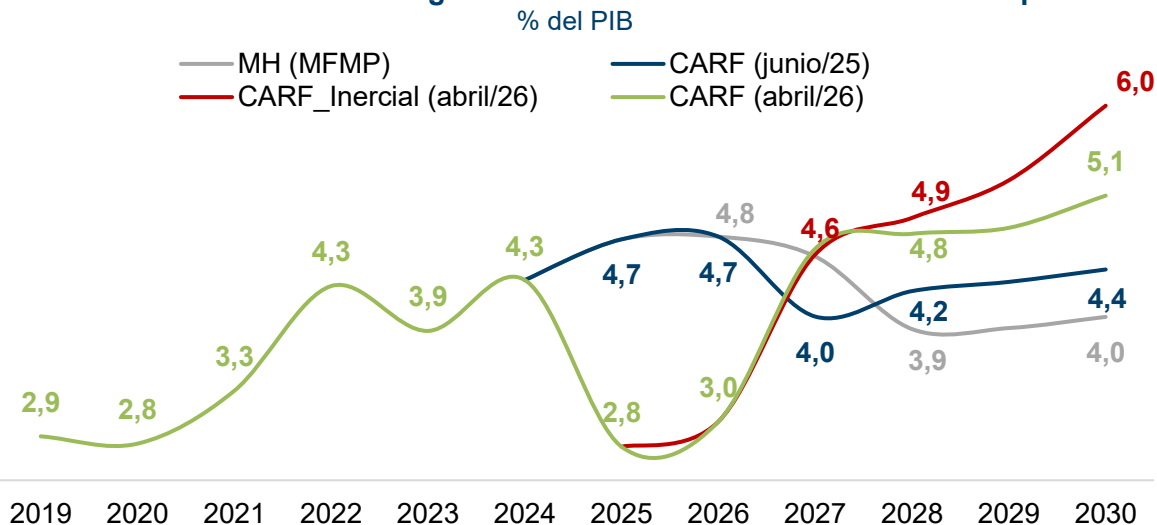
**En el escenario inercial del CARF, en el que no se materializa un ajuste fiscal, la trayectoria del gasto de intereses se prevé explosiva (Gráfica 37).** Como porcentaje del PIB, los intereses pasarían de 3% en 2026, a 3,9% en 2028 y a 6% en 2030. La senda de intereses estimada por el CARF en esta actualización es en promedio 0,2% del PIB más alta que en el escenario estimado en junio de 2025, producto del aumento sustancial que se ha observado en las tasas

<sup>58</sup> La mayor percepción de riesgo ha mantenido relativamente altas las tasas de los TES, ver Sección 2 en este informe.

<sup>59</sup> En el balance fiscal se tiene en cuenta el efecto fiscal de las OMD, por lo que el gasto de intereses de 2025 y 2026 se ve como 2,8% del PIB y 3,0% del PIB, respectivamente.

de interés en los últimos meses, del déficit primario que fue superior al previsto en 2025 y, posiblemente lo será también, en 2026, y por la mayor concentración del pago de intereses y de amortizaciones en los próximos cuatro años, como resultado de las OMD implementadas en 2025<sup>60</sup>.

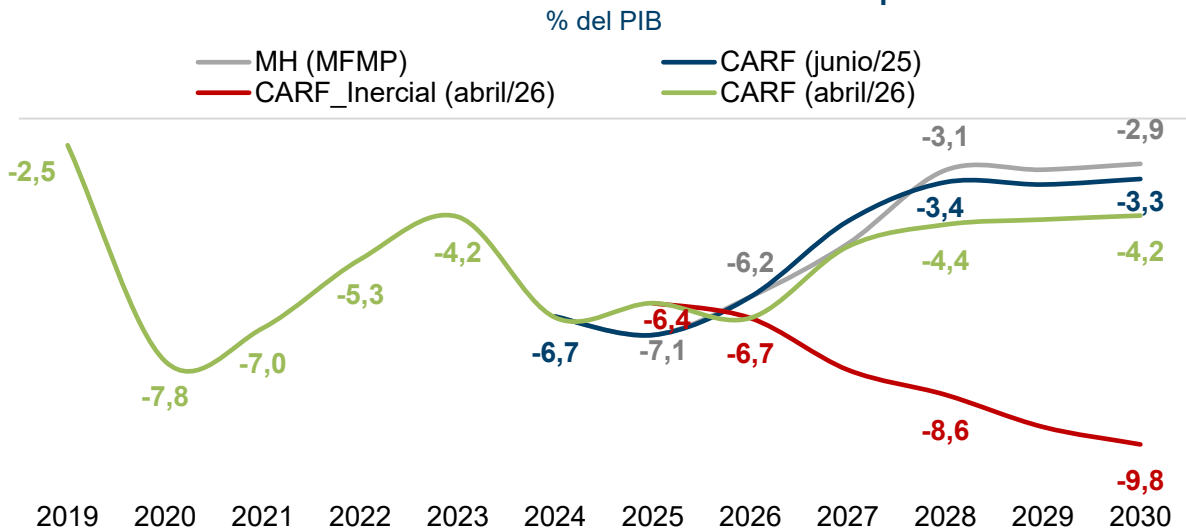
**Gráfica 37. Escenarios del gasto en intereses del GNC en el mediano plazo**



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

Como resultado de lo anterior, **el balance total en el escenario base del CARF, que cumple con la Regla Fiscal, promediaría -4,5% entre 2027 y 2030, más negativo que entre 2000 y 2019 (-3,7% del PIB)**. En este escenario, el déficit total se corregiría gradualmente desde 6,7% del PIB en 2026 hasta 4,2% del PIB en 2030. En el escenario inercial, en cambio, el déficit crecería indefinidamente hasta 8,6% del PIB en 2028 y 9,8% en 2030, un escenario claramente insostenible (Gráfica 38).

**Gráfica 38. Balance total del GNC – mediano plazo**

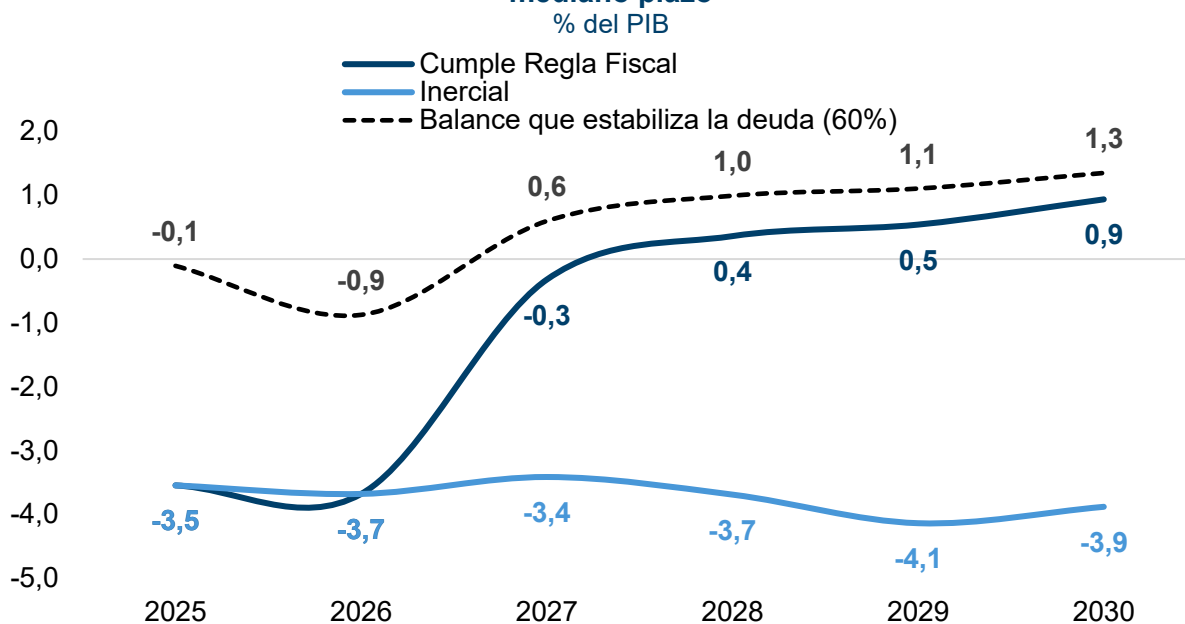


Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

<sup>60</sup> Ver un análisis parcial y preliminar de los efectos de la estrategia de manejo de deuda implementada por el Gobierno en 2025 en el [Recuadro 2](#).

**El ajuste fiscal requerido para cumplir la Regla Fiscal a partir de 2028 es significativo, pero aun así no sería suficiente para estabilizar la deuda pública en niveles cercanos a 60% del PIB.** En efecto, frente al escenario inercial, la convergencia hacia una senda compatible con la Regla implicaría una consolidación del balance primario equivalente a 4% del PIB a 2028 y a 4,8% del PIB en 2030 (Gráfica 39). Sin embargo, la corrección sugerida por la Regla Fiscal, que exige balances primarios promedio de 0,4% del PIB entre 2027 y 2030, es inferior a la requerida para impedir que la deuda continúe creciendo. Los cálculos del CARF indican que el balance primario que estabiliza la deuda hacia un nivel del 60% del PIB<sup>61</sup> es en promedio de 1% del PIB durante ese periodo<sup>62</sup>. Lo anterior refleja que la situación fiscal es crítica y requiere medidas estructurales con urgencia.

**Gráfica 39. Balance primario y balance primario que estabiliza la deuda del GNC – mediano plazo**



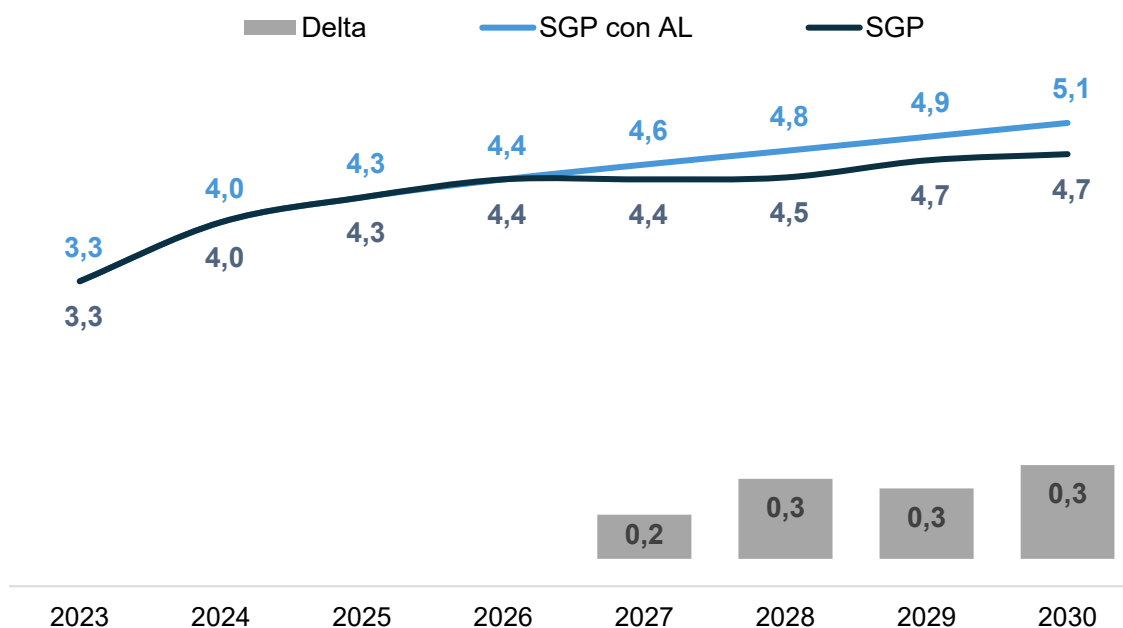
Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

**El escenario base del CARF está expuesto a riesgos fiscales positivos y negativos.** Un riesgo positivo desde la óptica fiscal del GNC es que aprobación de la Ley de Competencias efectivamente neutralice el impacto de la reforma constitucional. Bajo este escenario, la presión de gasto promedio entre 2027 y 2030 se reduciría en alrededor de 0,3% del PIB (Gráfica 40). El CARF considera loable y prioritaria la discusión de cómo profundizar la descentralización, y considera, por lo tanto, necesario, que el esquema definitivo sea fiscalmente sostenible en el tiempo.

<sup>61</sup> Este nivel es superior al ancla de la Regla Fiscal de 55%.

<sup>62</sup> Este escenario contempla un costo de financiamiento de la deuda promedio de 4,9% real y un crecimiento del PIB de 3,1% del PIB (consistente con la senda del MFMP 2025). Con un crecimiento económico de 2,6%, en línea con la estimación de PIB tendencial del CARF, el balance primario que estabiliza la deuda cerca de 60% del PIB se incrementa a 1,4% del PIB. Por su parte, si el crecimiento económico es 3,1% y la tasa de interés real baja a 4%, el balance primario que estabiliza la deuda cerca de 60% del PIB se reduce a 0,5% del PIB. En cualquiera de estos escenarios, el ajuste contemplado por la Regla Fiscal no aseguraría la estabilización de la deuda a 2030.

**Gráfica 40. SGP - con y sin reforma constitucional**  
% del PIB



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

**Si el conflicto geopolítico en Oriente Medio tuviera impactos persistentes en los precios del petróleo (y de los combustibles), el impacto neto en balance primario (considerando mayores ingresos y mayor déficit del FEPC) se estima ligeramente positivo en 2027.** En efecto, en un escenario en el que el precio del Brent promedia 100 dpb y la TRM es COP 3.700 por dólar, el balance primario mejoraría en COP 895 mil millones (0,04% del PIB) en 2027. Si el gobierno adopta medidas adicionales para reducir el diferencial de precios de los combustibles internos respecto a los internacionales, el efecto neto positivo sobre el balance primario se incrementaría. Otro riesgo favorable fiscalmente sería la materialización de reducciones en las primas de riesgo, que habiliten un mayor dinamismo económico y menores costos de financiamiento. La reactivación de la producción del sector minero-energético también podría generar ingresos adicionales.

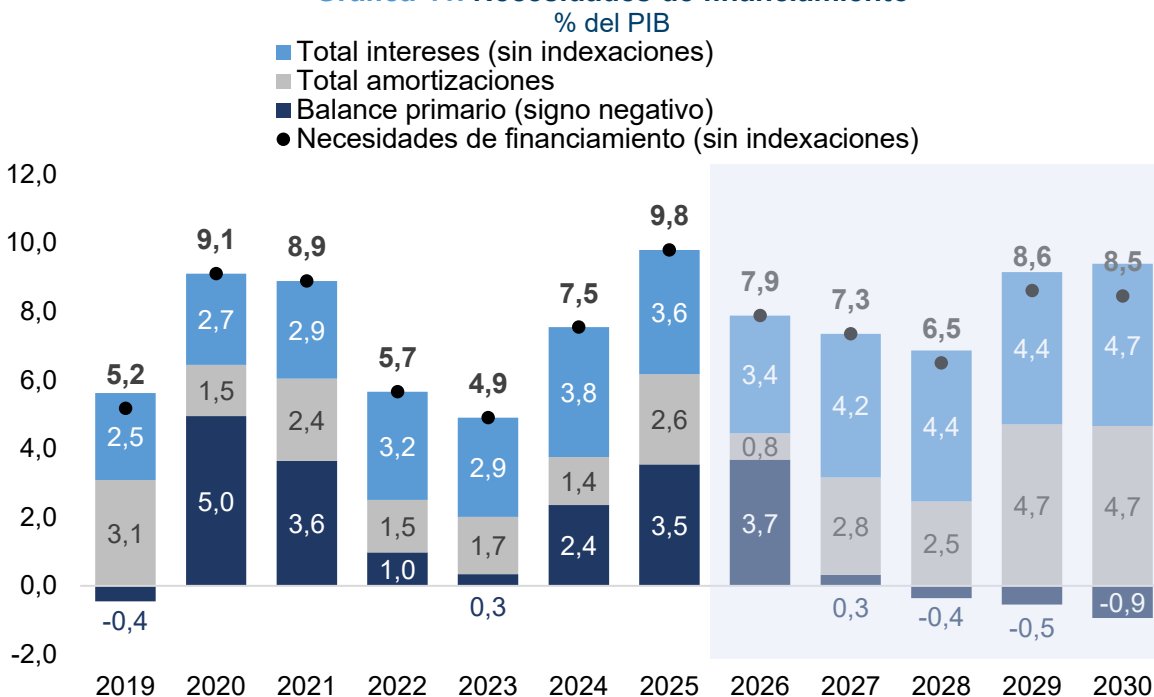
**Los riesgos fiscales adversos** incluyen: i) la entrada en vigor de la reforma pensional (0,2% del PIB<sup>63</sup>); ii) la materialización de los impactos directos de la reforma laboral (0,3% del PIB); y iii) la presión fiscal derivada de la decisión de aumento del salario mínimo en 2026 (0,4% del PIB). En conjunto, estos riesgos podrían incrementar el déficit primario en hasta 0,9% del PIB.

<sup>63</sup> Incluye el mayor gasto correspondiente al pilar semicontributivo. El mecanismo de desacumulación del FAPC, que depende de la definición del esquema de cuentas generacionales, está pendiente de reglamentación. Dependiendo de su diseño podría incrementar o reducir el impacto fiscal de corto, mediano y largo plazos.

### 3.4.4. Deuda en el mediano plazo

**Preocupa que aún en el escenario base del CARF, que supone el cumplimiento de la meta del CONFIS de 2027 y de la Regla Fiscal de 2028 en adelante, la deuda sigue una trayectoria creciente a 2030, cuando llegaría a 65,3% del PIB.** Los principales determinantes de este resultado son los elevados costos de financiamiento, y las altas necesidades de financiamiento, impulsadas por la concentración de mayor gasto de intereses y de amortizaciones en los próximos cuatro años. Frente al MFMP, el escenario actualizado del CARF también contempla una senda de balances primarios más bajos.

**Gráfica 41. Necesidades de financiamiento**



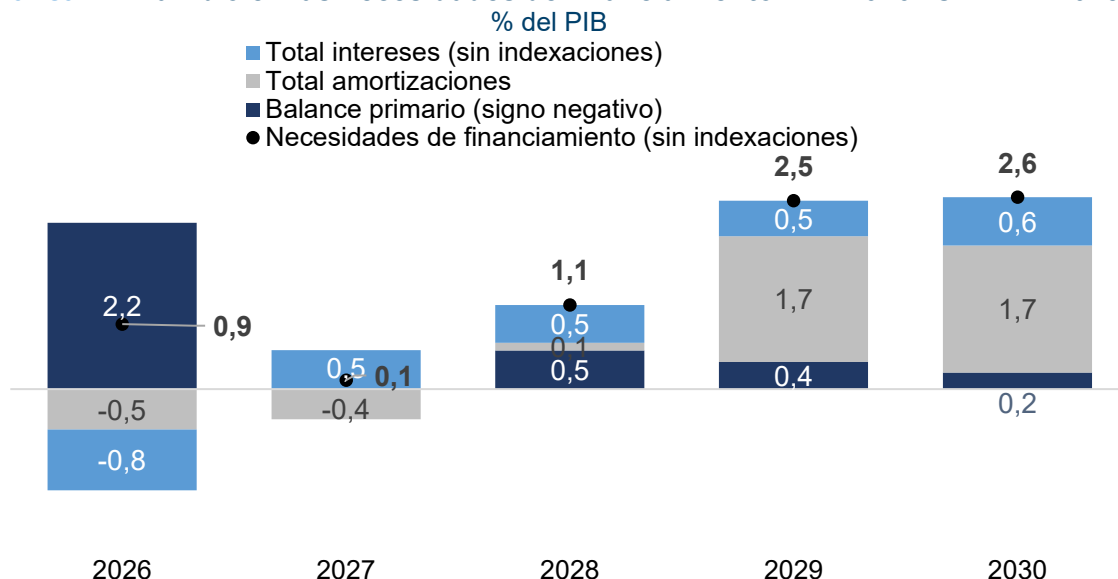
Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

**Entre 2026 y 2030 se prevén necesidades de financiamiento<sup>64</sup> que promediarían 7,8% del PIB, 1,8% del PIB superiores al promedio de los últimos diez años (si se excluyen los años de pandemia) (Gráfico 41).** El perfil de la deuda correspondiente a diciembre de 2025, publicado por el MHCP, implica mayores necesidades de financiamiento respecto al escenario estimado por el CARF en junio de 2025. Lo anterior está relacionado con el aumento en el endeudamiento observado, frente al previsto en MFMP, y al incremento en las tasas de interés de los títulos de deuda pública de los últimos meses. Las necesidades de financiamiento entre 2026 y 2030 serían 1,4% del PIB superiores a las estimadas en el MFMP (Gráfico 42). Lo anterior, se daría en medio de un incremento promedio de 0,3% del PIB en el gasto de intereses<sup>65</sup>, de 0,5% del PIB de las amortizaciones y de una reducción de 0,7% del PIB del balance primario.

<sup>64</sup> Definidas como la suma del balance primario, el gasto de intereses y las amortizaciones. No incluye indexaciones al UVR.

<sup>65</sup> El escenario supone que las tasas cupón de la nueva deuda convergen a su promedio histórico de quince años.

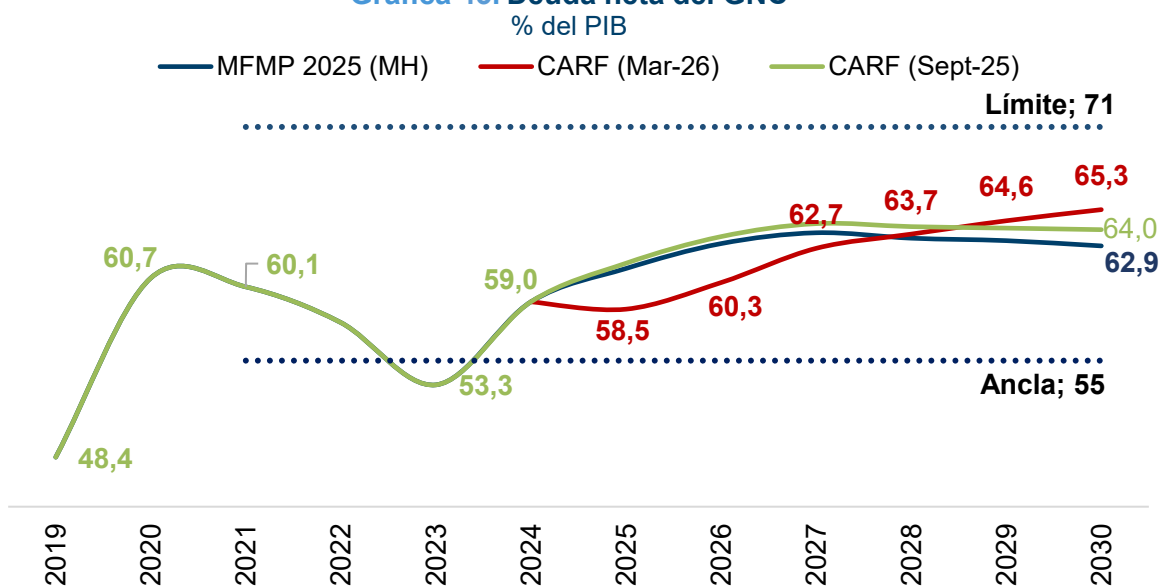
**Gráfica 42. Cambio en las necesidades de financiamiento - PF 2026 vs MFMP 2025**



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

Con la implementación de las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD) de 2025, que incorporaron canjes de TES y redención anticipada de bonos globales, la estimación de deuda neta para 2025 y 2026 se redujo a 58,5% y 60,3% del PIB, respectivamente (frente a 61,3% y 63% del PIB según el MFMP). En el MFMP 2025 el Gobierno preveía que la deuda neta del GNC alcanzara un máximo de 63,8% del PIB en 2027, y que en 2030 se ubicaría en 62,9% del PIB. Según la estimación actualizada del CARF, la deuda neta subirá a 62,7% del PIB en 2027, y a 65,3% del PIB en 2030 (Gráfica 43). Frente a la estimación del CARF de septiembre de 2025, la estimación a 2030 de la deuda neta subió 1,4% del PIB, debido especialmente al mayor déficit primario observado en 2025 y al menor balance primario estimado para 2027-2030. La generación de superávits primarios sostenidos contribuiría a su reducción, pero el elevado costo efectivo de la deuda (una vez descontado el crecimiento de la actividad productiva) restringiría ligeramente el ritmo de bajada.

**Gráfica 43. Deuda neta del GNC**

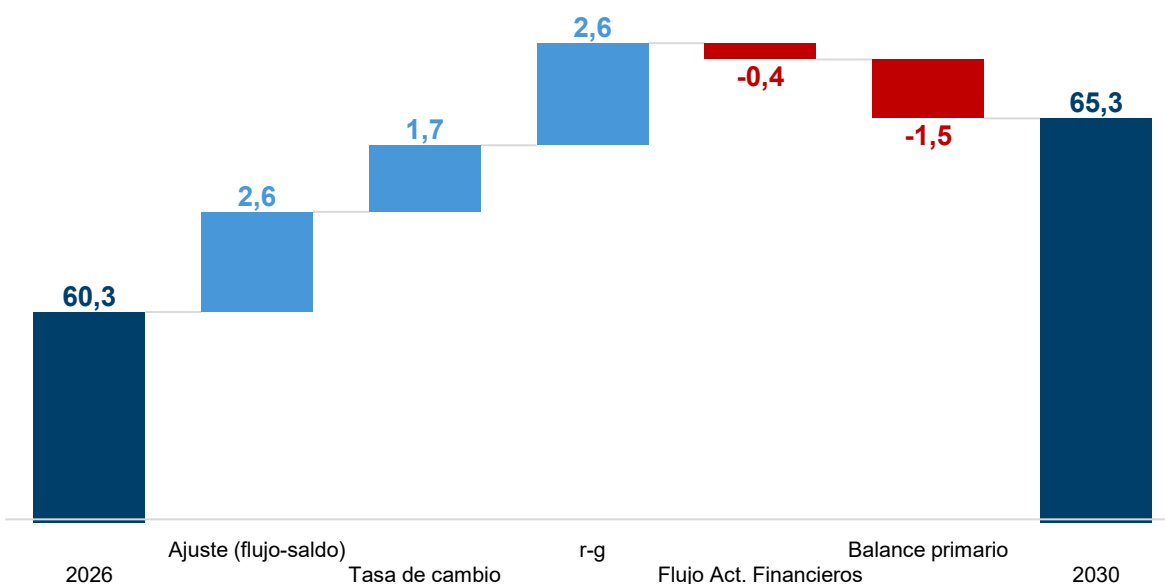


Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

En el escenario actualizado del CARF, se prevé un crecimiento ininterrumpido de la deuda neta en el próximo lustro, de forma que el margen de la deuda respecto de su límite sería cada vez más estrecho. En el escenario base del CARF la deuda crecería de manera sostenida hasta 2030, en contraste con el escenario de septiembre 2025 cuando la deuda crecía hasta 2027 y de 2028 en adelante descendía lentamente, pero a niveles lejanos al ancla legal de 55% del PIB (Gráfica 43).

**El aumento continuo de la deuda entre 2026 y 2030 ocurriría a pesar de un esfuerzo fiscal significativo.** De materializarse el ajuste requerido, la mejora en el balance primario contribuiría con 1,5% del PIB a la reducción de la deuda. Sin embargo, el alto costo efectivo de la deuda, una vez descontado el crecimiento económico, y el comportamiento esperado en el MFMP de la tasa de cambio (depreciación nominal de 2,1% anual a partir de 2028), presionarían al alza la deuda en conjunto en 4,3% del PIB (Gráfica 44). Lo anterior, en un contexto internacional cada vez más propenso a perturbaciones económicas, genera inquietudes respecto de la sostenibilidad de las finanzas públicas. Se requiere gestionar políticas que impulsen el crecimiento económico de mediano plazo y que den señales para fortalecer la confianza. Lo anterior radicaría en una relación más favorable entre el costo efectivo del endeudamiento y la dinámica productiva, que contribuiría a la sostenibilidad fiscal, la estabilidad macroeconómica y, en últimas, al bienestar general.

**Gráfica 44. Descomposición del cambio de la deuda neta del GNC**  
% del PIB



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

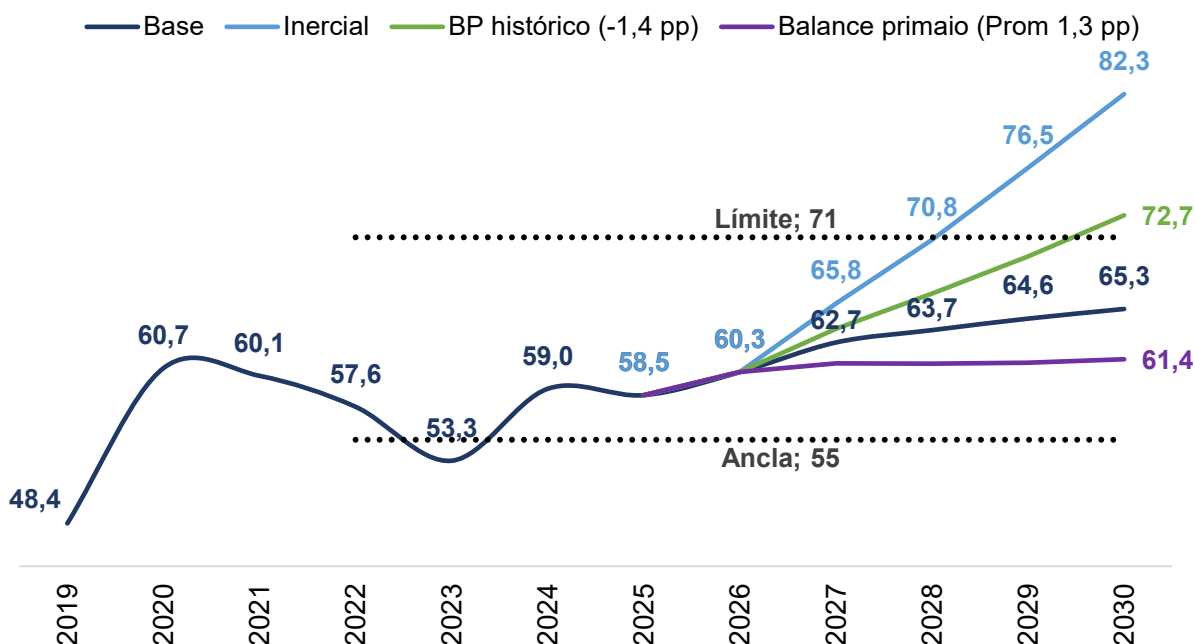
#### 3.4.4.1. Simulaciones de la trayectoria de la deuda pública – escenarios de balance primario

**El CARF estima que se requiere un superávit primario sostenido entre 1,0% y 1,5% del PIB desde 2027 para estabilizar la deuda cerca de 60% del PIB hacia 2030.** El CARF estima que, para mantener la deuda alrededor del 60% del PIB a 2030, *ceteris paribus*, sería necesario que el balance primario se ubique sostenidamente en el rango 0,5% a 1,4% del PIB entre 2027 y 2030. Todo lo demás constante, un balance primario promedio superavitario de 1,3% del PIB de

manera sostenida a partir de 2027 llevaría la deuda a niveles de 61,4% del PIB en 2030<sup>66</sup>. Un escenario de este estilo requeriría un ajuste fiscal respecto a un escenario inercial de 5,1% del PIB durante el próximo lustro.

**En un escenario en el que el balance primario se comporta como su promedio histórico de los últimos diez años<sup>67</sup> (-1,4% del PIB) entre 2027 y 2030, la deuda neta ascendería a 72,7% del PIB; el límite se alcanzaría en 2029.** En el escenario inercial, en el que no hay ajuste fiscal desde 2026, ni por ingreso ni por gasto, llevaría la deuda neta a un nivel de 82,3% del PIB en 2030 y el límite se alcanzaría en 2028. Estos escenarios, si bien lucen poco probables, entre otras porque son silenciosos sobre la posible restricción de acceso a los mercados internacionales antes de materializarse, sirven de referencia para ilustrar la necesidad urgente del ajuste fiscal. Los ejercicios simulados son de equilibrio parcial, es decir, no contemplan la retroalimentación, muy probable, que se daría entre mayor deuda e incremento en las primas de riesgo, que a su vez impactan las tasas de interés y la tasa de cambio (Gráfica 45).

**Gráfica 45. Simulaciones de la trayectoria de la deuda neta del GNC (2026-2030)**  
% del PIB



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP. \*El 2026 es el proyectado por el Ministerio de Hacienda (MH) en la actualización del Plan Financiero 2026, a partir de 2027 toma los cambios implícitos del escenario del MFMP desde el punto de partida actual.

#### 3.4.4.2. Simulaciones de la trayectoria de la deuda pública – choques a variables macro

**Un mayor crecimiento económico y menores tasas de interés pueden reducir significativamente la deuda neta, siendo el efecto del crecimiento más fuerte que el de una menor tasa de interés.** La Gráfica 46 muestra que pequeñas mejoras en el diferencial entre crecimiento económico y tasa de interés pueden tener efectos importantes sobre la trayectoria de la deuda neta del GNC. Bajo el escenario base del CARF, la deuda aumentaría desde 58,5%

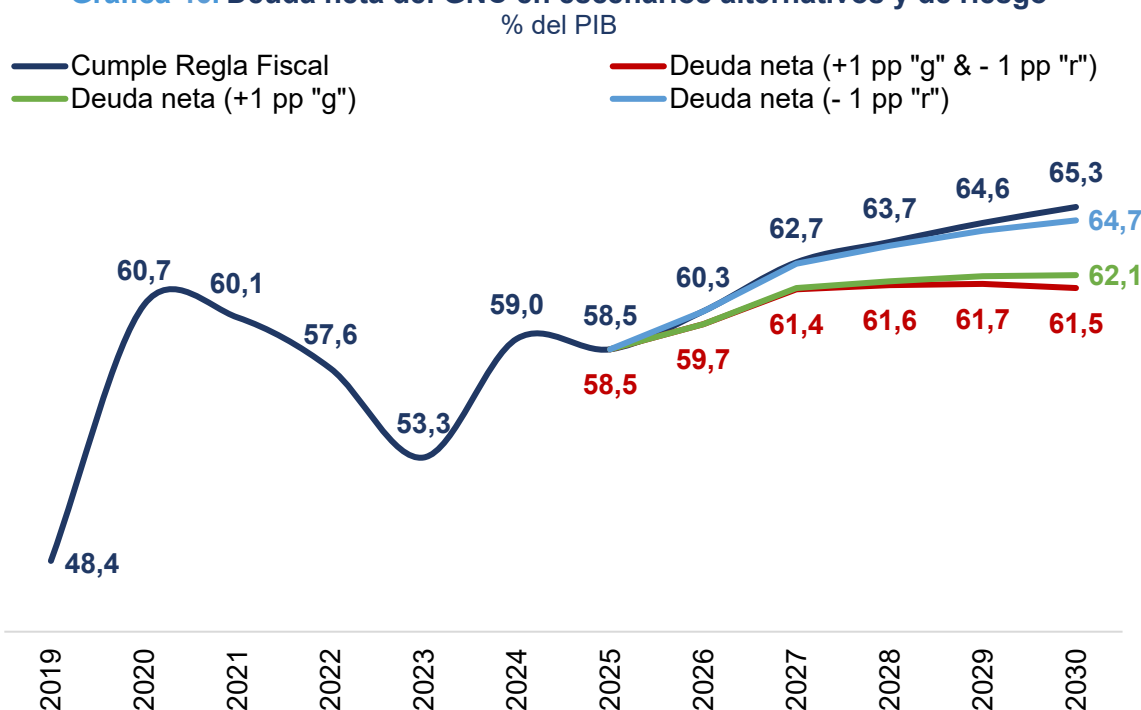
<sup>66</sup> Este escenario supone una tasa de interés real promedio de 4,2% entre 2026 y 2030, y un crecimiento económico promedio de 3,1% entre 2026 y 2030.

<sup>67</sup> Promedio 2015 – 2024.

del PIB en 2025 hasta 65,3% del PIB en 2030. Sin embargo, si el crecimiento real de la economía fuera un punto porcentual más alto y, simultáneamente, la tasa de interés real efectiva de la deuda fuera un punto porcentual más baja, la deuda se ubicaría en 61,5% del PIB en 2030, es decir, casi 4 puntos del PIB por debajo del escenario base.

**Al analizar el efecto de cada variable sobre la deuda, se observa que un aumento de 1 punto porcentual en el crecimiento real reduce la deuda a 62,1% del PIB en 2030, mientras que una reducción de 100 pbs en la tasa de interés real la ubicaría en 64,7% del PIB.** Lo anterior sugiere que una mejora en el crecimiento económico tendría un efecto más fuerte sobre la sostenibilidad de la deuda que una reducción equivalente en la tasa de interés. La combinación de ambas mejoras fortalece significativamente la sostenibilidad de la deuda.

**Gráfica 46. Deuda neta del GNC en escenarios alternativos y de riesgo**



Fuente: Elaboración CARF con base en datos del MHCP.

#### Recuadro 4. Análisis de sostenibilidad de la deuda pública

Las simulaciones del CARF muestran que los riesgos sobre la deuda neta están sesgados al alza, con un 25% de probabilidad de superar el límite desde 2029 en escenarios adversos. El CARF utilizó la herramienta *Debt Dynamics Tool* del Fondo Monetario Internacional para analizar la trayectoria que seguiría la deuda neta tras simular quince mil escenarios macroeconómicos, considerando las matrices de varianzas y covarianzas entre las variables señaladas, y suponiendo una distribución normal.

Este análisis incorpora los supuestos macroeconómicos del PF 2026 combinados con crecimientos de mediano plazo contenidos en el MFMP 2025. De acuerdo con este último, en el mediano plazo el gobierno prevé un crecimiento al final del periodo de proyección de 2,6%, lo cual es consistente con un cierre de la brecha del producto en 2031 y con la estimación de PIB tendencial del CARF de 2025<sup>68</sup>. Por su parte, de acuerdo con el escenario fiscal del PF 2026 actualizado, la

<sup>68</sup> Documento técnico del PIB tendencial en este [vínculo](#)

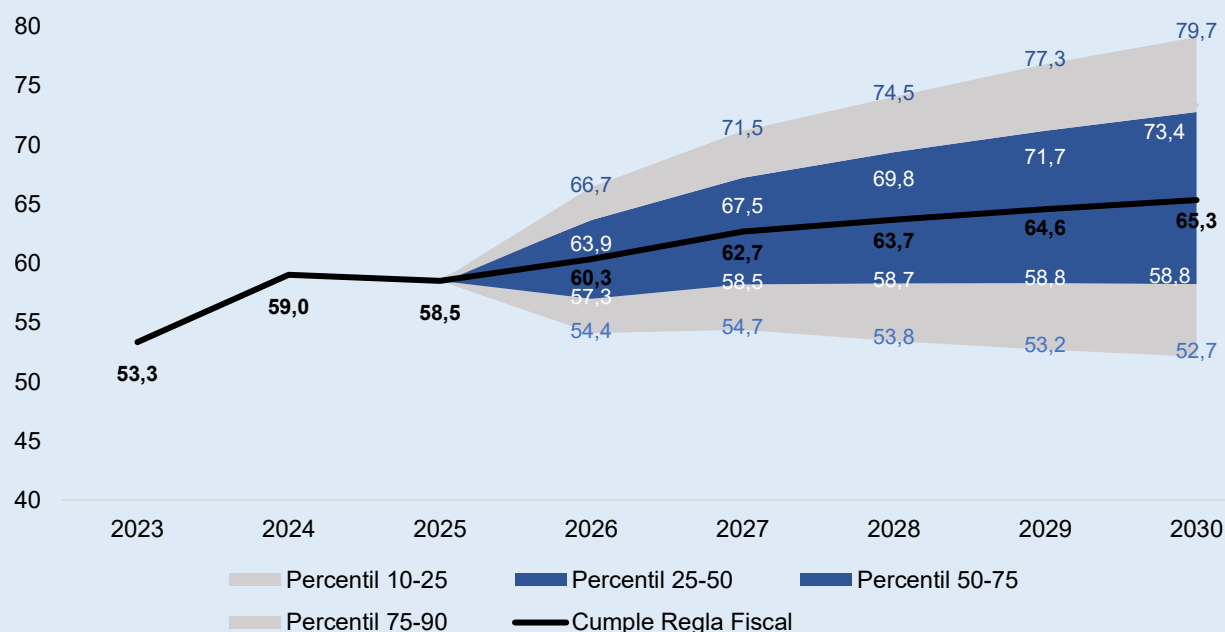
inflación de fin de periodo presentaría una aceleración frente a 2025 y cerraría 2026 en 5,8%, ante una demanda interna dinámica y la indexación a la inflación pasada, retrasando el proceso de convergencia al rango meta. La inflación se ubica en un promedio de 3,7% entre 2026 y 2030 en nuestro escenario de proyección.

**En el frente externo, la tasa de cambio registraría una depreciación anual de 4,2% en 2026,** y para el mediano plazo el Gobierno estima una depreciación promedio de 2,1% anual de acuerdo con el MFMP 2025. Como tasa de inflación externa se utilizan las medianas de las proyecciones de la Fed de su reunión de marzo 2026, según las cuales la inflación alcanza el objetivo de 2% de la Fed en 2028.

Por su parte, **las tasas efectivas nominales internas y externas de la deuda se calculan como la relación de los intereses internos y externos pagados en  $t$  y la deuda bruta en  $t-1$ .** A su vez, las tasas efectivas dependen de la senda estimada de tasas de interés de los TES, los Bonos Globales y Multilaterales estimada por el CARF. Las tasas de los TES y de los bonos globales se proyectan con una convergencia a su media de los últimos 15 años al final del horizonte de proyección<sup>69</sup>. Las tasas de interés de la deuda en moneda extranjera evolucionan en línea con la dinámica de la tasa de la Fed.

**Los riesgos sobre la dinámica de la deuda neta en los próximos cinco años están sesgados al alza.** De acuerdo con el análisis de probabilidad realizado sobre la deuda neta del escenario base del CARF, bajo escenarios adversos, con 25% de probabilidad la deuda neta sobrepasaría el límite en 2029. En escenarios favorables, la deuda se ubicaría por debajo del ancla con 10% de probabilidad a partir de 2026 y, con 25% de probabilidad no convergería al ancla hacia 2030 y terminaría en 58,8% del PIB en 2030 (Gráfica 47).

**Gráfica 47. Fan Chart – Evolución de la deuda neta del GNC (2026-2030)**  
% del PIB



Fuente: Elaboración CARF

<sup>69</sup> Es posible que este supuesto sea optimista, considerando que en buena parte de los últimos quince años Colombia tuvo grado de inversión.

## 4. Pronunciamientos, conceptos y comunicados del CARF

**Esta sección presenta un resumen de los pronunciamientos, comunicados y documentos técnicos que publicó el CARF entre octubre de 2025 y abril de 2026.** Lo anterior, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 14 de la Ley 1473 de 2011, modificado por el artículo 61 de la Ley 2155 de 2021. Los pronunciamientos y comunicados son los instrumentos formales mediante los cuales el CARF expone sus evaluaciones sobre el cumplimiento de la Regla Fiscal, las proyecciones macroeconómicas y fiscales del Gobierno, y los riesgos asociados a la sostenibilidad fiscal. Estas publicaciones buscan ser un insumo importante para el Gobierno, el Congreso de la República, los órganos de control, los actores económicos y la ciudadanía en general, a través de análisis técnicos e independientes, que propenden por el fortalecimiento de la transparencia sobre las discusiones de política fiscal en el país.

Entre octubre de 2025 y abril de 2026, el CARF emitió tres pronunciamientos (No. 17, 18 y 19), dos conceptos previos y cuatro comunicados (No. 21 al No. 24), que se presentan a continuación en orden cronológico.

### 4.1. Pronunciamientos

4.1.1 Pronunciamiento No. 17 - noviembre 27 de 2025. El CARF prevé un deterioro de la situación fiscal estructural en 2025; la deuda sería inferior a la proyectada en el MFMP

En el Pronunciamiento 17, el CARF alertó sobre el deterioro de la postura fiscal en 2025 y advirtió que, para cumplir la meta de 2026, será necesario un ajuste estructural en ingresos y gastos, que garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas<sup>70</sup>.

4.1.2 Pronunciamiento N°18 – diciembre 22 de 2025. Las significativas discrepancias entre el Marco de Gasto de Mediano Plazo y el Marco Fiscal de Mediano Plazo reflejan problemas de planeación fiscal

En el Pronunciamiento 18, el CARF advirtió inconsistencias significativas entre el Marco de Gasto de Mediano Plazo y el Marco Fiscal de Mediano Plazo, señalando problemas serios y nuevos de planeación fiscal que afectan la credibilidad y fortaleza de la institucionalidad fiscal del país<sup>71</sup>.

4.1.3 Pronunciamiento N°19 – marzo 2 de 2026. El escenario fiscal de 2026 está expuesto a presiones de gasto que dificultarían el retorno a la Regla Fiscal

En el Pronunciamiento 19, el CARF señaló que la estrategia fiscal anunciada por el Gobierno para reducir el gasto es poco creíble. Se estimó un faltante de recursos de 1,6% del PIB para cumplir con la meta de balance primario del Gobierno de 2,1% del PIB<sup>72</sup>.

---

<sup>70</sup> Consultar en el siguiente [vínculo](#).

<sup>71</sup> Consultar en el siguiente [vínculo](#).

<sup>72</sup> Consultar en el siguiente [vínculo](#).

## 4.2. Conceptos previos

### 4.2.1. Concepto previo CARF - enero 28 de 2026, sobre cambio en los parámetros de la cláusula de escape. Cierre fiscal preliminar 2025 y actualización del plan financiero 2026

De acuerdo con el marco legal y reglamentario, el CARF debe dar concepto previo no vinculante en el evento en el que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) quiera proponer al CONFIS ajustes en los parámetros contemplados en el marco de la activación de la cláusula de escape. En ese sentido, el concepto revisa el cierre fiscal de 2025 y la actualización del PF 2026, presentados por el Gobierno, advirtiendo que el déficit fiscal de 2025 fue mayor al previsto, debido principalmente a un menor recaudo tributario y a un aumento significativo del gasto público. Aunque para 2026 el Ministerio de Hacienda proyecta una mejora en el balance fiscal y una reducción del déficit, el CARF considera que este escenario enfrenta riesgos importantes y que las medidas propuestas no garantizan plenamente su cumplimiento. El Comité emitió concepto desfavorable frente a los ajustes planteados, señalando la necesidad urgente de reformas estructurales que aseguren la sostenibilidad de las finanzas públicas y el retorno al cumplimiento de la Regla Fiscal.

### 4.2.2. Concepto previo CARF – marzo 2 de 2026, sobre nuevo cambio en los parámetros de la cláusula de escape. Cambios al cierre fiscal de 2025 y a la Actualización del Plan Financiero 2026

En vista de que el Gobierno hizo modificaciones al escenario fiscal de 2026, el CARF dio alcance al concepto remitido el 28 de enero de 2026. Se señaló que los cambios en las proyecciones de balance fiscal son marginales, por lo que se mantienen todos los mensajes principales del concepto del 28 de enero.

## 4.3. Comunicados

### 4.3.1 Comunicado No.21 - septiembre 30 de 2025. Informe al Congreso de la República: el inicio del ajuste fiscal estructural no da espera

El CARF enfatizó la urgencia de iniciar el ajuste fiscal estructural, ante el deterioro de las finanzas públicas, las presiones de gasto y los riesgos crecientes sobre la sostenibilidad de la deuda<sup>73</sup>.

### 4.3.2 Comunicado No. 22 - enero 2 de 2026. El CARF estima que el aumento de salario mínimo de 2026 que fue decretado por el Gobierno tiene un alto impacto fiscal

El CARF destacó el impacto fiscal del aumento del salario mínimo sobre pensiones, gasto en personal y recaudo tributario, con efectos persistentes sobre el déficit y la deuda pública<sup>74</sup>.

### 4.3.3 Comunicado No. 23 – enero 28 de 2026. Nombramiento nuevo presidente CARF. Juan Carlos Ramírez Jaramillo asume la presidencia del CARF

---

<sup>73</sup> Consultar en el siguiente [vínculo](#).

<sup>74</sup> Consultar en el siguiente [vínculo](#).

Se resaltó la notable labor de Astrid Martínez como presidenta del CARF por dos años y la designación de Juan Carlos Ramírez Jaramillo como nuevo presidente del Comité<sup>75</sup>.

#### 4.3.4 Comunicado No. 24 - marzo 13 de 2026. CARF anuncia que actualiza el Pronunciamento No. 19 tras publicación del Plan Financiero 2026

Se realizó la actualización del Pronunciamento 19 con base en el Plan Financiero 2026, se mantienen los mensajes principales, se incorporan algunas actualizaciones del escenario fiscal y se hacen comentarios técnicos adicionales sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas<sup>76</sup>.

## 5. Asuntos administrativos del CARF

### 5.1. Recurso humano

De conformidad con el artículo 14 de la Ley 1473 de 2011, modificado por el artículo 61 de la Ley 2155 de 2021, el CARF debe estar integrado por cinco (5) miembros expertos de reconocido prestigio profesional o académico en materia de finanzas públicas, quienes no pueden ser servidores públicos; y por dos (2) de los presidentes de las comisiones de asuntos económicos del Congreso de la República. Estos últimos se deben desempeñar bajo un sistema de alternancia. Los miembros expertos son designados por el ministro de Hacienda y Crédito Público por un periodo institucional de cuatro (4) años, prorrogable por una única vez por un periodo equivalente. En la actualidad hacen parte los siguientes miembros expertos:

1. Astrid Martínez Ortiz, desde el 25 de octubre de 2023
2. Martha Alicia Misas Arango, desde el 26 de enero de 2024
3. Juan Carlos Ramírez Jaramillo, desde el 26 de enero de 2024
4. Carlos Arturo Gómez Restrepo, desde el 21 de febrero de 2025

En representación de las comisiones económicas del Congreso de la República actualmente es miembro del CARF el Honorable Representante Wilmer Castellanos – presidente de la Comisión Tercera o de Hacienda y Crédito Público.

De acuerdo con la Ley 2155 de 2021, el ministro de Hacienda y Crédito Público asiste a todas las reuniones del CARF, con voz, pero sin voto. El CARF lamenta que la última vez que el ministro de Hacienda y Crédito Público asistió a una sesión formal del CARF fue el 28 de agosto de 2025 – Sesión N°42.

#### 5.1.1 Presidencia del CARF

En atención a la culminación del periodo de la doctora Astrid Martínez, quien por iniciativa propia decidió dejar la presidencia y actuar durante la vigencia 2026 como miembro experto, en la sesión N°47 del 28 de enero de 2026 se eligió por unanimidad al doctor Juan Carlos Ramírez Jaramillo como presidente.

Juan Carlos Ramírez Jaramillo es economista y Magíster en Economía de la Universidad de los Andes. Doctor en Economía del Trabajo de la Universidad de París I. Se ha desempeñado como director de la Oficina en Colombia de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), director del Departamento Nacional de Planeación (DNP), y fue directivo del Instituto de Seguros Sociales (ISS). Fue coordinador académico para programas de pregrado y posgrado

---

<sup>75</sup> Consultar en el siguiente [vínculo](#).

<sup>76</sup> Consultar en el siguiente [vínculo](#).

de la facultad de Economía de la Universidad de los Andes, columnista en el diario El Tiempo y ha sido miembro de distintas juntas directivas.

### 5.1.2 Dirección Técnica

De acuerdo con la normativa vigente (Artículo 61 de la Ley 2155 y Artículo 1.1.4.5.8 del Decreto 1717 de 2021), el CARF cuenta con una Dirección Técnica propia. Este equipo debe ser elegido por el Comité y tiene como propósito apoyar el cumplimiento del objeto y las funciones legales del CARF.

Este equipo técnico debe estar conformado por un mínimo de siete (7) y un máximo de veinte (20) miembros, de los cuales, como mínimo cinco deben ser analistas. En la actualidad la Dirección Técnica está conformada por las siguientes personas:

1. Juan Sebastián Betancur Mora – director técnico
2. María Alejandra Ruíz Rico – asesora de comunicaciones
3. Braiam Umaña Rubio – secretario Administrativo
4. Juan David Grillo Ríos – analista senior
5. Carmen Elena Salcedo Saldaña – analista senior
6. Vanessa Dayanna Sofia Barrios Cortes – analista
7. Luis Alfonso Luna Espíndola – analista
8. Henry Nicolas Prado Buitrago – analista
9. Paula Alejandra González Díaz – analista (bajo contrato con el BID)

## 5.2. Recurso financiero

La Ley 2155, Artículo 61, establece que para el cumplimiento del objeto y funciones legales del CARF se debe contar con una serie de erogaciones incluidas en el PGN correspondiente al sector Hacienda para financiar su operación. En particular, el presupuesto del CARF está contemplado en el rubro A-03-03-01-087 Comité Autónomo de La Regla Fiscal – CARF. A continuación, se presenta el histórico de las asignaciones presupuestales otorgadas al CARF, junto con el detalle de sus respectivas ejecuciones anuales:

**Cuadro 11. Ejecución Presupuestal CARF (pesos corrientes)**

| Vigencia | Apropiación Vigente (1) | Apropiación Comprometida (2) | (2/1) | Apropiación Obligada (3) | (3/1) | (3/2) | Apropiación Pagada (4) | (4/3) |
|----------|-------------------------|------------------------------|-------|--------------------------|-------|-------|------------------------|-------|
| 2022     | 1.867.450.661           | 1.710.026.573                | 92%   | 1.551.586.573            | 83%   | 91%   | 1.532.466.573          | 99%   |
| 2023     | 2.190.000.000           | 1.830.129.846                | 84%   | 1.677.692.747            | 77%   | 92%   | 1.657.589.459          | 99%   |
| 2024     | 2.066.046.000           | 1.608.045.569                | 78%   | 1.479.837.119            | 72%   | 92%   | 1.479.837.119          | 100%  |
| 2025     | 2.306.070.000           | 2.197.294.935                | 95%   | 2.014.168.208            | 87%   | 92%   | 2.014.168.208          | 100%  |
| 2026     | 2.230.000.000           | 1.632.605.812*               | 73%*  | 266.215.948*             | 12%*  | 16%*  | 266.215.948*           | 100%* |

\*La ejecución hace referencia a lo que va corrido de la presente vigencia con corte a 07 de abril de 2026

Fuente: REPORTE SIIF-MHCP

## Recuadro 5. El presupuesto asignado al CARF en 2026 es insuficiente para cumplir el mandato legal

**El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) asignó al CARF una apropiación de COP 2.230 millones para la vigencia 2026, 3,3% menor, en términos nominales, que la de 2025.** Pese a los esfuerzos realizados por el CARF para explicarle al MHCP que los recursos que le fueron asignados para la vigencia 2026 son inferiores al mínimo requerido para cumplir plenamente con las funciones consignadas en la Ley 2155 de 2021, el presupuesto establecido para el Comité es insuficiente para operar por doce meses. En ausencia de mayores recursos, la Dirección Técnica del CARF solo podrá operar hasta octubre 31 de 2026 y deberá reducir el alcance del Plan Anual del CARF que fue aprobado en la sesión del CARF No. 45 en noviembre de 2025, en presencia del equipo del MHCP. Por lo tanto, no podría cumplir plenamente con su mandato legal.

En el marco de la elaboración del anteproyecto de presupuesto de 2026, **el CARF solicitó un presupuesto de COP 3.229,2 millones.** Ese presupuesto buscaba el financiamiento de la operación del Comité por doce meses e incluía la contratación de dos analistas adicionales, en línea con el rango que establece el Decreto 1737 de 2021 respecto del tamaño posible de la Dirección Técnica del CARF<sup>77</sup>. La solicitud de ampliación del equipo técnico se hizo en reconocimiento del aumento sustancial de la carga de trabajo del CARF desde 2024 y del hecho de que el Comité ha operado con el equipo mínimo permitido por el marco normativo desde su creación.

**El CARF remitió cinco oficios al MHCP detallando ampliamente la justificación del presupuesto solicitado<sup>78</sup>.** También abordó la necesidad de contar con los recursos suficientes para cumplir su labor en las sesiones de CARF No. 45 (24 de noviembre de 2025), 46 (22 de diciembre de 2025) y 47 (28 de enero de 2026). En vista de que el MHCP no atendió las solicitadas del CARF, y de que el 15 de diciembre informó al Comité vía correo electrónico que el presupuesto asignado para 2026 es de COP 2.230 millones, el CARF notificó al MHCP que el presupuesto mínimo para operar era de COP 2.945,5 millones.

**El 31 de diciembre el MHCP expidió el decreto de liquidación del Presupuesto General de la Nación, y la apropiación asignada al CARF fue COP 2.230 millones.** El presupuesto decretado implica una reducción nominal inédita de 3,3% respecto de 2025, y una disminución real respecto de 2022 (primer año de operaciones del CARF) de 23,3%, casi una cuarta parte. Lo anterior, en un contexto en el que el presupuesto de funcionamiento del MHCP crece 8,8%<sup>79</sup>. A juicio del Comité, lo anterior refleja un sesgo en contra de los recursos asignados al CARF.

**Este evento pone de manifiesto la necesidad de fortalecer la autonomía administrativa y financiera del CARF, que es un elemento de la institucionalidad de la política fiscal en Colombia.** El CARF fue creado por el Congreso de la República, por iniciativa del Gobierno Nacional en 2021. Desde entonces ha cumplido cabalmente con sus funciones legales y diversos actores nacionales e internacionales han reconocido su contribución a la transparencia de las discusiones sobre finanzas públicas y su sostenibilidad.

---

<sup>77</sup> El Decreto 1737 de 2021 establece que la Dirección Técnica tendrá entre 5 y 17 analistas. Desde su creación en 2022, el equipo técnico del CARF ha operado con el tamaño mínimo permitido, pero la cantidad de productos promedio mensuales se ha multiplicado por más de 5 veces desde 2022.

<sup>78</sup> El CARF remitió cinco oficios al MHCP explicando la necesidad de recursos adicionales para cumplir plenamente con el mandato legal. Se hizo una relación de funciones legales, actividades, y nivel de cubrimiento de esas actividades. También se documentó el aumento en la carga de trabajo que ha tenido el CARF, como resultado de la solicitud creciente de conceptos técnicos por parte del MHCP (relacionados con la activación de la cláusula de escape, cambios en los parámetros de la senda de retorno a la Regla Fiscal, y la utilización de Transacciones de Única Vez), requerimientos de información y de análisis de proyectos de reforma por parte del Congreso de la República, conceptos a la Corte Constitucional, atención de derechos de petición, y reuniones con calificadoras de riesgo, entidades multilaterales, inversionistas, analistas, y actores de la sociedad civil en general.

<sup>79</sup> Corresponde al crecimiento del gasto de funcionamiento del MHCP excluyendo el componente de servicios de personal previo concepto. La apropiación considerada de 2025 corresponde a la vigente el 31 de diciembre.

### 5.2.1. Anteproyecto de presupuesto vigencia 2027

El CARF radicó el 10 de marzo de 2026 la solicitud de presupuesto para la vigencia 2027, con su respectiva justificación. Lo anterior, en concordancia con el marco legal que rige al CARF (Ley 2155 de 2021 y Decreto 1737 de 2021), incluido el principio de colaboración, según el cual el MHCP brindará el soporte necesario para facilitar el ejercicio de las funciones administrativas del Comité Autónomo de la Regla Fiscal.

El CARF identifica tres erogaciones presupuestales requeridas, a saber:

1. Contratación del equipo técnico del CARF, en los términos definidos por el Decreto 1737 de 2021.
2. Pago a miembros expertos por sesiones del CARF, según con lo estipulado en el Parágrafo 1 del Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021.
3. Estudios especializados, de los que trata el Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021.

A continuación, se detalla la solicitud de recursos para la vigencia 2026 y su justificación:

#### 5.2.1.1. Contratación del equipo técnico del CARF

El Decreto 1737 de 2021 establece en el ARTÍCULO 1.1.4.5.8 la composición del equipo técnico y el perfil de sus miembros. Ese artículo fija que el equipo técnico deberá tener un mínimo de siete (7) miembros y un máximo de veinte (20). Ese mismo artículo establece que el equipo técnico deberá estar conformado por un mínimo de cinco (5) analistas y un máximo de diecisiete (17).

Para la vigencia 2026 se cuenta con un total de 8 miembros, entre los cuales se encuentra

- Un (1) director técnico
- Un (1) secretario Administrativo
- Un (1) asesor de comunicaciones
- Cinco (5) Analistas (dos -2- senior y tres -3- junior)

En vista de las funciones legales del CARF, los crecientes requerimientos de análisis de información por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Congreso de la República y de otros organismos, respecto a la activación de la cláusula, senda de retorno, la necesidad creciente de evaluación de proyectos de ley y de actos legislativos, entre otros, el CARF requiere un presupuesto acorde con su labor. El Comité ha manifestado en repetidas oportunidades al Ministerio de Hacienda la necesidad de recursos para soportar su labor.

La difícil situación de las finanzas públicas requiere cada vez más análisis por parte del CARF, pero la restricción de recursos humanos y físicos son una limitante. En ese contexto, es necesario que el tamaño de la Dirección Técnica del CARF se amplíe gradualmente, en línea con el marco normativo (Decreto 1737 de 2021). Desde su creación en 2022, el tamaño del equipo técnico del CARF ha operado en el mínimo establecido.

La solicitud del CARF para la vigencia 2027 contempla contratar dos analistas adicionales, un (1) analista con al menos 30 meses de experiencia y un (1) analista con al menos 60 meses de experiencia, de tal manera que el equipo en el 2027 sea de (10) diez miembros, con contrato por (12) meses.

El valor total de este gasto es de **COP 2.748.488.458**. El incremento anual previsto para los honorarios del equipo técnico hoy contratado es de 9%, en línea con:

- Decreto 611 de 03 de junio de 2025: Fija incremento salarial para los funcionarios de la Rama Ejecutiva en 7% (IPC total de 2024 5.2% + 1.8%) en el 2025

- Incremento salarial para los funcionarios de la Rama Ejecutiva para la vigencia 2026 en 7% (IPC total de 2025 5.1% + 1.9%)

En vista de que los honorarios del equipo de la DT-CARF crecieron 5% en 2026 conforme a la Resolución 3167 de 03 de diciembre de 2025, arrojando una pérdida de competitividad de 2%; se prevé un incremento del 9% que compense la pérdida de poder adquisitivo y competitividad de la Dirección Técnica del CARF. En concreto, la solicitud contempla un aumento equivalente al de los funcionarios públicos en 2026 (7%) más un crecimiento de 2 puntos porcentuales que compense que en 2026 los honorarios del equipo técnico del CARF solo se incrementó en 5%, pese a que el aumento del salario de los funcionarios públicos en 2025 fue de 7%<sup>80</sup>.

#### 5.2.1.2. Pago a miembros expertos por sesiones del CARF

En cumplimiento del Decreto 1737 de 2021 en lo relacionado con el ARTÍCULO 1.1.4.5.2. sobre la frecuencia y convocatoria de las reuniones del Comité Autónomo de la Regla Fiscal, el CARF se reúne de manera ordinaria una vez por mes.

Por la asistencia a cada sesión del Comité, los miembros expertos reciben una remuneración de ciento cincuenta y ocho (158) Unidades de Valor Tributario UVT vigentes.

Para el 2027 se prevé que este valor sea de COP 55.689, lo que equivale a un presupuesto de **COP 527.934.319** por 12 sesiones en 2027. El valor estimado de la UVT se basó en la Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos (EME) del Banco de la República - edición de febrero 2026: La mediana de expectativa de inflación total al cierre del 2026 es de 6,3%.

#### 5.2.1.3. Estudios especializados

El ARTÍCULO 1.1.4.5.11 del Decreto 1737 de 2021 establece que el CARF podrá contratar estudios especializados para el ejercicio de su objeto y funciones. Si bien en 2022 se estableció una partida presupuestal por COP 103.000.000, en 2023 y 2024 esta partida no estuvo disponible, pese a lo que establece la Ley. En vista del aumento acelerado en la carga de trabajo del CARF y al surgimiento creciente de nuevos factores que afectan la sostenibilidad de las finanzas públicas en los últimos años, el CARF considera necesario contar con recursos suficientes para realizar estudios especializados en asuntos relacionados, entre otros, con: i) evaluar el impacto fiscal de las reformas en trámite legislativo; ii) análisis de la solvencia del gobierno general; iii) la sostenibilidad del gobierno nacional central en un contexto de descentralización fiscal, y iv) detalle de inflexibilidades del gasto público.

Con base en ejercicios previos de presupuestación y supuestos de mercado, el CARF solicita un presupuesto de COP 120.000.000, resultado de contar con un estudio por semestre con un valor promedio de COP 60.000.000.

En suma, el presupuesto solicitado para la vigencia 2027 del CARF es de **COP 3.396.422.777**. El crecimiento estimado respecto de 2026 se explica por: i) la incorporación de la partida para estudios especializados de la que trata el Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021; ii) la ampliación del equipo técnico, justificada en la matriz de procesos y reprocesos de sus miembros, la creciente carga de trabajo y el aumento en los requerimientos de análisis y de información por parte del Congreso de la República y otros actores públicos y de la sociedad civil; y iii) la necesidad de que en 2026 se realice un traslado de recursos para financiar la operación del CARF hasta diciembre de 2026. Las crecientes dificultades fiscales del país se han traducido en que el CARF sea citado con mayor frecuencia al Congreso de la República y sea cada vez más

---

<sup>80</sup> Es importante considerar que en los contratos de prestación de servicios no hay primas ordinarias, ni primas técnicas, que los contratistas deben hacer sus aportes a seguridad social, y que en algunos casos son sujetos de IVA.

solicitado por entes de control, analistas, multilaterales, acreedores y calificadoras de riesgo. El Ministerio de Hacienda también ha solicitado cada vez más conceptos técnicos del CARF en vista de la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal. Todo lo anterior está en línea con el principio de austeridad del gasto y con el cumplimiento del mandato legal del CARF.

### **5.3. Sesiones CARF entre octubre 2025 y abril 2026**

Durante el periodo analizado, el CARF llevó a cabo sesiones periódicas en cumplimiento de su mandato legal. Estas sesiones constituyen el espacio central de deliberación y pronunciamiento del Comité, con participación del Ministerio de Hacienda. En estas sesiones los miembros del CARF definen y toman posición sobre los principales desarrollos fiscales, formulan recomendaciones y socializan el contenido de los pronunciamientos públicos.

Entre los temas abordados entre octubre de 2025 y abril de 2026 se destacan:

- ✓ Deterioro de la situación fiscal estructural del país
- ✓ Sostenibilidad de la deuda pública
- ✓ Cumplimiento de la senda de retorno de la Regla Fiscal en el contexto de la activación de la cláusula de escape
- ✓ Ley de Financiamiento y necesidad de ingresos permanentes
- ✓ Presiones de gasto e inflexibilidades presupuestales
- ✓ Escenario macroeconómico: inflación, crecimiento y consistencia macro
- ✓ Proyecciones fiscales de 2026
- ✓ Consistencia entre los principales instrumentos de planeación financiera pública
- ✓ Transparencia fiscal
- ✓ Fortalecimiento técnico e institucional del CARF

Para el periodo sujeto del presente informe se realizaron las siguientes sesiones del CARF

- Sesión No. 44 – 29 de octubre de 2025
- Sesión No. 45 – 24 de noviembre de 2025
- Sesión No. 46 – 22 de diciembre de 2025
- Sesión No. 47 – 28 de enero de 2026
- Sesión No. 48 – 27 de febrero de 2026
- Sesión No. 49 – 31 de marzo de 2026

De conformidad con el marco legal vigente, el ministro de Hacienda y Crédito Público hace parte de las sesiones del CARF con voz pero sin voto, como expresión del necesario relacionamiento institucional entre la autoridad fiscal y el Comité. El CARF lamenta la ausencia del ministro de Hacienda en todas las sesiones que tuvieron lugar entre octubre de 2025 y abril de 2026, pese a que la programación de estas se hace de forma anticipada y siempre en coordinación con agenda del ministro. El Comité valora la participación del ministro de Hacienda en las sesiones del CARF, y considera que su presencia contribuye a la transparencia y entendimiento de los objetivos, logros y restricciones que enfrenta la política fiscal.

El CARF resalta que el diálogo entre la Dirección Técnica del CARF y las áreas técnicas del Ministerio y la DIAN (especialmente la Dirección General de Política Macroeconómica, la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional, la Dirección General de Presupuesto Público Nacional, y la Dirección de Estudios Económicos de la DIAN) ha sido fluido y adecuado.

### **5.4. Actividades de comunicación, respuestas a solicitudes y fortalecimiento institucional**

#### **5.4.1. Fortalecimiento institucional**

En el marco de su proceso de consolidación como órgano técnico, permanente e independiente, el CARF ha avanzado en iniciativas claves para fortalecer su capacidad institucional, operativa y

analítica. Estas acciones han incluido la participación en programas de asistencia técnica internacional para mejorar la capacidad técnica, así como la protocolización de documentos que faciliten la entrega oportuna de información relevante para el análisis fiscal, además de lineamientos internos que garanticen su adecuada gestión. A continuación, se describen los principales esfuerzos realizados en materia de fortalecimiento institucional durante el período evaluado.

#### a) Curso de riesgos fiscales

Entre el 23 y el 27 de marzo de 2026, dos analistas del CARF asistieron al curso presencial “Gestión de Riesgos Fiscales para Latinoamérica”, organizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), CAPTAC-DR y el Instituto del Banco Central del Paraguay, realizado en Asunción, Paraguay. El curso estuvo dirigido a funcionarios de Ministerios de Hacienda y Consejos Fiscales Independientes con responsabilidades en análisis macrofiscal, política fiscal y gestión presupuestaria, y tuvo como objetivo fortalecer las capacidades técnicas en la identificación, análisis y reporte de riesgos fiscales.

El contenido del curso abordó las principales fuentes de riesgos fiscales —incluyendo riesgos macroeconómicos, pasivos contingentes, empresas públicas, garantías, APPs y riesgos climáticos— así como metodologías para su cuantificación y mitigación. Asimismo, se profundizó en el uso de herramientas desarrolladas por el FMI para la evaluación de riesgos fiscales y en la elaboración de informes de riesgos fiscales, combinando sesiones teóricas con ejercicios prácticos y espacios de intercambio de experiencias entre países de la región.

#### 5.4.2. Respuesta a solicitudes

El CARF, como entidad técnica de carácter consultivo, ha respondido a múltiples solicitudes provenientes de distintos sectores. Se han realizado entrevistas con diversos medios y presentaciones en eventos gremiales, académicos y de control político, así como reuniones técnicas con inversionistas y calificadoras en las cuales tanto el/la presidente/a, Astrid Martínez (hasta enero 31 de 2026) y Juan Carlos Ramírez (desde el 1 de febrero de 2026), como el director técnico del CARF, Juan Sebastián Betancur, han difundido los análisis aprobados por el Comité, bajo estrictos criterios de rigor técnico:

#### a) Entidades del Estado

El CARF ha elevado y respondido requerimientos de carácter técnico. Su interacción se ha dado principalmente con:

- CONFIS. Se han remitido los conceptos técnicos que ha solicitado el MHCP.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Dirección Nacional de Impuestos y Aduanas Nacionales, Departamento Nacional del Planeación, y Ecopetrol. Se han solicitado insumos para la elaboración de análisis de la situación fiscal.
- Congreso de la República, especialmente durante debates de reformas, así como de control político sobre la sostenibilidad fiscal.
- Derechos de petición y de información a usuarios externos.

#### b) Academia y centros de pensamiento

En desarrollo de la estrategia de comunicaciones del Comité, desde octubre de 2025 se puso en marcha la iniciativa #EICARFEnLaU, una línea de trabajo orientada a fortalecer la pedagogía fiscal, ampliar el alcance del análisis técnico del Comité y acercar la discusión sobre sostenibilidad de las finanzas públicas a la academia y a la ciudadanía.

A través de este espacio, el CARF ha participado en distintas universidades del país, entre ellas las Universidades Externado de Colombia, de los Andes, Jorge Tadeo Lozano, del Rosario,

Sergio Arboleda, Piloto de Colombia, Nacional de Colombia, de Medellín, Sabana, de Sucre, de Manizales y del Valle, promoviendo conversaciones técnicas sobre la situación de las finanzas públicas. Durante 2026, esta labor ha continuado y se ha consolidado como un mecanismo clave de divulgación y apropiación del conocimiento, fortaleciendo el vínculo del Comité con estudiantes, docentes e investigadores.

La continuidad de esta iniciativa ha sido fundamental para posicionar al CARF como un referente técnico en el debate público sobre política fiscal, contribuyendo al fortalecimiento de la cultura fiscal y a la comprensión de la importancia de la sostenibilidad de las finanzas públicas en el país.

De manera complementaria, durante el periodo reportado se destacó la participación de los presidentes del Comité, primero Astrid Martínez Ortiz y posteriormente Juan Carlos Ramírez Jaramillo, y del director técnico Juan Sebastián Betancur Mora, en medios de comunicación nacionales, regionales y especializados. Estas intervenciones han permitido dar respuesta oportuna a solicitudes de medios y ampliar la difusión de los comunicados oficiales, pronunciamientos, informes al Congreso y demás documentos técnicos emitidos por el Comité.

#### 5.4.3. Comunicaciones y difusión de información del CARF

La estrategia de comunicaciones se fortaleció mediante la consolidación de la presencia digital del Comité en página web (<https://www.carf.gov.co/inicio>) y redes sociales, con una gestión sostenida de contenidos pedagógicos, informativos y de coyuntura.

Entre octubre de 2025 y abril de 2026, se hizo una publicación continua de piezas asociadas a comunicados, pronunciamientos, informes técnicos, hilos explicativos de X y contenidos audiovisuales, lo que ha contribuido a un crecimiento sostenido en el número de seguidores, el alcance de las publicaciones y la interacción con audiencias especializadas y la ciudadanía en general. **A la fecha, el CARF cuenta con 6.007 seguidores en X (cuenta @CARFColombia), 2.400 en LinkedIn (cuenta Comité Autónomo de la Regla Fiscal), 476 en Instagram (cuenta @carf.colombia) y 11 en TikTok (cuenta @carf\_col), reflejando el fortalecimiento progresivo de su posicionamiento digital y de la capacidad de difusión de sus mensajes técnicos.**

Como parte de este proceso de expansión y modernización de canales, se destaca la apertura y consolidación de la cuenta institucional en TikTok el 2 de noviembre de 2025, orientada a fortalecer la pedagogía fiscal mediante formatos audiovisuales breves, dinámicos y de mayor alcance, especialmente con públicos jóvenes y académicos. Este avance ha ampliado la capacidad del Comité para divulgar de manera accesible y oportuna los principales mensajes técnicos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Los informes periódicos de visibilidad y seguimiento de métricas han permitido evidenciar el fortalecimiento progresivo de la estrategia, así como ajustar la producción de contenidos y la presencia en medios y canales digitales, consolidando al CARF como una fuente técnica de referencia en la conversación pública sobre política fiscal.

El correo de atención al usuario del CARF es [atencionusuario@carf.gov.co](mailto:atencionusuario@carf.gov.co).