

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

30 de septiembre de 2025

# COMITÉ AUTÓNOMO DE LA REGLA FISCAL

## Miembros Expertos del CARF

Carlos Arturo Gómez Restrepo  
Astrid Martínez Ortiz  
Martha Alicia Misas Arango  
Juan Carlos Ramírez Jaramillo

## Miembros del Congreso de la República en el CARF

Wilmer Castellanos

## Presidenta del CARF

Astrid Martínez Ortiz

## Director Técnico del CARF

Juan Sebastián Betancur Mora

## Equipo técnico del CARF

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

Sofía Barrios Cortés (Analista)  
Alejandra González Díaz (Analista)  
Luis Alfonso Luna Espindola (Analista)  
Henry Nicolas Prado Buitrago (Analista)

## Comunicaciones y administrativo

María Alejandra Ruíz Rico – Asesora de comunicaciones  
Braiam Umaña Rubio – Secretario administrativo

# Informe del CARF al Congreso de la República

Septiembre de 2025

## TABLA DE CONTENIDO

<b>1.</b>	<b><i>Resumen ejecutivo</i></b> .....	<b>7</b>
<b>2.</b>	<b><i>Contexto macroeconómico</i></b> .....	<b>10</b>
2.1.	Contexto internacional .....	10
2.2.	Contexto local .....	15
<b>3.</b>	<b><i>Perspectivas fiscales GNC 2025, 2026 y mediano plazo</i></b> .....	<b>29</b>
3.1.	Escenario fiscal 2025.....	29
3.2.	Escenario fiscal 2026.....	38
3.3.	Escenario fiscal mediano plazo .....	51
<b>4.</b>	<b><i>Pronunciamientos, conceptos y comunicados del CARF</i></b> .....	<b>65</b>
4.1.	Pronunciamientos.....	65
4.2.	Conceptos previos.....	66
4.3.	Comunicados .....	67
<b>5.</b>	<b><i>Asuntos administrativos del CARF</i></b> .....	<b>71</b>
5.1.	Recurso humano.....	71
5.2.	Recurso financiero .....	72
5.3.	Sesiones CARF periodo mayo 2025 y septiembre 2025.....	75
5.4.	Actividades de comunicación, respuesta a solicitudes y fortalecimiento institucional .....	75

## RECUADROS

Recuadro 1. Desvíos en las metas fiscales oficiales y su incidencia en la confianza .....	28
Recuadro 2. Algunas consideraciones sobre las presiones fiscales del sistema de salud y del proyecto de reforma.....	57
Recuadro 3. Sostenibilidad de la deuda en Colombia .....	62

## GRÁFICAS

Gráfica 1. Índice de volatilidad – VIX.....	11
Gráfica 2. Rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. % .....	11
Gráfica 3. CDS a 5 años en ALC5.....	13
Gráfica 4. Diferencial de CDS Colombia frente a ALC (pbs).....	13
Gráfica 5. Precio del petróleo Brent 2024-2025 dpb.....	14
Gráfica 6. Crecimiento del PIB por componentes de gasto .....	16
Gráfica 7. Comparación crecimiento del PIB MFMP vs año corrido 2025.....	16
Gráfica 8. Crecimiento real del PIB en ALC6 .....	17
Gráfica 9. Crecimiento real de la inversión en ALC6 .....	17
Gráfica 10. Crecimiento real del consumo privado en ALC6 .....	17
Gráfica 11. Contribución a la inflación anual por componentes (pps).....	19
Gráfica 12. Evolución de perspectivas de la inflación (2025) - EME.....	19
Gráfica 13. Comparativa inflación ALC5 (%) .....	19
Gráfica 14. Tasa de cambio (COP/USD), 2024-2025.....	20
Gráfica 15. Tasa de cambio en ALC5 PM 20 días, Índice 100 = Enero 2025 .....	20
Gráfica 16. Evolución reciente de las importaciones de bienes en dólares CIF Variación anual, % .....	22
Gráfica 17. Evolución reciente de las exportaciones de bienes en dólares FOB Variación anual, % .....	22
Gráfica 18. Balance de cuenta corriente Porcentaje del PIB .....	23
Gráfica 19. Inversión Extranjera Directa Porcentaje del PIB.....	23
Gráfica 20. Balance Ahorro-Inversión de Colombia – Acumulado 4 trimestres.....	24
Gráfica 21. Curva de rendimientos TES COP tasa fija .....	25
Gráfica 22. Prima de riesgo y deuda bruta .....	26
Gráfica 23. Tasa de rendimiento de bonos 10 años en USD y calificación crediticia* .....	26
Gráfica 24. Descuentos/primas por colocación subastas .....	27
Gráfica 25. Efecto marginal en los CDS del desvío en las estimaciones de los instrumentos de política para el panel LAC5 .....	28
Gráfica 26. Financiamiento interno de corto y largo plazo .....	35
Gráfica 27. Saldos del Tesoro en el BanRep (DTN).....	36
Gráfica 28. Descomposición del aumento de la deuda neta del GNC entre 2024 y 2025.....	37
Gráfica 29. Gasto primario CARF, escenario MFMP vs PGN.....	45
Gráfica 30. Descomposición del aumento de la deuda neta del GNC entre 2025 y 2026.....	51
Gráfica 31. Ingresos del GNC para el mediano plazo.....	53
Gráfica 32. Gastos del GNC para el mediano plazo .....	55
Gráfica 33. Gasto de funcionamiento del GNC.....	56

Gráfica 34. Gasto de inversión del GNC .....	56
Gráfica 35. Proyección del aporte nación en sistema actual 2026-2036.....	57
Gráfica 36. Aporte nación según CARF: con reforma y sin reforma .....	58
Gráfica 37. Balance total del GNC .....	59
Gráfica 38. Balance primario del GNC .....	60
Gráfica 39. Deuda neta del GNC.....	61
Gráfica 40. Descomposición de la varianza de la deuda neta del GNC.....	62
Gráfica 41. Fan Chart – Evolución de la deuda bruta del GNC (2025-2036) .....	63
Gráfica 42. Trayectorias de deuda ante diferentes escenarios macroeconómicos y de balance primario (2025-2036) - % del PIB.....	64

## CUADROS

Cuadro 1. Balance Fiscal del GNC 2025 (escenarios PF, MFMP 2025 y CARF) .....	32
Cuadro 2. Fuentes y usos 2025 (escenarios PF 2025 y MFMP 2025).....	34
Cuadro 3. Ingresos del GNC (MFMP 2025 y 2026, y PGN 2026).....	41
Cuadro 4. Ingresos del GNC (MFMP 2025, PGN 2026 y CARF 2026).....	41
Cuadro 5. Ingresos del GNC escenarios CARF (MFMP 2025, agosto 1 y agosto 29) .....	41
Cuadro 6. Gastos del GNC (MFMP 2025 y 2026, y PGN 2026) .....	42
Cuadro 7. Gastos del GNC (MFMP 2025, PGN 2026 y CARF 2026) .....	43
Cuadro 8. Gastos del GNC CARF, escenario MFMP vs PGN .....	43
Cuadro 9. Detalle Gasto primario CARF, escenario MFMP vs PGN.....	44
Cuadro 10. Balance fiscal GNC, escenario Gobierno.....	46
Cuadro 11. Balance fiscal GNC, escenario Gobierno frente al del CARF .....	47
Cuadro 12. Balance fiscal GNC, escenario Gobierno versus CARF .....	48
Cuadro 13. Fuentes y usos 2026 (vigencias 2025 y 2026, según MFMP 2025) .....	49
Cuadro 14. Ejecución Presupuestal CARF.....	72
Cuadro 15. Análisis técnicos elaborados por el CARF .....	73

Bogotá, 30 de septiembre de 2025

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 septiembre de 2025.

Este documento presenta, en primer lugar, un panorama macroeconómico general, con especial énfasis en la situación fiscal del Gobierno central y general en 2025 y 2026. Los análisis se hacen en un contexto en el que el Gobierno activó la cláusula de escape en junio de este año. En segundo lugar, se abordan los retos de mediano plazo en materia de sostenibilidad de las finanzas públicas y la necesidad de ajuste estructural requerida para retornar plenamente a la Regla Fiscal de 2028 en adelante.

En esta versión se incluyen tres recuadros con análisis preliminares sobre: i) la incidencia de los cambios en las metas fiscales en la confianza; ii) la presión fiscal derivada del sistema de salud y del proyecto de reforma que actualmente está siendo tramitada en el Congreso de la República; y iii) la sostenibilidad de la deuda pública. Adicionalmente, se relacionan las actividades del CARF, los elementos centrales de los pronunciamientos y análisis adelantados por el CARF, durante el periodo que va de mayo a septiembre de 2025.

Con sentimientos de consideración y aprecio,



**Astrid Martínez Ortiz**  
Presidenta 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 septiembre de 2025.** El documento ofrece un análisis de la situación fiscal reciente y de las perspectivas de mediano plazo en Colombia, en medio de una leve mejora en las perspectivas de crecimiento mundial, incertidumbre global elevada y persistente, y un contexto macroeconómico local que evidencia una recuperación gradual de la actividad productiva. Algunos de los desbalances macroeconómicos en el país se han reducido, con excepción de la posición fiscal, que en la actualidad representa la principal fuente de inestabilidad económica en el país. Además, este informe incorpora una evaluación de algunos de los principales riesgos fiscales de corto y mediano plazo, así como una descripción de los avances que ha hecho el CARF para fortalecer su autonomía administrativa, financiera y técnica. También se presentan análisis preliminares sobre: i) la importancia de la consistencia intertemporal de las metas fiscales del Gobierno para impulsar la confianza; ii) las presiones fiscales derivadas del sistema de salud y la implicación financiera del proyecto de reforma que cursa actualmente en el Congreso de la República; y iii) la sostenibilidad de la deuda. En general, este informe presenta los análisis y actividades principales del Comité en el periodo comprendido entre mayo y septiembre de 2025.

**Durante el periodo que va de mayo a agosto de 2025, la economía global ha mostrado un mayor crecimiento con respecto del comienzo del año, aunque con señales de divergencia regional y persistente incertidumbre.** Se proyecta una desaceleración de la actividad económica global, con respecto de 2024, pero algo menor de lo que se esperaba en abril. El cambio frecuente en la dirección de la política económica en EE. UU., especialmente en el frente comercial, continúa limitando las decisiones de inversión en el mundo.

**En contraste con la tendencia mundial, la economía colombiana ha mostrado señales de recuperación gradual.** En el primer semestre, la actividad económica registró un repunte, impulsada por servicios, agroindustria y comercio, con una recuperación moderada de la inversión pública. La senda descendente de la inflación hacia el objetivo de política monetaria se estancó en el último año. Los supuestos macroeconómicos incluidos por el Gobierno en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025 lucen, en general, posibles. Datos recientes sugieren que es posible que la inflación de fin de periodo, la tasa de cambio y el déficit de cuenta corriente sean mayores a lo que estima el Gobierno. En todo caso, la incertidumbre relacionada con el panorama macroeconómico puede inducir cambios en las proyecciones a futuro. Desde la perspectiva fiscal, será especialmente importante monitorear los efectos que los cambios en el panorama macroeconómico podrían generar en los ingresos petroleros y no petroleros, los costos de endeudamiento, y el nivel de la deuda denominada en moneda extranjera.

**En el frente fiscal, el panorama continúa siendo crítico.** En medio de la activación de la cláusula de escape, el Gobierno proyecta un déficit primario del 2,4% del PIB para 2025, 2% del PIB en 2026 y 0,3% del PIB en 2027. El aumento en la meta oficial de déficit fiscal primario para 2026 entre el MFMP, publicado en junio de 2025, y el Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026, radicado en julio de 2025, generó una señal desfavorable. El Comité encontró evidencia que sugiere que el cambio en las metas fiscales del Gobierno deteriora la confianza. De 2028 en adelante el plan fiscal contempla el pleno retorno a la Regla Fiscal paramétrica. En ese contexto, cálculos del CARF señalan que la deuda neta crecería de forma continua hasta 2027, año en el que alcanzaría 64,4% del PIB, y que, a partir de 2028, se reduciría lentamente hasta 63,1% del PIB en 2036. Es decir, la deuda se ubicaría apenas a siete y ocho pp del PIB de distancia respecto del límite legal de 71% del PIB, en un contexto internacional cada vez más propenso a

perturbaciones macroeconómicas. En la actualidad uno de cada tres pesos de ingresos tributarios está orientado al pago de la deuda, reflejando vulnerabilidades financieras en el nivel del Gobierno Nacional, y restringiendo el espacio de gasto social y productivo. Los costos del financiamiento, si bien se han reducido en los últimos meses, se mantienen en niveles históricamente altos. Cálculos del CARF indican que conducir la deuda a su nivel prudente (el ancla de 55% del PIB) requeriría un ajuste fiscal sostenido de alrededor de 5pp del PIB. En la medida en que se generen señales de confianza que redunden en un mayor crecimiento de mediano plazo y una reducción permanente de los costos de financiamiento, el tamaño del ajuste requerido sería inferior.

**En ese contexto, el CARF considera importante y necesario que el Gobierno haya presentado al Congreso de la República propuestas para incrementar los ingresos permanentes y para reducir el monto del PGN 2026.** Reducir las inflexibilidades estructurales del gasto público es fundamental, pero a la fecha no se conocen proyectos de reforma en ese sentido, y el ajuste fiscal no da espera. El acuerdo alcanzado entre el Gobierno y el Congreso de la República para reducir el monto del PGN 2026 en COP 10 billones es, en el margen, positivo, pero insuficiente. Antes del acuerdo, el CARF estimaba que cumplir con las metas de déficit fiscal aprobadas por el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) para 2025 y 2026, requería de ajustes de COP 8,3 billones (0,5% del PIB) y COP 45,4 billones (2,4% del PIB), respectivamente. Si se materializa una reducción del monto del PGN 2026 de COP 10 billones con pleno impacto fiscal, el faltante de recursos para 2026 se reduciría a COP 35,4 billones (1,8% del PIB). El CARF no incluye por ahora en su escenario los recursos relacionados con el proyecto de Ley de Financiamiento, en tanto este no ha sido aprobado.

**El Comité encuentra que varias de las propuestas de modificación de impuestos indirectos y de reducción de gasto tributario contemplan elementos válidos desde una perspectiva técnica.** Los impuestos indirectos representan cerca del 70% del recaudo que espera el Gobierno por la Ley de Financiamiento. En contraste, algunas de las medidas para ajustar impuestos directos podrían generar efectos macroeconómicos adversos, incluso en las perspectivas de crecimiento de mediano plazo. Sobre estas últimas, el CARF resalta las siguientes: i) incremento de tarifas marginales y reducción de umbrales de tributación del impuesto al patrimonio; ii) eliminación del descuento tributario de dividendos; iii) incremento de la retención en la fuente de utilidades remitidas al exterior; iv) gravamen del componente inflacionario del rendimiento de activos financieros; y v) sobretasas permanentes al sector financiero y de carbón. El proyecto de Ley de Financiamiento contempla recursos adicionales en 2026 por COP 6,4 billones que son inciertos.

**Es indispensable que se discutan reformas para reducir las inflexibilidades del gasto.** El CARF estima que el 87,9% del gasto correspondiente al proyecto de PGN 2026 corresponde a partidas rígidas y que en el mediano plazo las inflexibilidades se incrementarían hasta 92,7% en 2036, en un escenario sin reformas. Estimaciones del CARF indican que, en un escenario sin reforma a la salud, los aportes de la nación a ese sector aumentarían en 1,3pp del PIB entre 2026 y 2036. En un escenario con reforma, la presión fiscal relacionada con este sector sería en promedio anual 0,6pp del PIB superior.

**Hacia el mediano plazo, la sostenibilidad fiscal requiere medidas estructurales para incrementar los ingresos y reducir los gastos.** Las señales institucionales y la credibilidad del ajuste serán determinantes para proteger la confianza de los mercados, asegurar el acceso a financiamiento en condiciones más favorables y conducir la deuda pública hacia el ancla establecida por la Regla Fiscal. Cálculos del CARF indican que, bajo las perspectivas macroeconómicas actuales, cumplir con la Regla Fiscal de forma sostenida requiere una mejora

en el balance fiscal primario de, en promedio, 4 a 5pp del PIB entre 2027 y 2036. Entre más pronto se materialice el ajuste, menor será el tamaño del esfuerzo fiscal necesario.

**Los análisis de sostenibilidad fiscal indican que los riesgos de la trayectoria futura de la deuda están inclinados al alza y que un escenario con mayor crecimiento económico favorecería sensiblemente la convergencia de la deuda hacia el ancla legal de 55% del PIB.** En efecto, cálculos preliminares del Comité sugieren que, en escenarios adversos, con 10% y 25% de probabilidad, la deuda excedería el límite legal de 71% en 2027 y 2033, respectivamente. En escenarios favorables, la deuda convergería al ancla con 10% y 25% de probabilidad en 2028 y 2034, en su orden. Si el crecimiento económico fuera cercano a 4% en la próxima década, la deuda sería de 55,6% del PIB en 2036, 7,5pp del PIB inferior al escenario base del CARF (63,1% del PIB).

**Dentro de las secciones finales del informe se presentan resúmenes de los principales pronunciamientos y comunicados públicos emitidos por el CARF entre mayo y septiembre de 2025.** Estos documentos abordan temas centrales de la coyuntura fiscal reciente, como la activación de la cláusula de escape, los cambios en las metas fiscales entre MFMP y PGN 2026, y el comportamiento reciente de los ingresos tributarios, el gasto, el déficit fiscal, el financiamiento y la deuda. Los pronunciamientos, comunicados, conceptos y documentos técnicos del Comité buscan fortalecer la transparencia en torno a la política fiscal y enriquecer el debate público, en concordancia con el mandato legal del CARF.

**Finalmente, en materia administrativa, el informe destaca los avances del CARF en su proceso de fortalecimiento institucional.** Entre los aspectos más relevantes de las actividades orientadas a ese propósito, se encuentran la finalización de la asistencia técnica con el Fondo Monetario Internacional que tenía como objetivo robustecer las herramientas de análisis macrofiscal de la dirección técnica del CARF, la aprobación de la estrategia de comunicaciones del CARF y la firma de un protocolo de información entre el CARF y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP). El CARF sigue comprometido con su objeto legal de realizar el seguimiento a la regla fiscal y propender por la sostenibilidad de las finanzas públicas.

## 2. Contexto macroeconómico

**Los acontecimientos recientes en el entorno internacional mantienen elevada la incertidumbre y sugieren la importancia de una programación fiscal prudente.** En 2025, el cambio de las prioridades y de la dirección de las políticas públicas de Estados Unidos, en especial en el frente comercial, han generado incertidumbre y volatilidad en lo corrido del año, que se han reflejado en riesgos de menor crecimiento económico y de presiones inflacionarias, en el mundo. Desde abril de 2025, fecha del último Informe del CARF al Congreso de la República, las previsiones de crecimiento económico para 2025 y 2026, global y de Latinoamérica han mejorado ligeramente, de la mano de menores perspectivas de tarifas arancelarias, relajamiento de las condiciones financieras y un mayor dinamismo de la actividad productiva, respecto de lo esperado, en el primer trimestre. Los pronósticos de inflación mundial se mantuvieron relativamente estables para 2025 y 2026 en 4,2% y 3,6%, respectivamente<sup>1</sup>.

**En el frente doméstico, los avances de la actividad económica se dieron en medio de un deterioro de la situación fiscal, que en la actualidad es la principal fuente de inestabilidad macroeconómica.** Desde 2022 se ha observado una corrección de los desbalances macroeconómicos, con excepción del frente fiscal. Tanto la inflación como el déficit de cuenta corriente se encuentran ahora en sendas más sostenibles que en años previos, mientras que la actividad productiva se ha recuperado significativamente, frente al piso alcanzado en 2023. Más recientemente, se observa un estancamiento de la inflación alrededor del 5% y un repunte moderado en el déficit de cuenta corriente. El desequilibrio fiscal, en cambio, se acentuó en 2024, revirtiendo el proceso de ajuste moderado de las finanzas públicas observado entre 2021 y 2023. Los planes del Gobierno reflejan un déficit aún mayor en 2025, y una reducción gradual del déficit de 2026 en adelante, que derivaría en una ligera disminución de la deuda a partir de 2027.

Los riesgos relacionados con el panorama macroeconómico internacional generan incertidumbre en torno de la proyección de ingresos petroleros y no petroleros, los costos de endeudamiento, y el nivel de la deuda denominada en moneda extranjera.

### 2.1. Contexto internacional

#### 2.1.1. Contexto reciente

**La política arancelaria estadounidense, anunciada el 2 de abril<sup>2</sup>, elevó la incertidumbre global y generó episodios de alta volatilidad, los cuales comenzaron a moderarse desde mayo, a raíz de la firma de varios acuerdos entre ese país y algunas de sus principales**

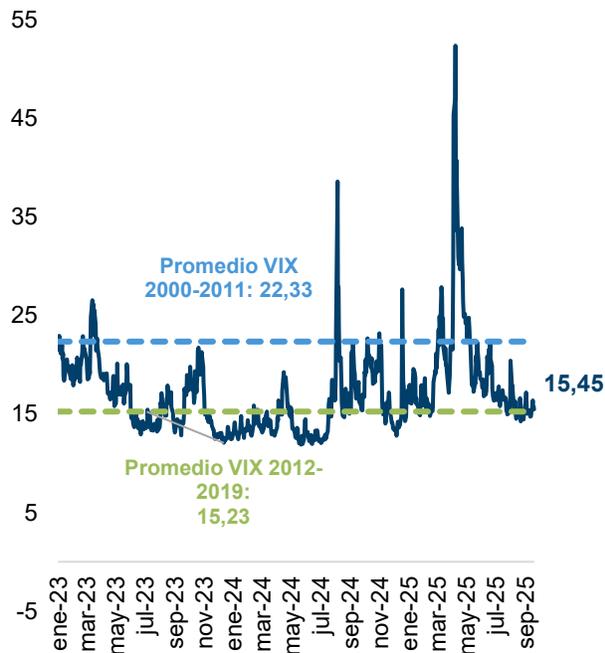
---

<sup>1</sup> Pronósticos del *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional correspondiente a julio de 2025.

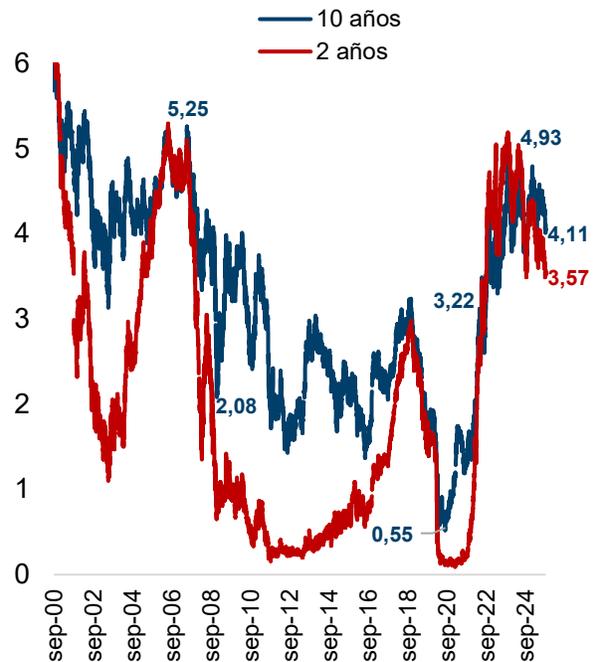
<sup>2</sup> La nueva política se caracteriza por una aplicación casi universal de aranceles y restricciones. Inicialmente, la propuesta contemplaba medidas arancelarias más severas; sin embargo, tras una fuerte reacción adversa de los mercados financieros internacionales, fue reformulada hacia un esquema de tarifa mínima del 10% sobre las importaciones. No obstante, para ciertos países y sectores estratégicos, particularmente China, la Unión Europea, Canadá, Japón, Corea del Sur, México y otras economías con las que EE. UU. mantiene déficits comerciales, persisten medidas más restrictivas, incluyendo sanciones y aranceles adicionales.

**contrapartes.** El índice VIX alcanzó niveles elevados para los estándares históricos<sup>3</sup> (Gráfica 1) en medio de una alta incertidumbre alrededor de las perspectivas económicas globales. Por su parte, las tasas de interés de los bonos del Tesoro en Estados Unidos se redujeron desde abril (Gráfica 2), en especial las de corto plazo, en medio de la búsqueda mundial de activos refugio, mientras que el dólar se ha depreciado frente a otras monedas principales (de acuerdo con el DXY<sup>4</sup>), favoreciendo las condiciones financieras.

**Gráfica 1. Índice de volatilidad – VIX**  
Pbs



**Gráfica 2. Rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. %**



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos de Bloomberg.

**Durante el primer trimestre de 2025 la economía mundial mostró resiliencia, relacionada en parte con el adelanto de las importaciones y de la inversión, ante la expectativa de alzas en los aranceles en Estados Unidos. En efecto, en el primer semestre la economía mundial creció 3,2%<sup>5</sup>, lo que significó estabilidad con respecto del crecimiento observado en el segundo semestre de 2024.** Las condiciones financieras globales se tornaron más favorables que las descritas en el informe del CARF al Congreso en abril de 2025 debido a la depreciación del dólar y el repunte de los mercados bursátiles desde mayo, aunque la incertidumbre comercial permanece elevada. El PIB real de Estados Unidos se contrajo en el primer trimestre, la primera caída en tres años, y en el segundo trimestre, se recuperó con un crecimiento anualizado del

<sup>3</sup> El CBOE Volatility Index, mide la volatilidad implícita del S&P 500® (SPX) para los siguientes 30 días. El 8 de abril de 2025, el índice VIX alcanzó su punto más alto en 25 años, excluyendo los picos observados durante la crisis financiera global (2008-2009) y la pandemia (2020).

<sup>4</sup> Índice de dólar estadounidense frente a una canasta de monedas fuertes: euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo, en su orden de participación de mayor a menor.

<sup>5</sup> OECD Economic Outlook, Interim Report September 2025.

3%, explicado por una menor dinámica de las importaciones y un mayor impulso de la inversión pública en ese país<sup>6</sup>.

**Por su parte, la política monetaria en Estados Unidos y la Eurozona continúa siendo restrictiva.** La inflación en Estados Unidos ha registrado una leve aceleración en el contexto de la imposición de nuevas tarifas arancelarias. Los niveles de inflación por encima de la meta en Estados Unidos influenciaron la estabilidad en la tasa de política monetaria de la Fed desde diciembre 2024 hasta mediados de septiembre. En la reunión de septiembre la Fed redujo retomó la senda bajista de tasas de interés en medio de mayores riesgos percibidos en el mercado laboral y de deterioro en la actividad productiva.

**Por su parte, la inflación en la Eurozona muestra señales de convergencia hacia el objetivo de una inflación promedio anual del 2%.** Lo anterior, permitió recortes en las tasas de interés, aunque el crecimiento del PIB —de 1,5% en promedio en 2025— refleja la pérdida de dinamismo del consumo privado<sup>7</sup>. Los cambios en la política comercial han tenido un efecto relativamente moderado sobre la Eurozona, lo que ha favorecido una mejor dinámica del PIB frente a economías como la de Estados Unidos. La trayectoria futura de la política monetaria dependerá en gran medida de la evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar y del estímulo fiscal en países como Alemania, que han aumentado el gasto en defensa e infraestructura como soporte de la recuperación económica. Tanto el Federal Reserve Bank (FED) como el Banco Central Europeo (BCE) muestran un enfoque de normalización gradual, muy dependiente de los datos económicos y los riesgos globales.

**La volatilidad y las primas de riesgo en los mercados financieros se han moderado en los últimos meses, en la medida en que las perspectivas de crecimiento mundial lucen algo más favorables, aunque la incertidumbre global persiste.** A pesar de que las proyecciones aún anticipan una desaceleración en 2025, la proyección de crecimiento global para 2025 y 2026 se elevó a 3,0% y 3,1%, respectivamente, frente al 2,8% y 3,0% de abril. Si se cumplen estos pronósticos, serían unos de los crecimientos más bajos desde principios del siglo XXI, a excepción de los observados durante la crisis financiera mundial (2009) y la pandemia de COVID-19 de (2020).

En las economías avanzadas, se prevé que Estados Unidos modere de forma importante su ritmo de crecimiento frente a 2024, con tasas de 1,9% en 2025 y 2,0% en 2026, ligeramente superiores a la edición del WEO de abril. En la Eurozona, el crecimiento seguiría siendo moderado, cercano al 1,0% en 2025 y 2026. En contraste, las perspectivas para China apuntan a una expansión de 4,8% en 2025 y 4,2% en 2026, reflejando la fortaleza que ha mostrado su economía en lo corrido del año, apoyada principalmente en el dinamismo de las exportaciones. La depreciación del yuan frente al dólar incentivó las ventas externas, y la menor demanda de Estados Unidos fue compensada por el aumento de las exportaciones de China hacia el resto del mundo.

**En América Latina, las primas de riesgo se han moderado y hoy se ubican por debajo de los niveles observados a comienzos de año (Gráfica 3).** Entre abril y mayo de 2025, los *Credit Default Swap*, CDS, regionales se incrementaron, reflejando el aumento de la incertidumbre en los mercados; sin embargo, en los meses recientes han mostrado una disminución generalizada en todos los países. En el caso de Colombia, la corrección del CDS al 19 de septiembre de 2025 ha sido más limitada, manteniendo un diferencial creciente frente a países como Chile y Perú, lo

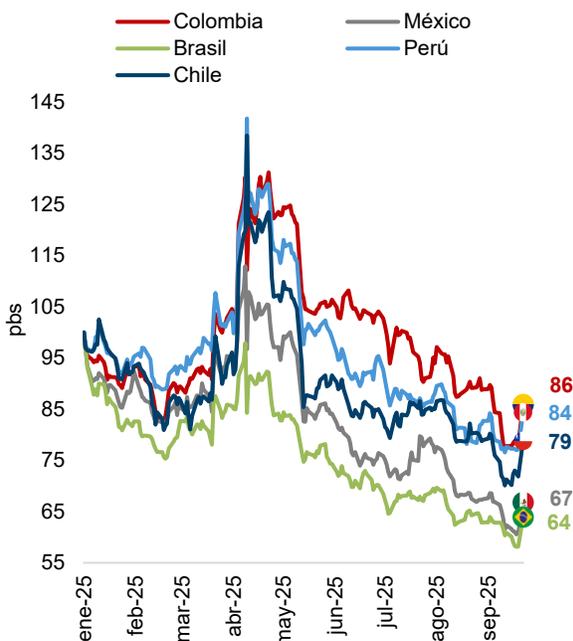
---

<sup>6</sup> *World Economic Outlook (WEO)* del FMI, julio de 2025

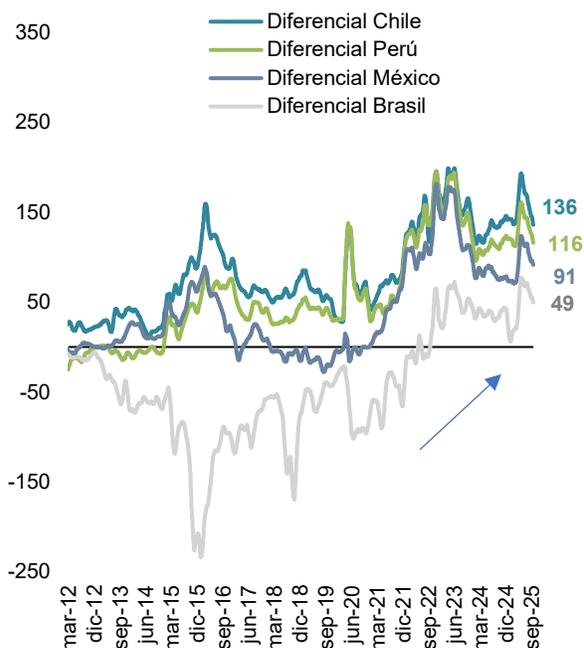
<sup>7</sup> *Economic Outlook* de la OCDE – Edición de junio de 2025.

que sugiere la incidencia de factores locales que amplifican los efectos del entorno internacional (Gráfica 4).

**Gráfica 3. CDS a 5 años en ALC5**  
Índice 100 = enero 2025



**Gráfica 4. Diferencial de CDS Colombia frente a ALC (pbs)**



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos de Bloomberg.

**América Latina ha tenido un desempeño económico particularmente débil en la última década, con un crecimiento promedio de apenas 1,2% entre 2016 y 2025, incluso inferior al registrado durante lo que se ha denominado la *década perdida* de los años ochenta<sup>8</sup>.** Para el bienio 2025-2026, se proyecta un crecimiento modesto del PIB regional, con tasas de 2,2% y 2,3%, respectivamente, en un contexto marcado por choques simultáneos: fragmentación geoeconómica, condiciones financieras restrictivas, debilitamiento del comercio internacional y tensiones geopolíticas que en conjunto limitan una expansión más pronunciada de la demanda agregada. En este sentido, dos tercios de las economías emergentes y en desarrollo enfrentarán impactos negativos derivados de la guerra arancelaria<sup>9</sup>. En este marco, Brasil y México registrarían una moderación significativa de su crecimiento (del 3,4% y 1,4% en 2024 al 2,3% y 0,3% en 2025, respectivamente). En contraste con el comportamiento regional, Colombia mantendría su senda de recuperación, con una proyección de 2,5% en 2025 y de 2,7% en 2026, por encima del promedio regional<sup>10</sup>.

**En el frente fiscal, el endurecimiento de las condiciones financieras coincide con una carga de deuda pública persistentemente elevada.** En 2024, la deuda promedio de la región

<sup>8</sup> Tomado de Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2025. Consultar [aquí](#).

<sup>9</sup> Referencia tomada de Banco Mundial (2025),

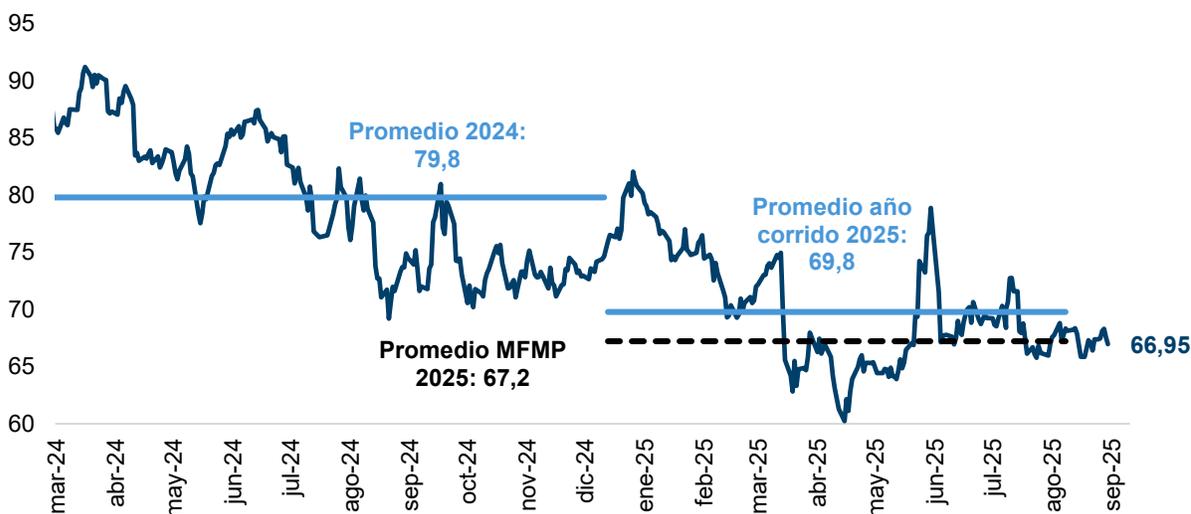
<sup>10</sup> El índice de crecimiento del PIB real de Colombia ha estado por encima de sus referentes en la región desde marzo de 2023. Ver Gráfica 8 más adelante.

alcanzó el 63,3% del PIB, casi cuatro puntos porcentuales por encima del nivel prepandemia. El incremento de las tasas externas y de las primas de riesgo ha elevado el costo del financiamiento, con un servicio de la deuda que representa, en promedio, el 11% del gasto público en las cinco economías más grandes de la región (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú). En este contexto, el espacio fiscal continúa siendo limitado, lo que refuerza la necesidad de avanzar en estrategias fiscales de mediano plazo creíbles, que permitan una consolidación gradual y aseguren tanto la sostenibilidad como la capacidad de respuesta frente a nuevos choques externos.

### 2.1.2. Petróleo y carbón

**El mercado petrolero internacional ha registrado alta volatilidad, explicada por tensiones geopolíticas, ajustes en la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo+ (OPEP+<sup>11</sup>) y señales mixtas de la demanda global.** Esta combinación de factores ha generado fuertes fluctuaciones en los precios del crudo durante 2025. Entre febrero y mayo, el Brent cayó cerca de 14%, al pasar de USD 74,9 a USD 64,1 por barril (pb), en un contexto de debilitamiento de la demanda y expectativas de mayor oferta. Posteriormente, los precios repuntaron hasta un máximo de USD 79 pbs en junio, impulsados por el aumento de las primas de riesgo tras los ataques militares entre Irán e Israel, sin que se presentaran interrupciones en el suministro físico (Gráfica 5). No obstante, los fundamentos bajistas volvieron a dominar, en vista de que el aumento anunciado de la oferta de la OPEP+ y de otros productores supera el débil crecimiento proyectado de la demanda. En los primeros 19 días de septiembre, el precio del Brent promedió USD 67,2 pb.

**Gráfica 5. Precio del petróleo Brent 2024-2025**  
dpb



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos de Bloomberg.

<sup>11</sup> La OPEP+ agrupa a los países de la OPEP y a otros productores aliados, entre los que se destacan Rusia, Kazajistán, Azerbaiyán, México, Omán, Malasia, Sudán, Sudán del Sur y Bahréin.

**El Gobierno incorporó en su escenario un precio del Brent de USD 67,2 pb para 2025, en línea con las proyecciones del WEO de julio (USD 68,2) y de la *Energy Information Administration* (EIA) (USD 68 pb).** Para 2026, el Gobierno prevé un precio de USD 62,3 pb, mientras que la EIA<sup>12</sup> ajustó sus estimaciones y prevé un promedio de USD 51 por barril, con expectativas que se han revisado progresivamente a la baja frente a enero (USD 66), abril (USD 61) y julio (USD 58). El pronóstico está condicionado a la evolución de riesgos tales como una posible escalada de las tensiones geopolíticas —en particular en el Oriente Medio y Ucrania— que podría generar nuevos choques negativos de la oferta global.

**La corrección en los precios del petróleo tiene implicaciones fiscales.** La caída en el precio del petróleo reduce los ingresos por renta petrolera y dividendos de Ecopetrol, aunque este efecto adverso se compensaría parcialmente con una menor presión sobre el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Estimaciones del CARF indican que una disminución de USD 10 en el precio del Brent genera un impacto neto negativo en el balance fiscal de COP 1,6 billones en el primer año en que esto ocurra.

En cuanto a la producción, el Gobierno mantuvo su estimación para 2025 en 764.000 barriles diarios (bd), levemente inferior a la proyección del Plan Financiero 2025 (765.000 bd). La senda de producción en el mediano plazo supone una caída desde 757.000 bd en 2026 hasta 713.000 bd en 2036, siendo 2034 el año para el que se proyecta la menor producción (708.000 bd). En el caso del carbón térmico, la Agencia Nacional de Minería (ANM) anticipa una caída en la producción de 77 millones de toneladas en 2024 a 73 millones en 2025. El MFMP no incluye proyecciones explícitas sobre precios ni volúmenes de producción de carbón; sin embargo, de acuerdo con el Presupuesto Bienal de Regalías publicado en 2024, el gobierno estima una caída en la producción de carbón desde el pico de 77 millones de toneladas estimado para 2024<sup>13</sup> hasta 10 millones de toneladas en 2034 (caída de 86,1% desde 2023).

## 2.2. Contexto local

### 2.2.1. Crecimiento del PIB

**En el segundo trimestre de 2025, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento anual de 2,5% (serie desestacionalizada), en línea con las expectativas del mercado<sup>14</sup>. No obstante, la expansión trimestral se ubicó por debajo del promedio histórico de los segundos trimestres, entre 2005 y 2019 (0,5% frente a un promedio de 1,1%).** Por el lado de la demanda, el resultado respondió al dinamismo del consumo total (contribución de 3,6 pp, de los cuales 2,9 pp correspondieron al consumo privado), a la recuperación de la formación bruta de capital (1,2 pp), al mayor crecimiento de las importaciones (-2,4 pp en la contabilidad del PIB) y a una contribución marginal de las exportaciones (0,1 pp) ([Gráfica 6](#)). En términos sectoriales, el crecimiento estuvo liderado por el comercio y las actividades artísticas y de entretenimiento, mientras que sectores como minería y construcción registraron desempeños desfavorables,

---

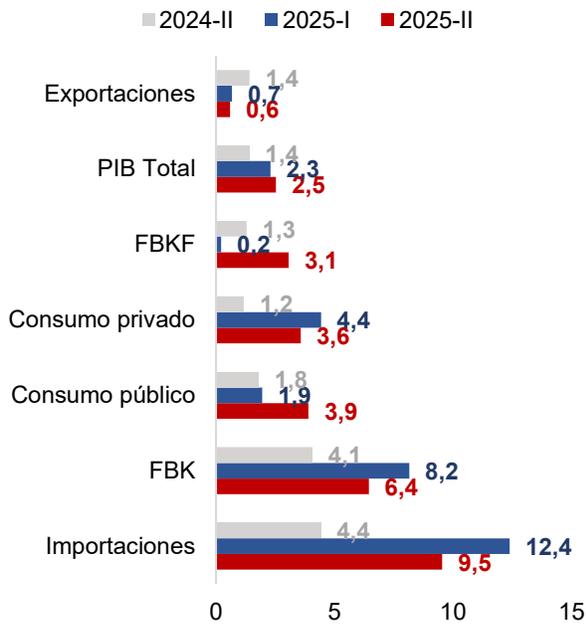
<sup>12</sup> Informe del mercado petrolero de septiembre 2025 de la *International Energy Agency* (IEA). Consultar [aquí](#).

<sup>13</sup> Cifra de la Asociación Colombiana de Minería

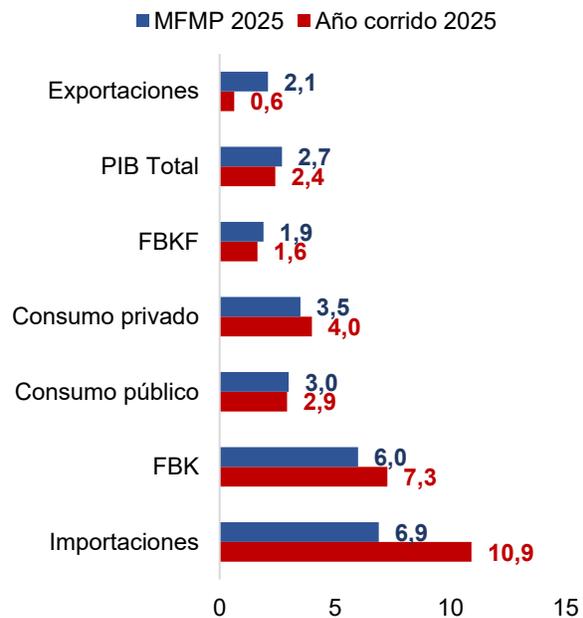
<sup>14</sup> Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos (EME), edición de *julio* 2025.

acumulando seis y dos trimestres<sup>15</sup> consecutivos, respectivamente, de variaciones anuales negativas.

**Gráfica 6. Crecimiento del PIB por componentes de gasto**  
Variación anual, %



**Gráfica 7. Comparación crecimiento del PIB MFMP vs año corrido 2025**  
Variación anual, %



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del DANE

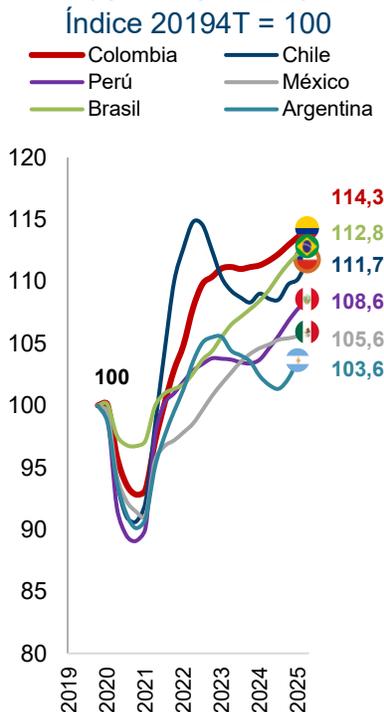
Para 2025, el Gobierno proyectó en el MFMP un crecimiento real del PIB de 2,7%, ligeramente por encima de la mediana de expectativas de los analistas, que anticipan una expansión de 2,6%, con tasas anuales cercanas a 2,7% en el tercer trimestre y 2,5% en el cuarto. No obstante, la revisión del DANE de las series del PIB para el primer trimestre dejó una base más baja para el resto del año<sup>16</sup>. Con este menor punto de partida, alcanzar la meta de 2,7% implica que la economía deberá crecer a ritmos anuales más altos en lo que resta del año (cerca de 3% en el segundo semestre, suponiendo que no se presentan revisiones adicionales de las cifras). En términos trimestrales, se requeriría un crecimiento promedio de alrededor de 1%, ligeramente superior al observado entre 2005 y 2019 para los terceros y cuartos trimestres (0,9% y 0,8%, respectivamente). Las cifras año corrido del PIB apuntan a un mayor dinamismo del consumo privado y la formación bruta de capital, aunque con una desaceleración más pronunciada de las exportaciones (Gráfica 7).

<sup>15</sup> En el caso del sector de la construcción, y exceptuando la recuperación transitoria observada en algunos trimestres de 2024 por efecto estadístico, la actividad ha venido registrando caídas consecutivas desde el cuarto trimestre de 2022.

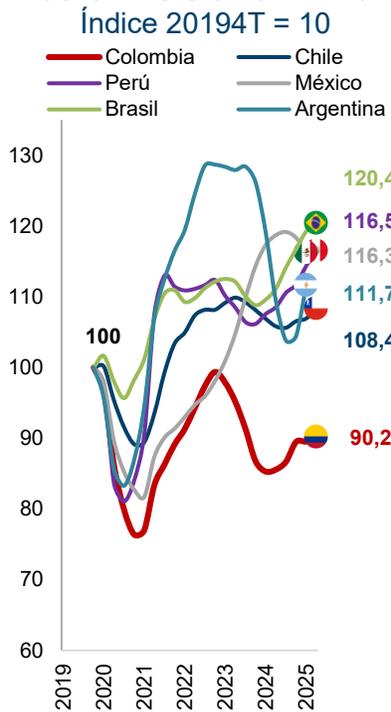
<sup>16</sup> De acuerdo con el DANE, la revisión de las series redujo el crecimiento anual del primer trimestre de 2,7% a 2,3%.

Para el mediano plazo, el MFMP 2025 proyecta un crecimiento promedio de 2,9%, en línea con un cierre de la brecha del producto en 2031<sup>17</sup>. Alcanzar estas tasas requiere una recomposición de la dinámica de crecimiento observada en los últimos años. Al comparar el desempeño de Colombia con el de sus pares regionales, se observa que la recuperación frente a los niveles prepandemia ha sido superior al cierre del segundo trimestre de 2025 (Gráfica 8). Sin embargo, la composición del crecimiento ha seguido un patrón distinto: mientras Colombia ha registrado un incremento acumulado del consumo privado de 26% (frente a un promedio regional de 9,5%), la inversión se ha rezagado en este mismo periodo. De hecho, Colombia es el único país entre los pares comparables que aún no ha recuperado los niveles de inversión previos a la pandemia. Además, la tasa de inversión se redujo a 16,9% del PIB en el segundo trimestre de 2025, el nivel más bajo en dos décadas, mientras que la tasa de consumo alcanzó 76,9% del PIB, el registro más alto en la historia reciente.

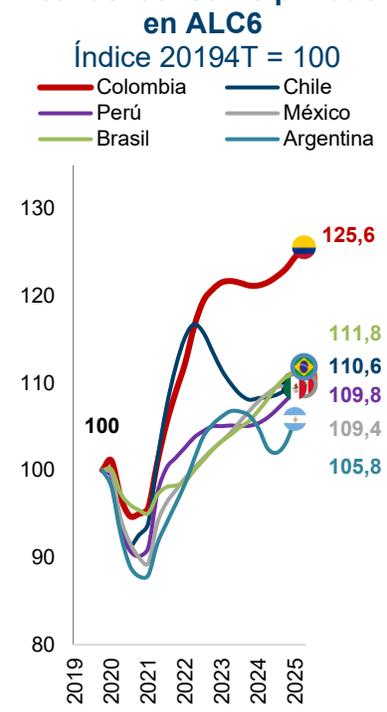
**Gráfica 8. Crecimiento real del PIB en ALC6**



**Gráfica 9. Crecimiento real de la inversión en ALC6**



**Gráfica 10. Crecimiento real del consumo privado en ALC6**



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del DANE e instituciones estadísticas de cada país.

El CARF ha señalado en informes previos<sup>18</sup> que, si la tasa de inversión no se recupera gradualmente hasta alcanzar niveles históricos y/o si la productividad total de los factores no evidencia crecimientos moderados sostenidos, el crecimiento de mediano plazo podría ser menor en la próxima década. En cuanto a la brecha del producto, si se toman como referencia las

<sup>17</sup> El MHCP adopta la estimación de PIB tendencial calculada por el CARF.

<sup>18</sup> Comité Autónomo de la Regla Fiscal (mayo de 2025). *Actualización de la estimación de PIB tendencial*. Consultar [aquí](#).

proyecciones de crecimiento del WEO para Colombia junto con la estimación de PIB tendencial del CARF, se prevé una profundización de hasta -2pp entre 2030 y 2032, seguida de una corrección parcial hacia -1,2% en 2036, sin llegar a cerrarse, en el horizonte de proyección.

## 2.2.2. Inflación y tasa de política del Banco de la República

**En lo corrido de 2025, la tendencia de desaceleración de la inflación observada en 2024 se ha frenado.** Con corte a agosto, la variación anual se ha mantenido por encima del 5%, salvo en junio y julio, cuando se ubicó ligeramente por debajo de ese nivel ([Gráfica 11](#)). Como resultado, la inflación completó 49 meses consecutivos por fuera del rango objetivo de 3% ± 1 punto. Durante 2025, la inflación mensual ha promediado 0,5%, explicada en un 50% por el componente de servicios y, en menor medida, por regulados, alimentos y bienes. Según el Informe de Política Monetaria (IPOM) de *julio*, el IPC de arriendos —que representa cerca del 25% de la canasta total y alrededor del 50% del componente de servicios— ha mostrado una reducción más lenta de lo esperado<sup>19</sup>. No obstante, el estancamiento en el proceso de convergencia hacia el objetivo de inflación parece ser un fenómeno generalizado en la región, con la excepción de Perú, que se ubica dentro del rango meta ([Gráfica 13](#)).

**El MFMP proyecta una inflación de fin de periodo de 4,5% en 2025 y 3,2% en 2026, en contraste con las expectativas de los analistas del mercado de 5% y 3,9%, respectivamente.** La dinámica de las expectativas de inflación en lo corrido del año sugiere que la convergencia hacia la meta del 3% tardaría más de lo previsto por el Gobierno. Entre la edición de enero y la de agosto de la encuesta mensual de expectativas de los analistas, EME, del Banco de la República, las proyecciones de inflación de fin de periodo para 2025 pasaron de 4% a 5%, mientras que para 2026 aumentaron de 3,6% a 3,9% ([Gráfica 12](#)). En paralelo, en lo corrido de 2025, la autoridad monetaria ha reducido la tasa de política (TPM) en 25 pbs, hasta 9,25%, por debajo de los 200 pbs que estimaba el mercado en la EME de diciembre 2024<sup>20</sup>. Según la autoridad monetaria, el ritmo de descenso de la inflación en la primera mitad del año ha sido más gradual de lo previsto, en un contexto de incertidumbre y choques externos, un desajuste fiscal persistente que presiona las primas de riesgo y preocupaciones adicionales en el corto plazo derivadas de un posible incremento sustancial del salario mínimo<sup>21</sup>.

**De acuerdo con los cálculos del CARF, para alcanzar una inflación anual de fin de periodo de 4,5% en 2025, la variación mensual del IPC debería promediar 0,1% entre septiembre y diciembre, muy por debajo del promedio observado entre enero y agosto (0,5%).** Si los precios en lo que resta del año se comportaran como las variaciones mensuales históricas de septiembre–diciembre (promedios 2005–2019 y 2015–2019 para cada mes), la inflación de cierre de 2025 se ubicaría cerca de 5% —o incluso por encima. Desde el punto de vista de las finanzas públicas, una mayor inflación podría implicar un mayor deflactor del PIB y, por esa vía, un mayor PIB nominal, lo que contribuiría positivamente al balance fiscal, *ceteris paribus*. Al mismo tiempo, una mayor inflación generaría presiones en el gasto de intereses por la indexación de los TES denominados en UVR y en el gasto de servicios de personal, contribuciones inherentes a la

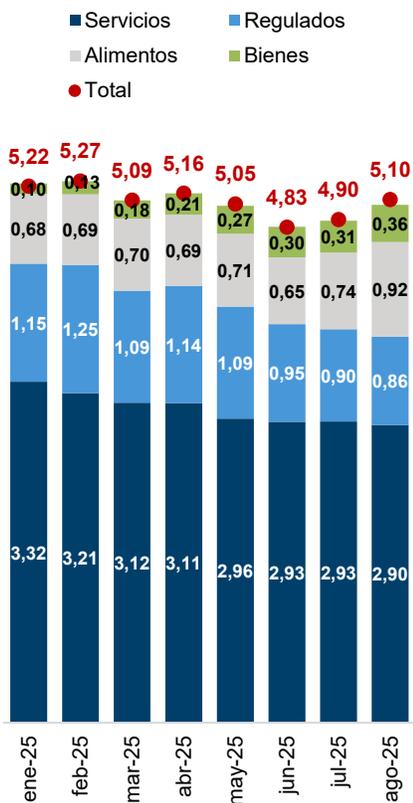
<sup>19</sup> A su vez, la persistencia de presiones en los servicios se ha visto impulsada por el aumento en los precios de comidas fuera del hogar y por mayores costos laborales asociados a los incrementos en el salario mínimo y a la reducción de la jornada laboral, los cuales inciden no solo en el rubro de restaurantes, sino también en el conjunto de servicios y el comercio.

<sup>20</sup> Según la EME de diciembre de 2024, los analistas proyectaban que la tasa de política monetaria se ubicaría en 7,5% en septiembre de 2025.

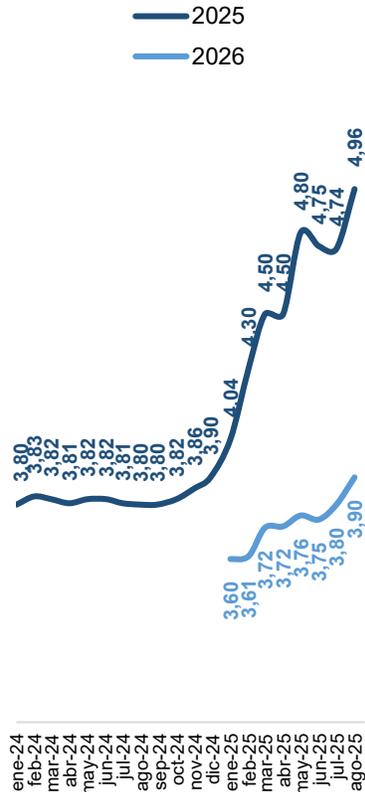
<sup>21</sup> Minutas de la Junta Directiva del Banco de la República, decisión de política monetaria del 5 de agosto de 2025.

nómina, pensiones y adquisición de bienes y servicios. De acuerdo con estimaciones del CARF, un incremento de 1pp en la inflación en 2025 tendría un efecto negativo directo sobre las finanzas del GNC, dado que presionaría al alza las partidas de gasto sin generar un efecto compensatorio sobre los ingresos en el corto plazo<sup>22</sup>. Esta estimación no contempla incrementos en el deflactor del PIB.

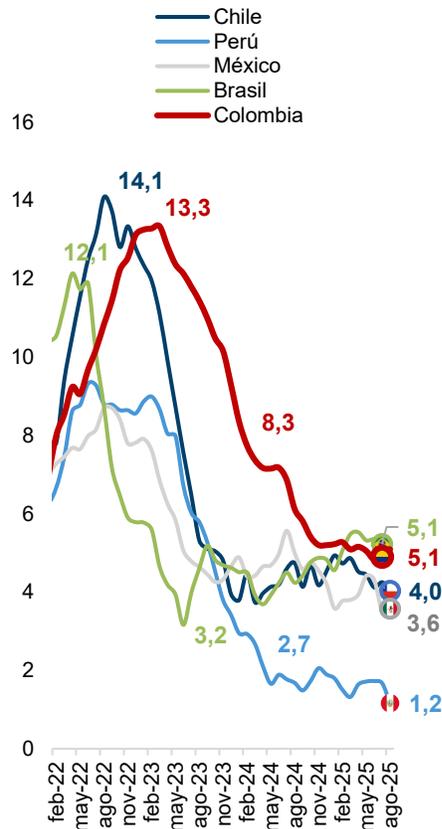
**Gráfica 11. Contribución a la inflación anual por componentes (pps)**



**Gráfica 12. Evolución de perspectivas de la inflación (2025) - EME**



**Gráfica 13. Comparativa inflación ALC5 (%)**



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del DANE, Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos (EME) y bancos centrales de cada país.

### 2.2.3. Tasa de cambio

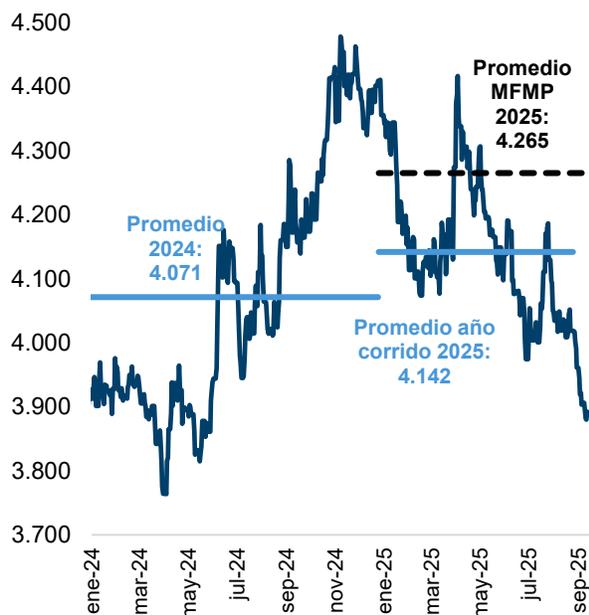
**El peso colombiano se ha apreciado en lo corrido del año, en línea con lo observado con las principales monedas de la región.** La depreciación del dólar ha sido generalizada, no sólo frente a monedas de economías emergentes sino frente a las monedas fuertes en el mundo (Gráfica 14 y Gráfica 15). Esta dinámica refleja en parte la expectativa de que habrá recortes

<sup>22</sup> Ver Recuadro 3 del documento técnico del MFMP 2025. Consultar [aquí](#).

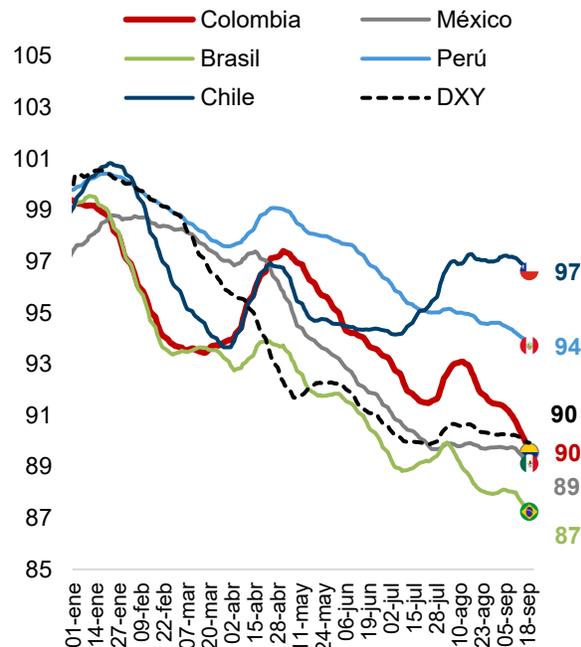
adicionales de la tasa de política monetaria de Estados Unidos, de la incertidumbre relacionada con la política arancelaria y de los riesgos fiscales en ese país (ante la expansión fiscal vía *Omnibus Budget for Building America -OBBBA*-<sup>23</sup> que aumenta el déficit).

**Bajo este escenario, en lo corrido del año el peso se ha apreciado frente al dólar.** El peso colombiano el 19 de septiembre cerró en COP 3.892 por dólar. De mantenerse el nivel actual, la tasa de cambio promedio sería COP 179,4 por dólar inferiores a lo proyectado en el MFMP. Frente al 30 de abril, fecha de publicación de nuestro último informe al Congreso, el peso se ha apreciado 1,6% promedio mensual (*Gráfica 14*). El Gobierno proyecta una tasa de cambio promedio de COP 4.265 por dólar para 2025. Sin embargo, con el nivel actual, alcanzar dicho promedio requeriría una depreciación promedio mensual cercana al 4% y un nivel de cierre del año considerablemente más alto. En contraste, los analistas económicos anticipan una tasa de cambio de fin de periodo en COP 4.150, lo que implicaría una depreciación mensual promedio moderada del 0,6% y ubicaría el promedio anual en COP 4.142. Este menor nivel también generaría una base más baja para las proyecciones del Gobierno a partir de 2026.

**Gráfica 14. Tasa de cambio (COP/USD), 2024-2025**



**Gráfica 15. Tasa de cambio en ALC5 PM 20 días, Índice 100 = Enero 2025**



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos de Bloomberg.

Un tipo de cambio inferior al previsto podría impulsar la dinámica de las importaciones en dólares, e impactar negativamente el ingreso en pesos de los exportadores colombianos, más allá de lo

<sup>23</sup> Omnibus Budget for Building America es una iniciativa del gobierno de EE.UU. que busca impulsar el crecimiento económico a través de inversión pública, reducciones de impuestos e incentivos a la industria local, centrado en tres pilares: inversión en infraestructura, subsidios a sectores estratégicos y estímulos regionales y al empleo.

que se ha observado en lo corrido del año. 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, contribuyendo a aliviar parcialmente las presiones por intereses y la valoración de la deuda externa. Al mismo tiempo, podría reducir los ingresos tributarios externos, si el efecto cambiario domina sobre el efecto cantidades.

**A partir de 2027, el Gobierno proyecta una depreciación promedio anual de 2,1%, basada en una depreciación real histórica de 1,1% y en un diferencial de inflación de largo plazo de 1 pp entre Colombia y Estados Unidos.** La dinámica de la tasa de cambio está condicionada a una variedad de factores. Algunos que podrían ser relevantes son los desarrollos respecto del direccionamiento de las políticas comerciales en el mundo y de los principales socios de Colombia, la incertidumbre externa y doméstica, el comportamiento de los precios del petróleo y del carbón, y los flujos de divisas derivados de las remesas y del turismo.

#### 2.2.4. Balance de cuenta corriente y financiera

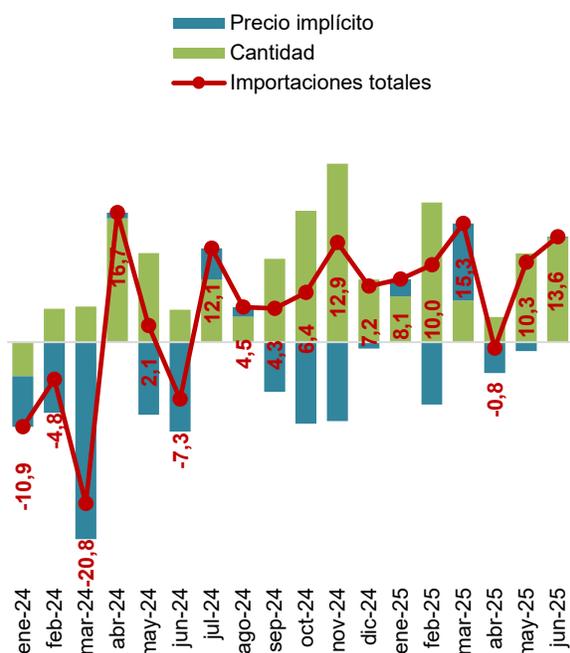
**En lo corrido de 2025, a junio, el déficit de cuenta corriente se amplió a 2,2% del PIB, lo que representa un incremento de 0,5 pp frente al resultado de 2024 (1,7% del PIB).** Este deterioro se explicó principalmente por el comportamiento de la balanza comercial de bienes (-0,7 pp), en vista de que la expansión de las importaciones —principalmente de bienes de consumo y, en menor medida, de bienes de capital— no fue compensada por las ventas externas, en un contexto global complejo y de desaceleración del crecimiento de los principales socios comerciales. Al descomponer el crecimiento nominal, se observa que las importaciones crecieron totalmente por efecto de las cantidades, mientras que en las exportaciones este mismo factor explicó la caída, por lo que el leve repunte en su valor se debió solo al efecto precio ([Gráficas 16 y 17](#)). Con respecto de los demás componentes de la cuenta corriente, la mejora de la balanza de servicios (+0,2 pp) y de la balanza de renta factorial (+0,2 pp) contribuyó a atenuar su deterioro ([Gráfica 18](#)).

**La estimación del Gobierno sitúa el déficit de cuenta corriente en 2,3% del PIB para 2025 y en 2,5% para 2026.** Estas cifras se ubican por debajo de las expectativas de los analistas (2,5% y 2,9% del PIB, respectivamente) y de las proyecciones del Banco de la República en su Informe de Política Monetaria de julio (2,5% y 3,2% del PIB, respectivamente). La proyección del Gobierno también supone que las remesas se mantendrán en niveles históricamente altos (3,9% del PIB) en 2025 y 2026, un factor que requiere seguimiento atento considerando el riesgo de cambios en la política migratoria de países con alta presencia de migrantes colombianos. En este sentido, con los supuestos macroeconómicos mencionados anteriormente, el déficit en cuenta corriente podría ampliarse frente al escenario base del MFMP si se materializan ciertos riesgos: una expansión más acelerada de las importaciones, un deterioro más profundo en las exportaciones de productos tradicionales, una menor capacidad de compensación por parte de las exportaciones no tradicionales, una caída de los términos de intercambio o una moderación en el flujo de remesas respecto de los niveles excepcionalmente altos observados en años recientes.

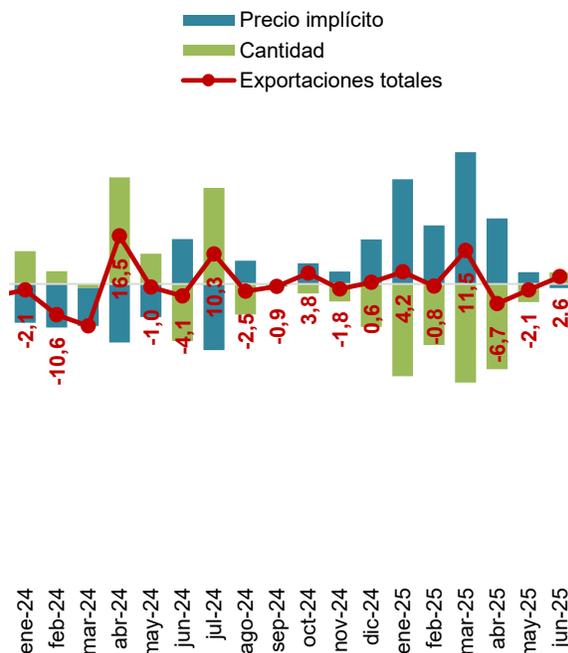
En todo caso, sobresalen tres aspectos: i) el déficit de cuenta corriente se percibe actualmente como sostenible y financiado principalmente con inversión extranjera ([Gráfica 19](#)), ii) su nivel no difiere de manera significativa del observado en pares regionales, y iii) el mayor dinamismo de

las importaciones, aunque puede convertirse en un reto externo por su impacto en el déficit comercial, refleja la fortaleza de la demanda interna y ha contribuido en lo corrido del año a mejorar el recaudo tributario relacionado con los ingresos externos.

**Gráfica 16. Evolución reciente de las importaciones de bienes en dólares CIF**  
Variación anual, %



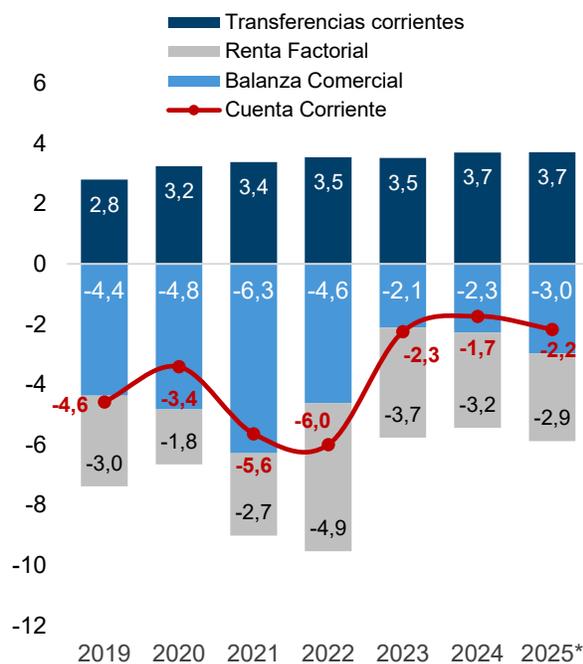
**Gráfica 17. Evolución reciente de las exportaciones de bienes en dólares FOB**  
Variación anual, %



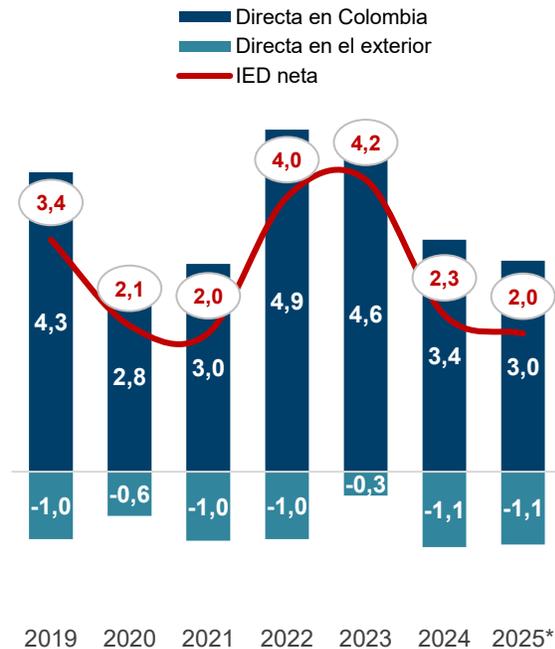
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del DANE.

**En el mediano plazo, a partir de 2027, se proyecta un déficit de cuenta corriente más amplio frente a lo estimado en el MFMP 2024, con un incremento promedio de 0,4 puntos del PIB, al pasar de 2,5% a 2,9%.** Esta revisión responde, principalmente, a una expectativa de menor balance comercial, explicado por una caída más acelerada de la contribución de las exportaciones tradicionales y por una recuperación más fuerte de las importaciones. No obstante, de acuerdo con el MFMP 2025, este mayor déficit sería atenuado por un entorno externo más favorable en materia de transferencias corrientes, una recomposición progresiva del patrón exportador —con mayor peso de las exportaciones no tradicionales y de servicios—, y una mejora marginal en la renta factorial neta.

**Gráfica 18. Balance de cuenta corriente**  
Porcentaje del PIB



**Gráfica 19. Inversión Extranjera Directa**  
Porcentaje del PIB



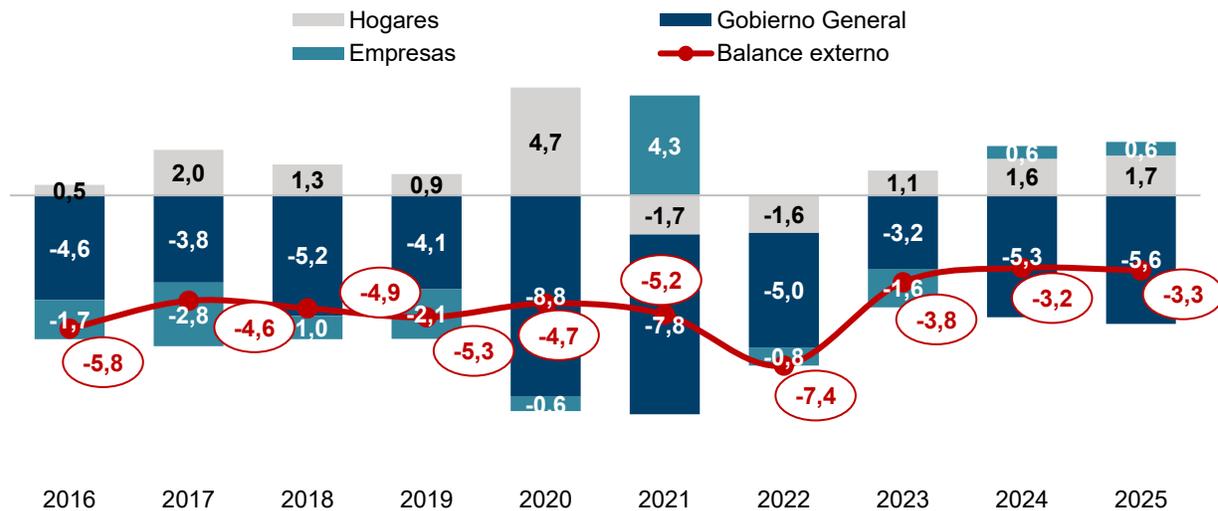
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del BanRep.  
\*Año corrido a 2T.

### 2.2.5. Balance ahorro-inversión

El desbalance externo mejoró en 2024 y se mantuvo en niveles similares en el primer trimestre de 2025, en un contexto de recuperación parcial de la inversión privada y aumento del ahorro bruto del sector privado; sin embargo, el elevado déficit del Gobierno general continúa limitando el espacio para la inversión privada. De acuerdo con el DANE, el desbalance externo —equivalente al exceso de inversión sobre ahorro agregado— se ubicó en 3,3% del PIB en el primer trimestre de 2025<sup>24</sup>, lo que representa una leve variación frente al 3,2% registrado en el último trimestre de 2024 (Gráfica 20). Aunque el déficit del Gobierno general se amplió en 0,3 puntos porcentuales del PIB hasta alcanzar -5,6%, este deterioro fue compensado por una mejora en el balance ahorro-inversión del sector privado (empresas y hogares). En particular, los hogares y las empresas registraron superávits de 1,7% y 0,6% del PIB, respectivamente, con una mejora conjunta de 0,2 puntos porcentuales frente al trimestre anterior.

<sup>24</sup> Recientemente, el DANE actualizó las cuentas nacionales por sector institucional, lo que implicó una revisión al alza del déficit del balance externo. No obstante, tras estos ajustes, persisten discrepancias entre las cifras revisadas y los datos de la cuenta corriente de la balanza de pagos publicados por el Banco de la República al cierre del periodo.

**Gráfica 20. Balance Ahorro-Inversión de Colombia – Acumulado 4 trimestres**



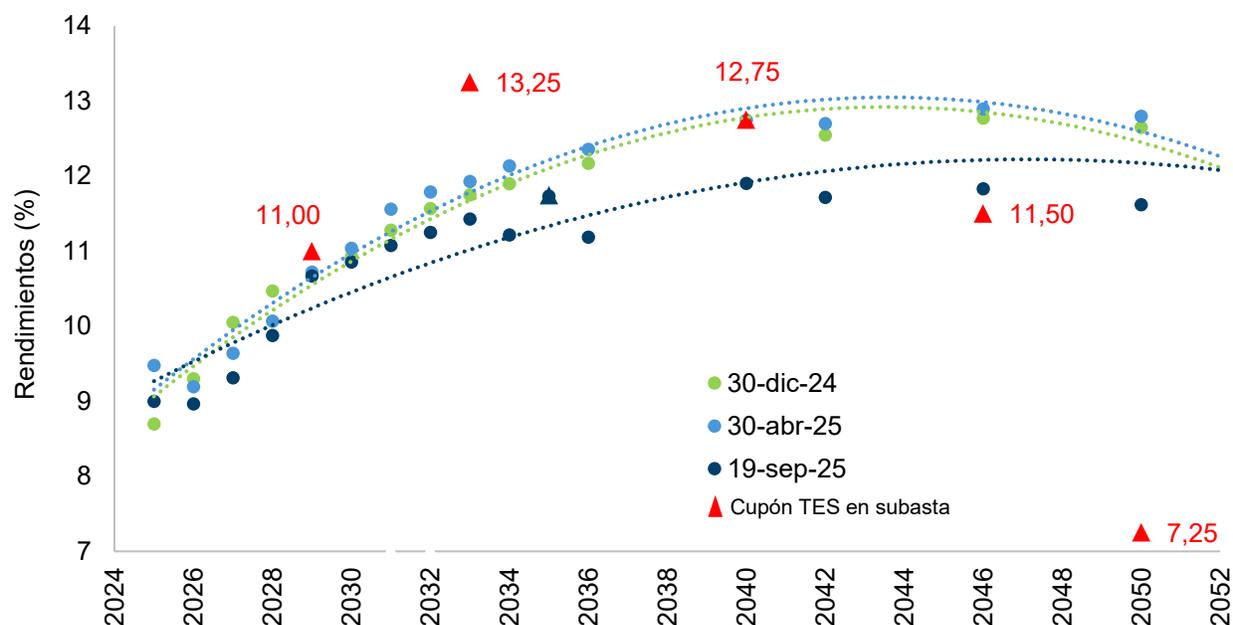
Nota: El dato de 2025 corresponde al primer trimestre del año.  
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del DANE

**En el caso de las empresas, el fortalecimiento de su balance respondió a un aumento del ahorro más pronunciado que el observado en la inversión.** El ahorro bruto empresarial ascendió a 11,1% del PIB en el primer trimestre de 2025, lo que representa un incremento de 0,5 pps frente al cierre de 2024, mientras que la inversión se ubicó en 10,5% del PIB, con un aumento de 0,4 pps en el mismo periodo. Si bien el repunte en la inversión es una señal positiva, esta permanece significativamente por debajo de su promedio histórico (12,1% del PIB desde 2000), lo que sugiere que el déficit estructural del Gobierno podría estar ejerciendo un efecto de desplazamiento sobre la inversión privada. Típicamente, las empresas presentan un déficit en su balance como reflejo de sus planes de inversión orientados al crecimiento de su actividad productiva. De forma paralela, la mejora en el balance de los hogares obedeció a un incremento de 0,1 pps del ahorro, sin variaciones significativas sobre la inversión.

## 2.2.6. Costo de endeudamiento

**Los costos de financiación del Gobierno Nacional Central (GNC) se han reducido desde abril, fecha de la publicación del último informe al Congreso (Gráfica 21).** La corrección en los niveles de incertidumbre y volatilidad observados en el mundo, y la implementación de la estrategia de deuda del Gobierno han contribuido a las caídas de las tasas de negociación, a pesar de la persistencia de los desbalances fiscales observados en el país. Las tasas de los TES tasa fija en COP tocaron su punto máximo de lo corrido del año previo a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) a mediados de junio, momento a partir del cual se han reducido: desde la publicación del MFMP y hasta el 19 de septiembre, las tasas de los TES COP Tasa Fija han caído 91 pbs en promedio, y desde el 30 de abril (último informe del CARF al Congreso) la caída es de 61 pbs. En lo corrido del año las tasas de los TES han caído 52 pbs.

**Gráfica 21. Curva de rendimientos TES COP tasa fija**  
Mercado Secundario



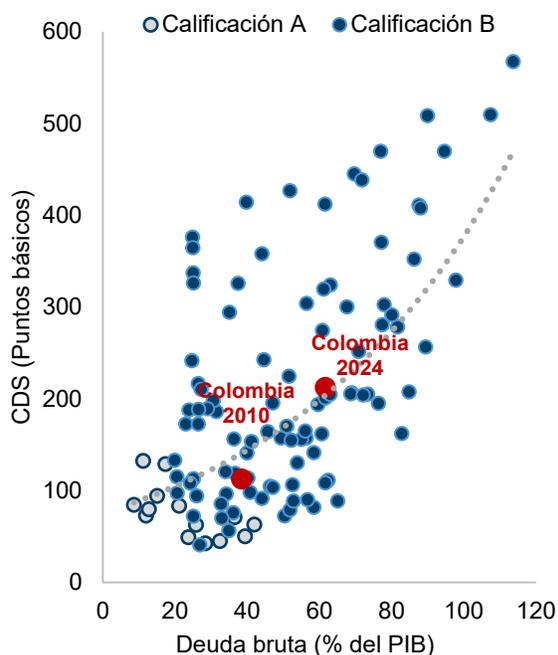
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos Sistema Electrónico de Negociación (SEN), Banco de la República.

**En Colombia, las cifras fiscales han mostrado un deterioro sistemático desde 2024.** La sobrestimación de ingresos, el aumento del gasto por encima de lo planeado, la estrechez de la liquidez del Gobierno y la creciente carga de la deuda han redundado en mayor incertidumbre local. En este contexto, S&P y Moodys<sup>25</sup> redujeron la calificación crediticia de Colombia y el país está a la espera de la decisión definitiva del Fondo Monetario Internacional, respecto del acceso a la Línea de Crédito Flexible, que fue suspendido temporalmente en abril de 2025.

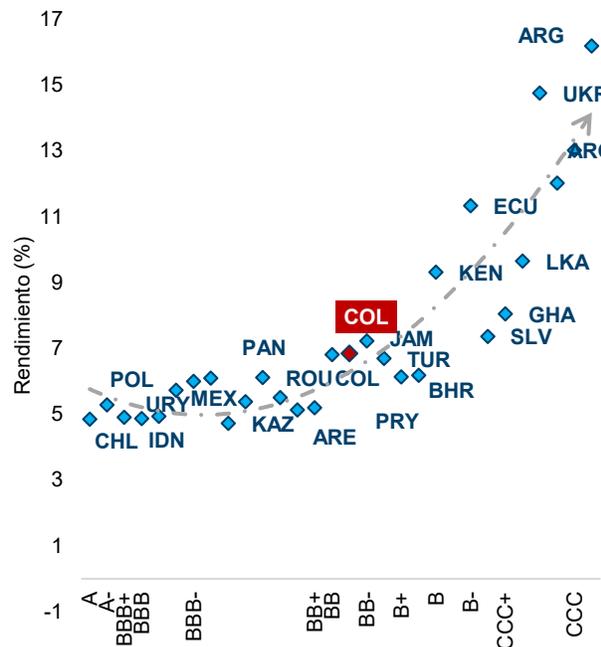
**El deterioro en la calificación crediticia suele reflejarse en el aumento de las primas de riesgo y de las tasas de interés; en los países con menores calificaciones, el efecto es más pronunciado (Gráfica 22 y 23).** En efecto, el incremento de 20pp del PIB observado en la deuda del GNC en los últimos 15 años se ha reflejado en primas de riesgo que duplican los niveles observados en 2010. Por su parte, aunque la pendiente de la curva de rendimientos es más elevada cuando la calificación crediticia es menor, se observa que actualmente Colombia, a pesar de las caídas recientes, está pagando tasas de interés similares o superiores a las de algunos países con peor calificación crediticia, sugiriendo que los fuertes incrementos en las tasas de interés de la deuda del Gobierno observados en el último año están relacionados también con factores internos.

<sup>25</sup> S&P rebajó a 'BB' desde 'BB+', dos niveles por debajo del grado de inversión con perspectiva negativa, y Moody's a "Baa3" desde "Baa2", su calificación de grado de inversión más baja, con perspectiva estable.

**Gráfica 22. Prima de riesgo y deuda bruta**



**Gráfica 23. Tasa de rendimiento de bonos 10 años en USD y calificación crediticia\***



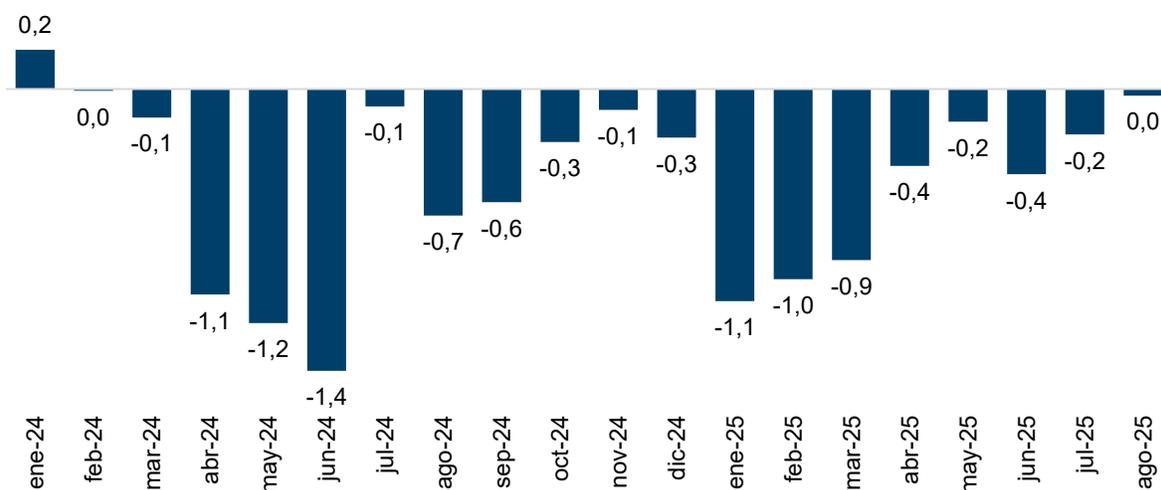
\*Se toma rating de S&P y tasas con corte a 19 de septiembre.  
Fuente: Elaboración DT-CARF con base en Bloomberg, FMI

**Los costos relacionados con la colocación a descuento de los títulos también se han reducido desde abril (Gráfica 24) tras la modificación de la estrategia de colocación de TES del Gobierno anunciada en ese mes.** Dicha estrategia, tiene como objetivo reconstituir los niveles de liquidez del Gobierno y reducir los costos de endeudamiento<sup>26</sup>. En efecto, en el MFMP el Gobierno corrigió a la baja su estimación de descuentos en colocación en 1,7 billones de pesos y ahora estima que los descuentos asciendan a COP 8 billones en 2025. Desde que se empezó a implementar la nueva estrategia de colocación los descuentos por colocación se han reducido significativamente y a agosto ascendían a 4,2 billones<sup>27</sup>. Por su parte, las indexaciones acumuladas a agosto ascienden COP 8,8 billones, por encima de los COP 8,2 billones del mismo periodo del 2024.

<sup>26</sup> La nueva estrategia sacó de subasta los títulos con vencimiento en 2036 y 2042, que son los títulos con la menor tasa cupón, y que por lo tanto estaban generando presiones sobre los intereses del balance a través de descuentos por colocación. En paralelo, el Gobierno decidió emitir cuatro nuevas referencias de TES COP Tasa fija con vencimiento en 2029 (cupón de 11%), 2035 (cupón de 11,75%), 2040 (cupón de 12,75%) y 2058 (cupón de 12%), y reabrir la referencia con vencimiento en 2033 (cupón de 13,25%). Adicionalmente, abrió dos nuevas referencias de TES UVR Tasa fija con vencimiento en 2031 (cupón de 7%) y 2062 (cupón de 6,5%).

<sup>27</sup> Sólo contempla subastas, las cuales representan el 73,6% de la colocación de TES de largo plazo en 2025.

**Gráfica 24. Descuentos/primas por colocación subastas**  
COP billones



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos de IRC.

## 2.2.7. Conclusiones

**En un contexto global marcado por la moderación del crecimiento, la expectativa de normalización de las tasas de interés de política monetaria y un desescalamiento parcial de las tensiones comerciales, la economía colombiana ha mostrado en 2025 una recuperación progresiva.** Las condiciones externas han mejorado, en el margen, respecto de abril, para las economías emergentes como Colombia, en medio de un mejoramiento de las condiciones financieras, incluso el debilitamiento generalizado del dólar, de la resiliencia de los precios del petróleo. Sin embargo, estos elementos coexisten con desafíos persistentes en materia fiscal, la desaceleración en el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta, el ensanchamiento moderado del desbalance externo y la persistencia de bajos niveles de inversión.

**Durante el primer semestre del año, la economía colombiana registró un crecimiento del 2,4% anual.** Este desempeño estuvo impulsado principalmente por sectores como servicios, agroindustria, comercio y administración pública, además de una ligera mejora en la inversión privada. Al mismo tiempo, en el contexto internacional algunos de los principales bancos centrales como el Banco Central Europeo han iniciado el proceso de reducción de tasas de interés, y existe la expectativa de que el Fed retome los recortes en el corto plazo, lo que contribuiría a un relajamiento adicional en las condiciones de financiamiento en el nivel mundial.

Bajo este escenario, el MFMP 2025 proyecta un crecimiento del PIB de 2,7% para 2025 y estima que la senda de recuperación se mantendría en los próximos años. La perspectiva de crecimiento económico en el corto plazo se encuentra relativamente alineada con las expectativas de los analistas. Los supuestos macroeconómicos respecto de la tasa de cambio y el precio del Brent parecen posibles; incluso en el caso de la tasa de cambio fin de periodo, las expectativas de los analistas y el nivel actual sugieren que podrían ser conservadores desde la perspectiva de la

deuda pública. En cambio, los pronósticos de inflación y de déficit de cuenta corriente podrían estar algo subestimados.

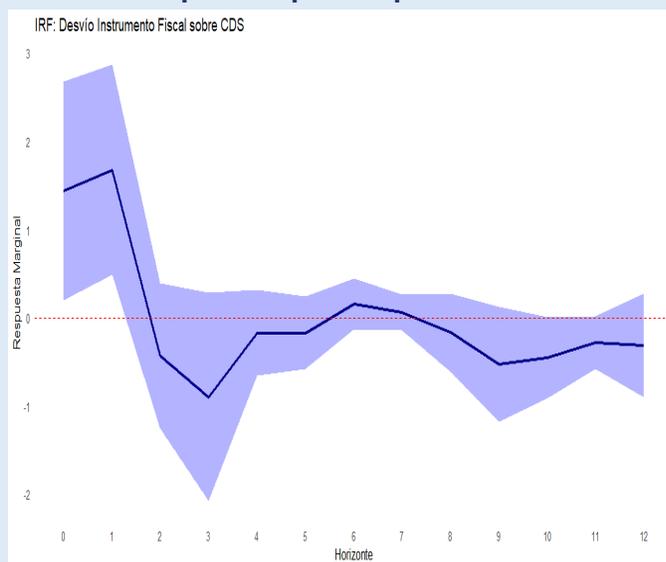
**En Colombia, el principal desequilibrio macroeconómico actualmente es la posición fiscal.** En este ámbito, la sistemática sobrestimación de ingresos, el alto nivel de gasto y de sus inflexibilidades, y la creciente carga del servicio de la deuda, son factores centrales que imponen retos de corto y de mediano plazo, tal y como se muestra en las próximas secciones. Los riesgos relacionados con el panorama macroeconómico internacional generan incertidumbre en torno de la proyección de ingresos petroleros y no petroleros, los costos de endeudamiento, y el nivel de la deuda denominada en moneda extranjera.

### Recuadro 1. Desvíos en las metas fiscales oficiales y su incidencia en la confianza

Los marcos fiscales de mediano plazo son fundamentales para la sostenibilidad y credibilidad de la política fiscal, pero su efectividad depende críticamente de la consistencia entre las proyecciones anunciadas y los resultados observados. En Colombia, tras la pandemia, los desvíos entre las estimaciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo y el déficit observado del Gobierno Nacional Central aumentaron significativamente, pasando de un promedio de 0.3pp del PIB entre 2016 y 2019 a 1pp del PIB entre 2022-2024. Este deterioro en la precisión de las proyecciones fiscales ocurrió en un contexto de necesidad de consolidación fiscal, tras el aumento sustancial de la deuda pública y la posterior activación de la cláusula de escape en junio de 2025. En ese contexto, el CARF hizo análisis preliminares de la posible incidencia del desvío en las metas fiscales oficiales en las primas de riesgo, que son un indicador de confianza.

Para evaluar el impacto de los desvíos fiscales sobre la confianza, se implementó un modelo de proyecciones locales en panel para cinco países latinoamericanos (LAC5: Colombia, Perú, Chile, México y Brasil) con datos mensuales desde diciembre de 2018 hasta julio de 2025. La variable dependiente es la variación mensual de los CDS a 5 años, y la variable explicativa principal es el cambio anual entre las estimaciones de balance fiscal de los planes plurianuales.

#### Gráfica 25. Efecto marginal en los CDS del desvío en las estimaciones de los instrumentos de política para el panel LAC5



Fuente: Elaboración DT-CARF

Los resultados del modelo en panel revelan que un aumento de 1pp del PIB en el déficit programado por el gobierno se asocia con un incremento contemporáneo de 1,4pp en el crecimiento mensual de los CDS, alcanzando su máximo impacto de 1,7pp en el mes subsiguiente (Gráfica 25). Este efecto se diluye completamente a partir del segundo mes. Estos hallazgos sugieren la importancia de la consistencia intertemporal en los instrumentos de planeación fiscal y están en línea con la literatura que documenta cómo los anuncios fiscales que se desvían de los planes establecidos generan desvalorizaciones en los activos de los países emergentes.

Para validar estos resultados, se realizó un ejercicio complementario enfocado específicamente en Colombia, utilizando como proxy del desvío fiscal la "sorpresa" en las proyecciones fiscales, medida como la brecha entre las expectativas de los analistas sobre el déficit en t+1 y las cifras publicadas en el MFMP (o actualización del plan financiero vigente). Se incluyen controles en crecimientos como el índice VIX, precio del Brent, tipo de cambio y desviaciones de la deuda pública respecto de su media histórica. Los resultados muestran que un desvío de 1pp del PIB en el déficit esperado por los analistas respecto del programado por el gobierno genera un aumento de hasta 53,5 puntos básicos en el EMBI al cabo de seis meses, manteniéndose el efecto persistente hasta el noveno mes. Considerando que el EMBI de Colombia promedió 336 puntos básicos en lo corrido de 2025 hasta agosto, este impacto representa un incremento significativo en el costo de financiamiento soberano, lo que subraya la necesidad de garantizar la consistencia de las metas fiscales establecidas, máxime en un entorno de activación de la cláusula de escape.

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

#### 3.1. Escenario fiscal 2025

**El Gobierno decidió activar la cláusula de escape en junio de 2025, para las vigencias 2025 a 2027, pese al concepto técnico desfavorable remitido por el CARF en línea con lo que ordena el marco normativo.** El CARF no encontró en la justificación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) una argumentación suficientemente sólida de la presencia de eventos excepcionales o que comprometieran la estabilidad macroeconómica, que es lo que establece la ley como requisito para activar la cláusula de escape. Por el contrario, el Comité consideró que la principal fuente de inestabilidad macroeconómica en la actualidad es precisamente el desequilibrio fiscal.

**A raíz de la activación de la cláusula de escape, el Gobierno modificó en el MFMP la meta de déficit fiscal total y primario para 2025.** En efecto, mientras que en el Plan Financiero de febrero (PF) de 2025 las metas de déficit total y primario eran 5,1% y 0,2% del PIB, respectivamente<sup>28</sup>, en el MFMP se incrementaron a 7,1% y 2,4% del PIB, en su orden. La fuente de la discrepancia fue el sinceramiento de la expectativa de ingresos (disminución de COP 18,7 billones) y el incremento en la programación de gastos (incremento de COP 20,1 billones). La nueva meta de déficit fiscal del Gobierno casi duplica el promedio histórico de déficit fiscal observado entre 2000 y 2019 (3,7% del PIB) y es superior al observado en 2024 (6,7% del PIB). De acuerdo con las cifras del Gobierno, la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) alcanzaría 61,3% del PIB en 2025, el máximo histórico, presentando un incremento de 2pp del PIB respecto del cierre de 2024.

**El CARF considera que cumplir con la meta aprobada por el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) para 2025 (7,1% del PIB) requiere un ajuste de 0,5pp del PIB.** En particular, el Comité estima ingresos tributarios inferiores en COP 8,3 billones a los proyectados por el Gobierno en el MFMP. Adicionalmente, cumplir con el objetivo de gasto primario del Gobierno implicaría una ejecución de la inversión correspondiente al Presupuesto General de la Nación (PGN) 2025 de alrededor del 14%, pese a que el promedio histórico es 63%. En el caso en que la ejecución de la inversión fuera similar al comportamiento histórico, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) sería 1pp del PIB superior a lo propuesto.

---

<sup>28</sup> En su momento, el CARF reaccionó a estas metas en el comunicado 17 de 2025 (consúltelo [aquí](#)) y señaló las razones por las cuales no las consideraba plausibles.

**Desde la perspectiva del financiamiento, el MHCP ha hecho ajustes a su estrategia, en aras de reconstituir la liquidez, reducir los costos del endeudamiento y diversificar las fuentes.**

Durante los últimos meses se ha observado una valorización de los títulos de deuda pública y el MHCP ha implementado operaciones de manejo de deuda que pueden contribuir a mitigar riesgos de refinanciamiento y de mercado, al tiempo que pueden traducirse en una reducción en el valor nominal de la deuda pública. Adicionalmente, el endeudamiento se ha concentrado en fuentes de corto plazo y los descuentos por colocación se han reducido, y esto último se ha empezado a reflejar en una reducción de la carga de los intereses en el corto plazo. En contraste, la posición de la caja en pesos se mantiene en mínimos históricos, aún después de contabilizar los activos que ha adquirido la tesorería en meses recientes, lo cual es un aspecto que sigue inquietando. El Comité reconoce los esfuerzos del MHCP, pero advierte que la manera más efectiva de reducir estructuralmente el costo de la deuda es a través de un ajuste fiscal sostenido.

El escenario fiscal del CARF para 2025 que es presentado en esta sección es el mismo que fue publicado en el Documento Técnico de Análisis sobre el MFMP 2025<sup>29</sup>.

### 3.1.1. Ingresos 2025

**Los ingresos proyectados por el Gobierno en el MFMP 2025 se redujeron de manera significativa frente al Plan Financiero de febrero.** En el escenario del MFMP 2025 se proyectaron COP 18,7 billones menos (1,4pp del PIB), llegando a COP 309,3 billones (17% del PIB), principalmente por una menor expectativa de recaudo tributario, que según MFMP sería de COP 281,4 billones (15,5% del PIB), es decir, COP 18,5 billones (1,3% del PIB) por debajo del PF. Este ajuste ocurre a pesar de la incorporación del Decreto 572 de 2025, que incrementó las tarifas de autorretención de renta y complementarios y según cifras oficiales aportaría COP 7,2 billones adicionales. Las diferencias restantes, de menor magnitud, provienen de menores ingresos por fondos especiales (-COP 0,1 billones) y menores recursos de capital asociados a menores utilidades del Banco de la República (-COP 0,1 billones).

**La estimación de ingresos del GNC del CARF es COP 8,3 billones (0,5% del PIB) inferior a la proyectada en el MFMP.** Aunque el Comité mantuvo la proyección hecha a finales de 2024, incorporó un ingreso adicional de COP 7,2 billones producto del Decreto 572 de 2025. De esta manera, el Comité estima ingresos totales de COP 301 billones, frente a los COP 309,3 billones del MFMP. Según el CARF, los ingresos tributarios serían COP 273,1 billones, lo cual es consistente con la tendencia de mediano plazo de esta variable; para el resto de los rubros de los ingresos, tales como Ingresos no Tributarios, Fondos Especiales y Recursos de Capital, el escenario del CARF coincide con el del MFMP.

**En lo corrido del año a julio, las cifras oficiales de la DIAN dicen que el recaudo tributario neto se ubicó en COP 165,5 billones, COP 1,5 billones por debajo de la meta de la DIAN y COP 1,2 billones por encima del recaudo proyectado por el CARF.** El crecimiento anual del recaudo neto, con corte a julio, es de 7,7%; para cumplir la meta del Gobierno se requiere que el recaudo neto crezca 14,9% al cierre de 2025. Hasta junio, el recaudo neto observado se había ubicado sistemáticamente por debajo de la proyección del CARF (la diferencia con corte al primer

---

<sup>29</sup> Ver el documento técnico del CARF sobre el Análisis al MFMP 2025, consulte [aquí](#)

semestre era de COP 1,8 billones). El CARF estará atento a la dinámica del recaudo en los próximos meses y, de ser necesario, revisará su proyección para 2025.

### 3.1.2. Gastos 2025

**Por su parte, el gasto total de 2025 se revisó al alza de manera significativa frente al Plan Financiero de febrero.** En el escenario del MFMP 2025, este rubro aumentó en COP 20,1 billones (0,7% del PIB), hasta llegar a COP 438,9 billones (24,2% del PIB). De estos, por el gasto primario correspondieron COP 20,7 billones (COP 353,1 billones, 19,5% del PIB), explicado principalmente por el registro del gasto del FEPC (COP 8 billones), la expectativa de una mayor ejecución de la reserva presupuestal de 2024 (COP 10 billones), nuevas presiones relacionadas con el incremento salarial de los servidores públicos (COP 1,5 billones), y mayores recursos para educación superior (COP 2,1 billones). En contraste, el gasto en intereses fue revisado a la baja en COP 0,6 billones, lo que reflejaría un ajuste marginal en el costo de la deuda.

**La composición del gasto estimado por el CARF para 2025 a este corte, presentó algunas diferencias respecto del MFMP 2025.** Partiendo del mismo gasto primario del MFMP 2025, el CARF hizo su propia estimación de los gastos mínimos de funcionamiento<sup>30</sup> (COP 321,7 billones, 17,7% del PIB), 0,1pp del PIB mayor a la del Gobierno (COP 319,3 billones). En consecuencia, la inversión consistente fue de COP 31,4 billones (1,7% del PIB), 0,1pp del PIB menor a la prevista por el Gobierno (COP 33,9 billones), para un total de gasto primario de COP 353,1 billones. Es importante aclarar que estas cifras incluyen tanto el gasto previsto para la vigencia 2025, como el derivado de las reservas presupuestales generadas en 2024. En cuanto al gasto en intereses, el CARF incorporó el escenario comunicado por el Gobierno en su F&U 2025 (COP 85,8 billones, 4,7% del PIB).

**Cálculos del CARF indican que cumplir con la estimación de gasto en inversión del Gobierno implicaría que su ejecución en el presupuesto (es decir, el porcentaje de obligaciones respecto de las apropiaciones) sea alrededor de 15%, muy por debajo del promedio histórico (63%).** Si la ejecución de la inversión fuera similar al comportamiento histórico, el gasto fiscal primario en 2025 podría ser hasta COP 18 billones (1% del PIB) superior al escenario de MFMP, incrementando el déficit y la deuda. Si, por el contrario, la ejecución de la inversión correspondiente al PGN 2025 fuera atípicamente baja, habría un riesgo de que la reserva presupuestal a ser ejecutada en 2026 se incremente, generando presiones en el escenario del próximo año.

### 3.1.3. Balance fiscal 2025

**El Gobierno decidió activar la cláusula de escape de la Regla Fiscal en junio de 2025, para las vigencias 2025 a 2027.** El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) argumentó que, en vista de la limitada capacidad de generar ingresos suficientes en el corto plazo, y de la inflexibilidad del gasto, se requiere más tiempo para hacer los ajustes necesarios para cumplir con las metas paramétricas de la regla fiscal. El MHCP afirmó que en ausencia de la activación

---

<sup>30</sup> La estimación se hizo con base en la ejecución histórica de los rubros de funcionamiento respecto de la apropiación vigente para el periodo 2019-2024, que en términos generales se alinea con la del MFMP 2025 salvo en los subsidios eléctricos y gas (incluida en otras transferencias), en los que la estimación del CARF es mayor.

de la cláusula de escape podría producirse una parálisis del Estado. De acuerdo con el marco normativo, la cláusula de escape puede invocarse en presencia de eventos extraordinarios o que comprometan la estabilidad macroeconómica. En concepto del CARF<sup>31</sup>, la justificación del MHCP no fue suficientemente sólida, a la luz de lo que dicta el marco normativo. La principal fuente de inestabilidad macroeconómica es precisamente el alto y persistente desbalance fiscal, y posponer el ajuste de las finanzas públicas podría encarecer los costos de financiamiento, elevar las presiones cambiarias, incrementar la inflación, reducir el crecimiento económico y, en últimas, afectar el bienestar de la población.

**Así, desde el último informe del CARF al Congreso de la República<sup>32</sup>, la meta del Gobierno en el MFMP para la vigencia 2025 presentó cambios relevantes; el escenario anterior al MFMP fue el presentado por el Gobierno tras la actualización del PF en febrero de 2025<sup>33</sup>.** En el MFMP se programaron déficits total y primario de 7,1% (COP 129,6 billones) y 2,4% del PIB (COP 43,8 billones), respectivamente, lo que representa un deterioro de 2,0pp (COP 38,8 billones) y 2,1pp (COP 39,4 billones) frente al escenario de PF (5,1% y 0,2% del PIB de déficit total y primario) y constituye uno de los niveles más altos de la historia reciente. La diferencia se explica por menores ingresos por COP 18,7 billones y mayores gastos por COP 20,1 billones (Cuadro 1) frente a lo estimado en febrero, lo cual refleja un mayor desequilibrio estructural en las finanzas públicas.

**Cuadro 1. Balance Fiscal del GNC 2025 (escenarios PF, MFMP 2025 y CARF)**

Concepto	COP miles de millones					% del PIB				
	PF	MFMP	CARF	Diferencias		PF	MFMP	CARF	Diferencias	
	1	2	3	2 - 1	3 - 2	1	2	3	2 - 1	3 - 2
<b>Ingreso Total</b>	<b>327.948</b>	<b>309.276</b>	<b>300.967</b>	<b>-18.672</b>	<b>-8.309</b>	<b>18,4</b>	<b>17,0</b>	<b>16,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,5</b>
Tributarios	299.888	281.400	273.091	-18.489	-8.309	16,8	15,5	15	-1,3	-0,5
No Tributarios	1.232	1.276	1.276	44	0	0,1	0,1	0,1	0	0
Fondos Especiales	4.475	4.352	4.352	-123	0	0,3	0,2	0,2	0	0
Recursos de Capital	22.353	22.248	22.248	-105	0	1,3	1,2	1,2	0	0
<i>De los cuales, Ecopetrol</i>	<i>7.826</i>	<i>7.786</i>	<i>7.786</i>	<i>-39</i>	<i>0</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>De los cuales, Banrep</i>	<i>10.135</i>	<i>10.017</i>	<i>10.017</i>	<i>-118</i>	<i>0</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>Gasto Total</b>	<b>418.749</b>	<b>438.894</b>	<b>438.895</b>	<b>20.145</b>	<b>0</b>	<b>23,5</b>	<b>24,2</b>	<b>24,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0</b>
Intereses	86.373	85.773	85.773	-600	0	4,8	4,7	4,7	-0,1	0
Primario	332.376	353.122	353.122	20.746	0	18,6	19,5	19,5	0,8	0
Funcionamiento	302.787	319.254	321.715	16.468	2.461	17	17,6	17,7	0,6	0,1
Inversión	29.589	33.868	31.406	4.278	-2.461	1,7	1,9	1,7	0,2	-0,1
Préstamo neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste al Balance	0	0	-8.309	0	-8.309	0	0	-0,5	0	-0,5
<b>Balance Primario</b>	<b>-4.428</b>	<b>-43.846</b>	<b>-43.846</b>	<b>-39.418</b>	<b>0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>0</b>
<b>Balance Total</b>	<b>-90.801</b>	<b>-129.619</b>	<b>-129.619</b>	<b>-38.818</b>	<b>0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

**El balance primario resulta más negativo en el MFMP (-2,4% del PIB) que, en el PF, y se distancia del balance que sería consistente con la Regla Fiscal (-0,3% del PIB), si esta**

<sup>31</sup> Ver el concepto previo del CARF en este [link](#).

<sup>32</sup> Ver el documento de Informe al Congreso de la República de abril de 2025, consulte [aquí](#)

<sup>33</sup> Ver el documento técnico del CARF sobre el Análisis al Plan Financiero, consulte [aquí](#)

**estuviera operando.** Bajo el escenario central del CARF, alcanzar la meta aprobada por el CONFIS implica un ajuste de COP 8,3 billones (0,5pp del PIB).

**El CARF considera necesario iniciar el proceso de ajuste fiscal gradual desde 2025.** Lo anterior sería consistente con la decisión del Gobierno de activar la cláusula de escape, en reconocimiento de una crítica situación fiscal. Si bien se reconocen avances en materia de transparencia en el MFMP 2025 frente a las estimaciones presentadas en el Plan Financiero de febrero de 2025, el CARF insiste en que la credibilidad del escenario fiscal de mediano plazo exige compromisos concretos de consolidación de las finanzas públicas. En enero de 2025 el Gobierno emitió un decreto de aplazamiento de gasto por COP 11,9 billones, en respuesta a la no aprobación de la Ley de financiamiento de 2024 por parte del Congreso de la República. La normatividad vigente exige que, en ausencia de nuevas fuentes, el PGN 2025 sea recortado en equivalente magnitud. A la fecha el Gobierno no ha materializado dicho recorte, de manera que el PGN 2025 continúa estando desfinanciado.

**Aunado al escenario fiscal del CARF, se identifican factores favorables y adversos que requieren monitoreo.** El escenario central del CARF, que proyecta un déficit fiscal de 7,1% del PIB, coincidente con el estimado en el MFMP 2025, contempla factores que podrían afectar el déficit al alza o a la baja. Entre los aspectos favorables, que de materializarse mejorarían el balance en hasta 0,15pp del PIB, se destacan: i) una reducción en el costo del endeudamiento derivada de la estrategia de financiamiento (0,1pp del PIB) y ii) un mayor recaudo por efecto del decreto 572 de 2025, que incrementa las tarifas de retención en la fuente al impuesto de renta (0,04pp del PIB).

Respecto de los factores potencialmente adversos, se identifican presiones que, de concretarse, podrían deteriorar el balance fiscal en hasta 1,5pp del PIB. En línea con lo presentado previamente, si la inversión pública en 2025 se ejecuta conforme al promedio histórico, el gasto primario podría superar en 1pp del PIB lo previsto en el MFMP. A esto se suma el riesgo de no implementar medidas de ajuste en ingresos y/o gastos por 0,5pp del PIB adicionales. De materializarse estos eventos, el déficit fiscal podría alcanzar hasta 8,6% del PIB, profundizando las tensiones sobre la sostenibilidad fiscal. Lo anterior no considera las restricciones de liquidez en pesos que ha presentado de forma continua el Gobierno, y que podría limitar la capacidad de financiamiento del déficit en 2025.

#### 3.1.4. Financiamiento y deuda 2025

**De acuerdo con el Fuentes y Usos presentado por el Gobierno en el MFMP, las necesidades de financiamiento totales ascenderían a 10,7% del PIB (COP 193,9 billones) en 2025 (Cuadro 2), las máximas desde que el CARF tiene registros.** Las necesidades totales de financiamiento en 2025 se incrementarían COP 56,6 billones respecto del PF de febrero, debido a un incremento en el déficit primario y de la disponibilidad final de caja. En ese contexto, el déficit a financiar es de COP 129,6 billones, COP 38,8 billones más que en PF de febrero. Las amortizaciones son COP 32,9 billones, de las cuales COP 20,5 billones corresponden a deuda interna y COP 12,4 billones a deuda denominada en moneda extranjera. Se prevé un pago de obligaciones, por fuera del déficit fiscal, de COP 2,6 billones<sup>34</sup>. La estrategia de financiamiento prevé un aumento significativo en la disponibilidad final de caja desde COP 9,2 billones en PF de

---

<sup>34</sup> Incluye obligaciones de salud, sentencias, ANI y FOMAG, entre otros.

febrero hasta COP 28,8 billones en el escenario de MFMP 2025 (incremento de COP 19,5 billones), lo que refleja la intención loable de reconstituir la liquidez.

**Cuadro 2. Fuentes y usos 2025 (escenarios PF 2025 y MFMP 2025)**

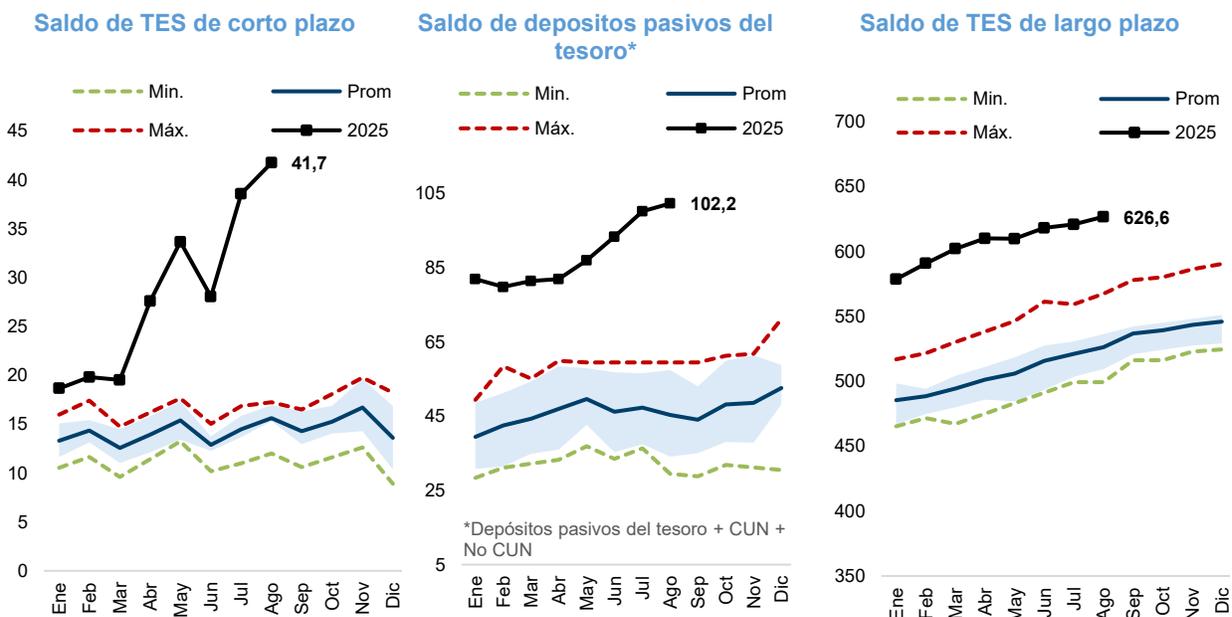
FUENTES	1. PF 2025	2. MFMP 2025	(2) - (1)	USOS	1. PF 2025	2. MFMP 2025	(2) - (1)
	137.269	193.909	56.641		137.269	193.909	56.640
<b>Desembolsos</b>	<b>104.687</b>	<b>119.433</b>	<b>14.746</b>	<b>Déficit a Financiar</b>	<b>90.801</b>	<b>129.619</b>	<b>38.818</b>
<b>Externos</b>	<b>35.887</b>	<b>38.623</b>	<b>2.736</b>	De los cuales:			
Bonos	15.900	25.588	9.688	Balance primario	4.428	43.846	39.418
(US\$ 3.627 mill.)	(US\$ 6.000 mill.)	(US\$ 2.373 mill.)		Intereses Internos	65.119	65.967	848
Multilaterales	19.987	8.770	-11.217	Intereses Externos	21.254	19.806	-1.448
(US\$ 4.559 mill.)	(US\$ 2.057 mill.)	(US\$ 2.502 mill.)		Otros usos netos USD	3.410	1.932	-1.478
Comerciales y otros		4.265	4.265	(US\$ 4.875 mill.)	(US\$ 778 mill.)	(US\$ 463 mill.)	
		(US\$ 1.000 mill.)	(US\$ 1.000 mill.)				
<b>Internos</b>	<b>68.800</b>	<b>80.810</b>	<b>12.010</b>				
TES, de los cuales	68.800	80.810	12.010	<b>Amortizaciones</b>	<b>34.875</b>	<b>32.902</b>	<b>-1.973</b>
Subastas	45.000	58.000	13.000	Externas	20.737	20.547	-190
Bonos verdes	1.500	1.500	0	(US\$ 4.757 mill.)	(US\$ 4.849 mill.)	(US\$ 92 mill.)	
Entidades públicas	17.000	15.000	-2.000	Internas	14.137	12.355	-1.782
Tender+ETF		1.000	1.000	<b>Pago de Obligaciones</b>	<b>1.000</b>	<b>1.200</b>	<b>200</b>
Bonos pensionales	3.900	3.910	10	(sentencias, salud, otros)			
Pago de obligaciones con TES	1.400	1.400	0	<b>Pago de Obligaciones</b>	<b>1.400</b>	<b>1.400</b>	<b>0</b>
				con TES			
<b>Ajustes por causación</b>	<b>18.556</b>	<b>17.720</b>	<b>-836</b>	ANI	500	500	0
Prima/Descuento	9.700	8.015	-1.685	FOMAG	900	900	0
Indexaciones	8.856	9.704	848				
				<b>Disponibilidad Inicial</b>	<b>16.082</b>	<b>16.082</b>	<b>0</b>
<b>Operaciones de Tesorería</b>	<b>-2.056</b>	<b>40.675</b>	<b>42.731</b>	<b>Disponibilidad Final</b>	<b>9.194</b>	<b>28.788</b>	<b>19.594</b>
TCOs	-670	16.107	16.777				
Fondos administrados (CUN)	-9.386	4.568	13.954	COP	6.550	20.470	13.920
Repos, simultáneas, préstamos CP	8.000	20.000	12.000	USD	2.644	8.318	5.674
				(US\$ 2.827 mill.)	(US\$ 603 mill.)	(US\$ 1.950 mill.)	(US\$ 1.347 mill.)

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Las fuentes de financiamiento reflejan una mayor concentración en deuda de corto plazo.** El escenario de MFMP 2025 proyecta operaciones de tesorería por COP 40,7 billones, lo que representa un aumento de COP 42,7 frente a lo estimado en el PF de febrero, dichas operaciones ascenderán este año a, el 21% de las fuentes de 2025. El aumento se produciría tanto en Títulos de Corto Plazo (TCO) por COP 16,8 billones, como por recursos provenientes de fondos administrados (COP 13,9 billones) y “Repos, simultáneas y préstamos de corto plazo” (COP 12 billones). El MHCP afirma que esta mayor ponderación de la deuda de corto plazo es temporal, hasta cuando inicie el proceso de ajuste fiscal estructural. Posiblemente, las recientes operaciones de manejo de deuda y de tesorería impliquen cambios en las fuentes de financiamiento respecto del escenario del MFMP.

**Con corte a agosto, la financiación interna de corto plazo se ubica sustancialmente por encima del promedio histórico reciente (Gráfica 26):** el saldo de Títulos de Corto Plazo (TCO) se ubicó en COP 41,7 billones constantes de 2025, COP 26,1 billones por encima del promedio histórico; y, el saldo de depósitos del Tesoro (pagarés) se ubicó COP 57 por encima del promedio histórico, en COP 102,4 billones; mientras que, el saldo de TES de largo plazo se ubicó en el máximo de los últimos tres años, situándose en COP 626,6 billones constantes de 2025, frente a un promedio de COP 526,2 billones.

**Gráfica 26. Financiamiento interno de corto y largo plazo**  
COP billones constantes de 2025



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

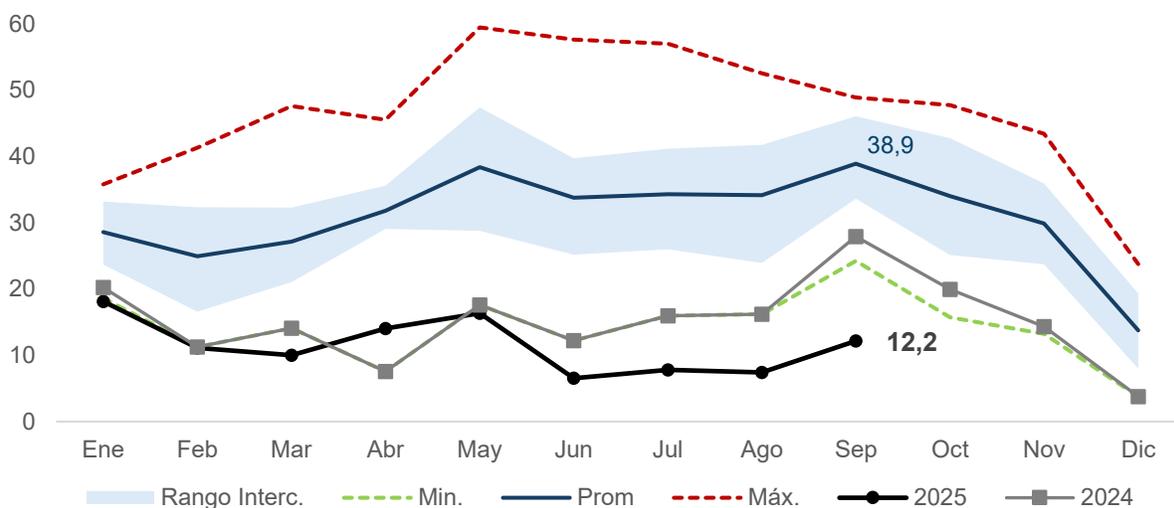
De acuerdo con el MFMP, los desembolsos de crédito de mayor plazo también se incrementarían, aunque en menor medida, comparados con el financiamiento de corto plazo<sup>35</sup>. El crédito interno aumentaría a COP 80,8 billones (COP 12 billones más que en el PF de febrero), producto principalmente de mayores subastas de TES (13 billones) y una disminución de las colocaciones a entidades públicas (COP -2 billones). Cabe resaltar que, desde abril, el MHCP ha anunciado algunos ajustes en su estrategia de colocación de TES que consisten en aumentar la concentración de títulos en la parte media y larga de la curva de TES en COP con la apertura de seis nuevas referencias<sup>36</sup> y la reapertura de los TES 2033. El CARF considera que, a pesar de que esta estrategia se ha reflejado por ahora en una disminución parcial en los gastos de intereses a través de una reducción de los descuentos en colocación en 2025, podría representar riesgos al alza sobre los gastos de intereses a futuro en vista de que las tasas de mercado se mantienen altas, el nivel de endeudamiento es elevado y por la ausencia de medidas suficientes para estabilizar las finanzas públicas.

<sup>35</sup> Cálculos del CARF indican que la deuda de corto plazo pasó de representar menos del 10% de la deuda bruta en 2022 a más del 15% en lo corrido del año 2025 (a agosto).

<sup>36</sup> TES COP Tasa fija con vencimiento en 2029 (cupón de 11%), 2035 (cupón de 11,75%), 2040 (cupón de 12,75%) y 2058 (cupón de 12%), y dos nuevas referencias de TES UVR Tasa fija con vencimiento en 2031 (cupón de 7%) y 2062 (cupón de 6,5%).

La estrategia de deuda del Gobierno pretende, en parte, disminuir los costos financieros y reconstituir niveles prudentes de liquidez<sup>37</sup>. Por un lado, el MHCP anunció la recompra de títulos de deuda pública, sobre la base de que las tasas no reflejan los fundamentales macroeconómicos del país. Por otro lado, la mayor concentración de colocaciones en títulos con tasas relativamente más favorables contribuiría, en el margen, a reducir el costo efectivo de la deuda desde niveles elevados. En suma, el MHCP estima menores descuentos por COP 1,7 billones respecto del escenario de PF 2025; la apuesta general es reducir el costo del endeudamiento a futuro.

**Gráfica 27. Saldos del Tesoro en el BanRep (DTN)**  
COP billones constantes de 2025



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del BanRep.  
\*Datos al 19 de septiembre de 2025.

Respecto de la estrategia de financiamiento del Gobierno, el Comité reconoce el esfuerzo por reducir el gasto de intereses en la vigencia 2025 y mantener niveles prudentes de liquidez, pero advierte que el alto endeudamiento que persiste, a tasas de mercado elevadas, puede presionar la deuda a futuro. Adicionalmente, en el caso en que se produzca una mayor ejecución de gasto primario que afecte el déficit a financiar, el margen de liquidez contemplado en la estrategia de financiamiento se reduciría sustancialmente.

El Comité enfatiza que el mecanismo para reducir estructuralmente la carga de los intereses es a través de la reducción de las necesidades de financiamiento, lo cual implica un ajuste fiscal. Las estrategias tácticas para disminuir el costo de la deuda son apuestas que,

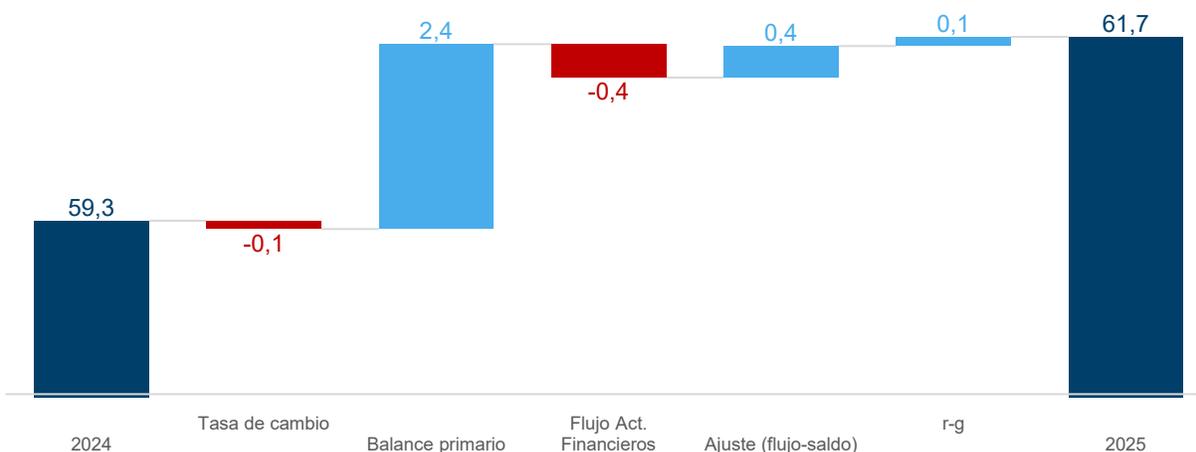
<sup>37</sup> La estrategia de financiamiento de la Nación para 2025 y 2026 se ha transformado desde abril y se descompone en dos tipologías: i) La que se encuentra contenida en el Fuentes y Usos (F&U), y es conocida por el público general; ii) al que corresponde al manejo de la deuda a través de Operaciones de Manejo de la Deuda (OMD) en los mercados financieros, y que no se encuentra reflejada en su totalidad en el F&U. Esta estrategia, tendría efectos posteriores en el F&U dependiendo de los resultados de las operaciones financieras. En este documento no hacemos referencia a la segunda parte de dicha estrategia, a la espera de los resultados en el nivel, la composición y el costo de la deuda en el año vigente y próximo.

en caso de que se materialicen riesgos fiscales, como la generación de un déficit mayor en 2025, la constitución de una reserva presupuestal elevada a ser ejecutada en 2026 o la no aprobación del proyecto de Ley de financiamiento, podría amplificar los riesgos de liquidez y de mercado del Gobierno.

**Con corte a 19 de septiembre de 2025, la caja en pesos se ubicó en COP 12,2 billones, por debajo de los mínimos históricos (Gráfica 27).** Aunque desde abril el Gobierno ha venido realizando compras de TES que tienen efecto sobre el nivel de la caja, aún si se contabilizan esos activos la caja permanecería por debajo de la norma histórica<sup>38</sup>. La estrecha posición de liquidez en pesos que se observa desde 2024 no ha sido resuelta a la fecha, pese a los cambios en la estrategia de financiamiento del Gobierno (desde abril). Históricamente, la caja en pesos a septiembre ha rondado los COP 38,9 billones.

**De acuerdo con el MFMP 2025, la deuda neta sería 61,3% del PIB en 2025, 2pp del PIB por encima de la cifra de 2024 (59,3%).** Por componentes, el incremento de la deuda neta respondería al déficit primario (2,4pp del PIB) y el costo financiero de la deuda (1pp del PIB). Estos factores serían parcialmente compensados con el crecimiento económico, el aumento de los activos líquidos y la leve apreciación del peso colombiano (fin de periodo) respecto de 2024, que en conjunto reducirían la deuda en 1,4 pp del PIB.

**Gráfica 28. Descomposición del aumento de la deuda neta del GNC entre 2024 y 2025 (Escenario CARF) % del PIB**



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

**En el escenario central del CARF se proyecta que la deuda neta ascienda a 61,7% del PIB en 2025, el máximo histórico. Esta estimación es 0,4pp mayor a la del MFMP 2025 y superior en 2,4pp al nivel de 2024.** Los supuestos macroeconómicos incluidos en la proyección del CARF corresponden a los del MFMP 2025. El aumento de la deuda respecto de 2024 se explica principalmente por la proyección de un déficit primario de 2,4pp del PIB (Gráfica 28). La

<sup>38</sup> En lo corrido del año el gobierno ha incrementado su portafolio de TES en COP 12 billones de pesos, las mayores compras las realizó en junio y julio, por COP 3,9 y COP 10,5 billones, respectivamente.

acumulación de caja prevista en 2025 contrarresta parcialmente la presión de la posición fiscal del GNC. Estas estimaciones no incorporan todavía los efectos que las operaciones de manejo de deuda puedan tener sobre el saldo nominal de la misma como porcentaje del PIB, que de acuerdo con los comunicados emitidos por el Ministerio entre julio y septiembre han representado una disminución de COP 19,8 billones<sup>39</sup> en el saldo de la deuda pública interna.

El Comité estima que estabilizar la deuda cerca de 60% del PIB en 2025 requeriría un balance primario superavitario de alrededor de 1,1pp del PIB<sup>40</sup>, 3,5 pp del PIB superior al proyectado para esta vigencia. Este análisis refuerza la urgencia de una consolidación fiscal creíble que permita disminuir las vulnerabilidades y recuperar espacio de maniobra frente a choques externos.

### 3.2. Escenario fiscal 2026

**Con la publicación del MFMP en junio, se presentó por primera vez el plan financiero para la vigencia 2026, el cual fijó un déficit total de 6,2% del PIB y un déficit primario de 1,4% del PIB, en el marco de la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal.** Sin embargo, tras la divulgación del proyecto de PGN 2026, los niveles de gasto y déficit primarios fueron incrementados de forma sustancial, reflejando serios y nuevos problemas en el proceso de planeación fiscal<sup>41</sup>. En efecto, en el MFMP el Gobierno se comprometió a radicar un proyecto de presupuesto austero, sin crecimientos más allá de la inflación, para 2026. Sin embargo, el proyecto remitido al Congreso implica un crecimiento del gasto de 5,7%, una vez descontada la inflación. Adicionalmente, cuando se compara cuál ha sido el desvío entre el gasto primario proyectado en el MFMP y el presupuesto de la vigencia subsiguiente, se encuentra que en los últimos 6 años la discrepancia promedio había sido de 0% del PIB, mientras que la correspondiente al PGN 2025 fue 1,3% del PIB (COP 23,9 billones) y la del PGN 2026 es de 1% del PIB (COP 18,2 billones).

**Con el cambio en el escenario fiscal, el déficit primario pasó de 1,4% del PIB en el escenario del MFMP a 2% en el de PGN 2026, en un contexto en el que el gasto sin intereses se incrementó en COP 18,2 billones (0,9pp del PIB).** La financiación de ese mayor gasto se daría a través de fuentes transitorias o inciertas, aspecto que preocupa. La principal fuente de ingresos sería la aprobación del proyecto de Ley de Financiamiento, que actualmente es discutida por el Congreso de la República y que, de acuerdo con el Gobierno, generaría COP 26,3 billones de recaudo adicional (1,4pp del PIB). Bajo este escenario, la deuda pública neta del GNC seguiría incrementándose en 2026 hasta 63% del PIB, el máximo histórico.

**Las estimaciones del CARF indican que cumplir con la meta fijada por el Gobierno para 2026 requiere un ajuste de COP 45,4 billones (2,4pp del PIB).** Por ahora, las estimaciones del

---

<sup>39</sup> De acuerdo con los comunicados de prensa emitidos por el MHCP, los canjes de TES de julio representaron una disminución de la deuda de COP 0,7 billones, las operaciones de agosto la disminuyeron en COP 16,6 billones por (COP 4,8 billones por TES y COP 11,8 billones por la recompra de bonos globales) y los canjes de TES de septiembre la redujeron en COP 2,5 billones.

<sup>40</sup> Este cálculo supone el crecimiento del PIB real de 2,7% (nominal de 6,4%) estimado por en el MFMP 2025 y una tasa de interés nominal implícita de la deuda de 8,5%.

<sup>41</sup> Ver el análisis del CARF al PGN 2026 en este [link](#), así como el primer escenario de actualización del ejercicio 2026 incorporado en Comunicado 19, consúltelo [aquí](#). Segundo escenario de actualización del ejercicio 2026 se realizó en Comunicado 20, consúltelo [aquí](#).

CARF no incluyen los recursos derivados del proyecto de Ley de Financiamiento, toda vez que esta reforma no ha sido aprobada<sup>42</sup>. El resto del faltante de recursos proviene de: i) la expectativa de menores ingresos en 2025 que tiene efectos en el recaudo de 2026 (COP 13,1 billones); y ii) la proyección de un mayor gasto primario, respecto de la expectativa del Gobierno, por COP 6,1 billones. Aún si fuera aprobada el proyecto de Ley de Financiamiento, el proyecto de PGN 2026 estaría desfinanciado en COP 19,1 billones. El desbalance fiscal podría ser mayor en 2026 si la reserva presupuestal constituida en 2025 resultara ser elevada o si entra en vigor la reforma pensional y ello implica mayores erogaciones de gasto a partir de 2026. Suponiendo que el Gobierno implementa el ajuste fiscal requerido, el Comité proyecta que la deuda neta del GNC se incrementaría hasta 63,5%, aunque esta estimación no considera por ahora el efecto que puedan tener las operaciones de manejo de deuda que adelanta el Gobierno.

**El CARF considera importante que el Gobierno haya propuesto al Congreso de la República medidas para incrementar los ingresos permanentes; el ajuste fiscal no da espera.** La reducción de las inflexibilidades del gasto también es apremiante, pero a la fecha no se conocen proyectos de reforma en esa dirección. Le corresponde al Congreso discutir la conveniencia económica y política de la propuesta tributaria del Gobierno. El proyecto de Ley de Financiamiento contiene varias medidas de ajuste de impuestos indirectos y de reducción de gasto tributario que tienen elementos justificables desde el punto de vista técnico. Las propuestas de modificación de impuestos indirectos representan, en su conjunto, cerca del 70% del recaudo total adicional de la reforma. El proyecto de ley también incluye algunas medidas que podrían generar impactos macroeconómicos adversos, incluso sobre el crecimiento económico de mediano plazo. Algunas de las medidas que el CARF considera técnicamente inconvenientes son: i) la modificación al impuesto al patrimonio; ii) la eliminación del descuento a los dividendos; iii) el gravamen del componente inflacionario de los rendimientos financieros, que hoy es un ingreso no constitutivo de renta; iv) los ajustes a las sobretasas del sector financiero y de carbón; y v) el incremento en la retención en la fuente para la remisión de utilidades al exterior.

**La inflexibilidad del gasto es un reto estructural de primer orden para la estabilidad de las finanzas públicas.** El CARF estima que cerca del 88% del gasto contenido en el proyecto de PGN 2026 es rígido, del cual dos terceras partes corresponde a inflexibilidades de carácter legal o constitucional. Lo anterior indica que, así como a lo largo de las últimas décadas el Congreso de la República ha aprobado leyes y ajustes a la Carta Política que han implicado mayor gasto persistente, es necesario que el Gobierno y el Congreso discutan las medidas requeridas para reducir esas inflexibilidades o que se adopten las medidas necesarias para garantizar una mayor coherencia entre los ingresos recurrentes y los gastos. La carga de intereses también representa una porción significativa del gasto inflexible (16,9% del gasto total), y la manera de gestionarlo es reduciendo el nivel de la deuda y dando señales claras de consolidación fiscal que redonde en una disminución permanente su costo.

**En un contexto en que el ancla fiscal legal (la Regla Fiscal) no opera en el corto plazo, y de elevado endeudamiento, es fundamental que exista una consistencia de las metas fiscales a lo largo del tiempo y un compromiso probado de esfuerzo de consolidación**

---

<sup>42</sup> El trámite legislativo de esta propuesta puede generar modificaciones positivas o negativas en su valor, y está igualmente sujeto al proceso legislativo del Proyecto de Presupuesto General de la Nación, el cual también puede sufrir cambios frente a la versión inicialmente presentada.

**fiscal.** Les corresponde al Gobierno, el Congreso, y la sociedad como un todo, acordar las medidas de política para asegurar la estabilización de las finanzas públicas. La provisión continua de bienes públicos por parte del Gobierno solo es posible si existe una dinámica coherente entre ingresos y gastos, de manera que la deuda pública se mantenga en niveles sostenibles.

### 3.2.1. Ingresos 2026

**Para 2026, el MFMP 2025 proyectaba ingresos totales por COP 350,7 billones (18,2% del PIB), lo que representaría un crecimiento anual del 13,4% frente a lo estimado para 2025.** Este incremento se explicaba principalmente por un aumento en los ingresos tributarios, que se estimaban COP 40,3 billones por encima del nivel de 2025 y complementado marginalmente por el resto de los ingresos (no tributarios, fondos especiales y recursos de capital) con un aporte de COP 1,1 billones respecto de 2025 (Cuadro 3).

**En el escenario de MMFP, la mejora en el balance fiscal estaba jalonada por un aumento de 1,2pp del PIB en los ingresos tributarios, que serían 16,7% del PIB (COP 321,7 billones).** La principal fuente del incremento estaba relacionada con la presentación y aprobación del proyecto de Ley de Financiamiento por COP 19,9 billones (1pp del PIB). De acuerdo con lo comunicado hasta ese momento, estudiaría eventualmente ajustes a impuestos indirectos (IVA, carbono, plaguicidas, emisión de ruido y vapeadores) y directos (renta de personas naturales en los niveles más altos del ingreso). Excluyendo el efecto de la reforma tributaria, el recaudo neto proyectado crecía 7,2% respecto de la meta 2025, llegando a 15,6% del PIB (COP 301,8 billones).

**Con la presentación del PGN 2026, los ingresos fiscales proyectados ascendieron a COP 358,8 billones (18,6% del PIB), es decir, COP 8,2 billones (Cuadro 3) más que lo estimado semanas atrás en el MFMP 2025.** Este incremento obedece principalmente a un ajuste en la expectativa de recaudo derivado del proyecto de Ley de Financiamiento, que ahora el Gobierno estima que generará COP 26,3 billones (1,4% del PIB). Los recursos adicionales se complementan con COP 1,3 billones por mayores transferencias de excedentes financieros de la ANH a la Nación y con COP 0,5 billones provenientes de mayores ingresos de los fondos especiales.

**El CARF estima que los ingresos totales en 2026 alcanzarían el 16,6% del PIB (Cuadro 4), sin incorporar, por ahora, los recursos que eventualmente se deriven de la aprobación del proyecto de Ley de Financiamiento.** En caso de que el trámite legislativo prospere, el Comité actualizará sus proyecciones con base en las disposiciones definitivas aprobadas. La diferencia restante frente al escenario del Gobierno obedece principalmente a una menor base de recaudo tributario en 2025 por COP 11,2 billones (0,6% del PIB), así como a la exclusión de COP 1,9 billones en rendimientos financieros, cuya materialización se considera poco probable en vista de las presiones de liquidez y endeudamiento de corto plazo del Gobierno.

**Cuadro 3. Ingresos del GNC (MFMP 2025 y 2026, y PGN 2026)**

Concepto	COP Miles de millones				% del PIB			
	MFMP 2025	2026		(3-2)	MFMP 2025	2026		(3-2)
		MFMP	PGN			MFMP	PGN	
	1	2	3	1	2	3		
<b>Ingreso Total</b>	309.276	350.671	358.835	8.164	17,0	18,2	18,6	0,4
Tributarios	281.400	321.656	328.056	6.400	15,5	16,7	17,0	0,3
<i>de los cuales Ley de Financiamiento</i>		19.617	26.286	6.669	0,0	1,0	1,4	0,3
No Tributarios	1.276	1.356	1.356	0	0,1	0,1	0,1	- 0,0
Fondos Especiales	4.352	4.626	5.126	500	0,2	0,2	0,3	0,0
Recursos de Capital	22.248	23.032	24.297	1.265	1,2	1,2	1,3	0,1

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

**Cuadro 4. Ingresos del GNC (MFMP 2025, PGN 2026 y CARF 2026)**

Concepto	COP Miles de millones				% del PIB			
	MFMP 2025	2026		(3-2)	MFMP 2025	2026		(3-2)
		PGN	CARF			PGN	CARF	
	1	2	3	1	2	3		
<b>Ingreso Total</b>	309.276	358.835	319.457	-39.378	17,0	18,6	16,6	- 2,0
Tributarios	281.400	328.056	290.607	-37.449	15,5	17,0	15,1	- 1,9
<i>de los cuales Ley de Financiamiento</i>	0	26.286	0	-26.286	0,0	1,4	-	- 1,4
No Tributarios	1.276	1.356	1.356	0	0,1	0,1	0,1	-
Fondos Especiales	4.352	5.126	5.126	0	0,2	0,3	0,3	-
Recursos de Capital	22.248	24.297	22.368	-1.929	1,2	1,3	1,2	- 0,1

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

Los escenarios del CARF, divulgados en sus pronunciamientos y comunicados, no se incorporan elementos que impliquen modificaciones sustanciales en las proyecciones de ingresos del GNC (Cuadro 5). Los únicos ajustes incorporados en los Comunicados [19](#) y [20](#), que mejoran marginalmente el resultado fiscal estimado en el [Pronunciamiento 16 de MFMP 2025](#), corresponden a la aceptación de los recursos adicionales presentados por el MCHP por COP 1,3 billones derivados de mayores transferencias de excedentes financieros de la ANH a la Nación —considerados una operación excepcional sin efectos permanentes en el mediano plazo— y a COP 0,5 billones provenientes de mayores ingresos de los fondos especiales.

**Cuadro 5. Ingresos del GNC escenarios CARF (MFMP 2025, agosto 1 y agosto 29)**

Concepto	COP Miles de millones						% del PIB					
	2025 MFMP	2026			(3-2)	(4-3)	2025 MFMP	2026			(3-2)	(4-3)
		MFMP	Esc. Agosto 1	Esc. Agosto 28				MFMP	Esc. Agosto 1	Esc. Agosto 28		
	1	2	3	4	1	2	3	4				
<b>Ingreso Total</b>	300.966	317.692	319.457	319.457	1.765	0	16,6	16,5	16,6	16,6	0,1	-
Tributarios	273.091	290.607	290.607	290.607	0	0	15,0	15,1	15,1	15,1	-	-
No Tributarios	1.276	1.356	1.356	1.356	0	0	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,0	-
Fondos Especiales	4.352	4.626	5.126	5.126	500	0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,0	-
Recursos de Capital	22.248	21.103	22.368	22.368	1.265	0	1,2	1,1	1,2	1,2	0,1	-

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

### 3.2.2. Gastos 2026

De acuerdo con el MFMP, a pesar de la intención del Gobierno de presentar un presupuesto austero en 2026 (con crecimiento real nulo), el gasto total proyectado era 0,2pp del PIB superior al de 2025 (Cuadro 6). Esto implicaba un crecimiento nominal de 7,2%, que llevarían los gastos totales a COP 470,3 billones (24,4% del PIB). Este incremento estaba explicado por aumentos homogéneos en el gasto en intereses y gasto primario por 0,1pp en cada caso.

Con la radicación del PGN 2026, el gasto total se incrementó en COP 8,2 billones frente a lo previsto en el MFMP 2025, alcanzando un nivel de 478,5 billones (24,8% del PIB), lo que representa 0,4 pp del PIB adicionales (Cuadro 6) respecto de lo estimado en junio y 0,6pp del PIB superior al proyectado en 2025; corresponde al máximo histórico. Según el Gobierno, este aumento respecto de MFMP obedece a la necesidad de financiar nuevas inflexibilidades en salud (COP 7,2 billones), subsidios de energía y gas (COP 5,7 billones) y mayores recursos para inversión (COP 5,9 billones), lo que en conjunto implica una presión adicional de gasto primario por COP 18,2 billones (0,9% del PIB). Al mismo tiempo, se proyecta una reducción del gasto en intereses de COP 10 billones (0,5% del PIB), atribuida a cambios en la estrategia de colocación de títulos de deuda soberana y a operaciones de manejo de deuda.

**Cuadro 6. Gastos del GNC (MFMP 2025 y 2026, y PGN 2026)**

Concepto	COP Miles de millones				% del PIB			
	MFMP 2025	2026		(3-2)	MFMP 2025	2026		(3-2)
		MFMP	PGN			MFMP	PGN	
	1	2	3	1	2	3		
<b>Gasto Total</b>	438.894	470.298	478.463	8.165	24,2	24,4	24,8	0,4
Intereses	85.773	91.650	81.651	-9.999	4,7	4,8	4,2	- 0,5
Primario	353.122	378.648	396.812	18.164	19,5	19,6	20,6	0,9
<i>Funcionamiento</i>	319.254		354.615	N/A	17,6		18,4	N/A
<i>Inversión</i>	33.868		42.197	N/A	1,9		2,2	N/A
<b>Préstamo neto</b>	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

En materia de gasto total, el CARF proyecta un nivel superior en COP 6,1 billones (0,3% del PIB) frente al escenario del Gobierno (Cuadro 7), alcanzando COP 484,5 billones. La principal discrepancia respecto del escenario que tenía el CARF en el escenario del Comunicado 19 (del 1 de agosto) corresponde al componente de funcionamiento del gasto primario, asociada al comportamiento y crecimiento de las variables incluidas en el PGN 2026. El ajuste se explica por mayores presiones en pensiones (+COP 5,6 billones frente al escenario del 1 de agosto) y servicios de personal (+COP 1,6 billones), parcialmente compensadas por una menor estimación en el resto del gasto primario (-COP 1,1 billones). Cabe señalar que, hasta el momento, el

Gobierno no ha publicado el detalle de su proyección de gasto primario fiscal, lo que impide una comparación directa con el escenario oficial<sup>43</sup>.

**Cuadro 7. Gastos del GNC (MFMP 2025, PGN 2026 y CARF 2026)**

Concepto	COP Miles de millones				% del PIB			
	MFMP 2025	2026		(3-2)	MFMP 2025	2026		(3-2)
		PGN	CARF			PGN	CARF	
	1	2	3	1	2	3		
<b>Gasto Total</b>	<b>438.894</b>	<b>478.463</b>	<b>484.521</b>	<b>6.058</b>	<b>24,2</b>	<b>24,8</b>	<b>25,1</b>	<b>0,3</b>
Intereses	85.773	81.651	81.651	0	4,7	4,2	4,2	-
Primario	353.122	396.812	402.870	6.058	19,5	20,6	20,9	0,3
<i>Funcionamiento</i>	319.254	354.615	360.673	6.058	17,6	18,4	18,7	0,3
<i>Inversión</i>	33.868	42.197	42.197	0	1,9	2,2	2,2	-
Préstamo neto	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

De acuerdo con las estimaciones del CARF, la meta de gasto primario del MFMP 2025 era consistente con un nivel de inversión del 2% del PIB (Cuadro 8). Con base en el comportamiento histórico de la ejecución presupuestal, el CARF estimó que los gastos de funcionamiento serían de COP 339,2 billones (17,6% del PIB) en 2026. En vista de que el Comité coincidía con el nivel de gasto primario proyectado en el MFMP, por residuo, el gasto en inversión debía ubicarse en COP 39,4 billones (2% del PIB).

**Cuadro 8. Gastos del GNC CARF, escenario MFMP vs PGN**

Concepto	COP Miles de millones						% del PIB					
	MFMP 2025	2026			(3-2)	(4-3)	MFMP 2025	2026			(3-2)	(4-3)
		MFMP	Esc. Agosto 1	Esc. Agosto 28				MFMP	Esc. Agosto 1	Esc. Agosto 28		
	1	2	3	4	1	2	3	4				
<b>Gasto Total</b>	<b>438.895</b>	<b>470.298</b>	<b>478.463</b>	<b>484.521</b>	<b>8.165</b>	<b>6.058</b>	<b>24,2</b>	<b>24,4</b>	<b>24,8</b>	<b>25,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
Intereses	85.773	91.650	81.651	81.651	-9.999	0	4,7	4,7	4,2	4,2	-0,5	-
Primario	353.122	378.648	396.812	402.870	18.164	6.058	19,5	19,6	20,6	20,9	0,9	0,3
<i>Funcionamiento</i>	321.715	339.218	351.482	360.673	12.264	9.191	17,7	17,6	18,2	18,7	0,6	0,5
<i>Inversión</i>	31.406	39.430	45.330	42.197	5.900	-3.133	1,7	2,0	2,3	2,2	0,3	-0,2
Préstamo neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

Desde el escenario del MFMP 2025, el CARF incrementó su previsión de gasto total en 0,7% del PIB (COP 14,3 billones). En una primera etapa —Comunicado 19, del 1 de agosto—, el gasto primario se ajustó al alza en COP 18,2 billones (Cuadro 8), en línea con lo anunciado por el Gobierno, mientras que la expectativa de pago por intereses se redujo en COP 10 billones. Posteriormente, tras analizar el detalle del PGN 2026 y su anexo al Mensaje Presidencial, se identificaron dinámicas específicas en pensiones (+COP 5,6 billones frente a etapa 1) y servicios de personal (+COP 1,6 billones), parcialmente compensadas por un menor cálculo en el resto

<sup>43</sup> Resulta importante que el Gobierno, en aras de promover la transparencia, presente la desagregación de la composición fiscal del gasto primario. A ello se suma la necesidad de publicar el Marco de Gasto de Mediano Plazo 2026-2029, como ejercicio de rendición de cuentas y veeduría ciudadana sobre los techos de gasto fiscal.

del gasto primario (-COP 1,1 billones), lo que llevó a un nuevo ajuste al alza en la proyección de gasto.

**La composición del gasto primario estimado por el CARF para 2026 presenta diferencias frente al escenario del CARF consistente con el MFMP 2025 (Cuadro 9).** Partiendo del gasto primario estimado por el CARF cuando fue publicado el MFMP 2025, el Comité actualizó su proyección de COP 378,6 billones (19,6% del PIB) a COP 402,9 billones (20,9% del PIB). Entre el escenario del MFMP 2025 y el comunicado del 1 de agosto, el gasto primario se incrementó en COP 18,2 billones, explicado principalmente por mayores recursos en aseguramiento en salud (+COP 7,2 billones), subsidios de energía y gas (+COP 5,7 billones) e inversión (+COP 5,9 billones), en línea con lo que argumentó el Gobierno. Posteriormente, entre el 1 (Comunicado 19) y el 28 de agosto (Comunicado 20), tras el análisis detallado del PGN 2026, se identificaron nuevas presiones en Instituciones de Educación Superior Pública -IESP- (+COP 6,0 billones)<sup>44</sup>, pensiones (+COP 5,6 billones), servicios de personal (+COP 1,6 billones) y aseguramiento en salud (+COP 1,2 billones), compensadas por menores estimaciones en subsidios de energía y gas (-COP 4,0 billones), otras transferencias (-COP 1,5 billones) e inversión (-COP 3,1 billones). Estos dos momentos de ajuste muestran cómo la composición del gasto primario se ha ido modificando, con un mayor peso en rubros inflexibles que presionan al alza la proyección de gasto total y que tienen incidencia en las perspectivas de gasto en el mediano plazo, en ausencia de medidas estructurales.

**Cuadro 9. Detalle Gasto primario CARF, escenario MFMP vs PGN**

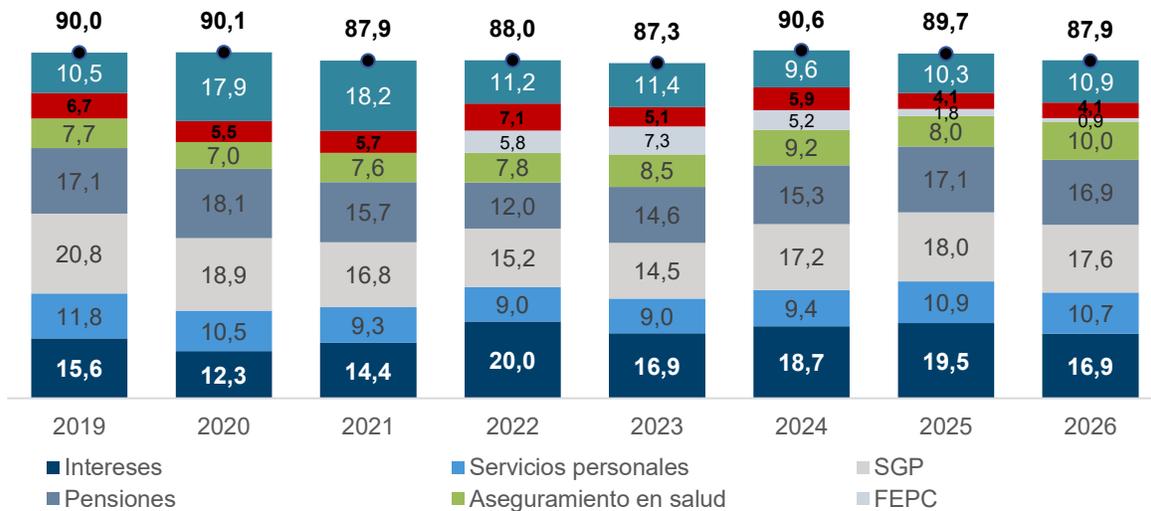
Concepto	COP Miles de millones					% del PIB				
	2026			(2-1)	(3-2)	2026			(2-1)	(3-2)
	MFMP	Esc. Agosto 1	Esc. Agosto 28			MFMP	Esc. Agosto 1	Esc. Agosto 28		
	1	2	3	1	2	3				
Gasto Primario	378.648	396.812	402.870	18.164	6.058	19,6	20,6	20,9	0,9	0,3
<i>Funcionamiento</i>	339.218	351.482	360.673	12.264	9.191	17,6	18,2	18,7	0,6	0,5
<i>De los cuales:</i>										
Servicios personales	50.041	50.041	51.623	0	1.582	2,6	2,6	2,7	-	0,1
Pensiones	76.399	76.399	81.999	0	5.600	4,0	4,0	4,2	-	0,3
Aseguramiento en salud	39.992	47.192	48.423	7.200	1.232	2,1	2,4	2,5	0,4	0,1
IESP	6.174	6.174	12.125	0	5.950	0,3	0,3	0,6	-	0,3
R. Subsidios eléctricos y gas	5.788	11.488	7.490	5.700	-3.998	0,3	0,6	0,4	0,3	-0,2
FEPC	4.177	4.177	4.177	0	0	0,2	0,2	0,2	-	-
Otras transferencias	23.500	22.864	21.347	-636	-1.517	1,2	1,2	1,1	0,0	-0,1
Resto de funcionamiento	133.147	133.147	133.489	0	342	6,9	6,9	6,9	0,0	0,0
<i>Inversión</i>	39.430	45.330	42.197	5.900	-3.133	2,0	2,3	2,2	0,3	-0,2

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

<sup>44</sup> Esto se debe en parte a un cambio en la metodología en la clasificación de partidas presupuestales por parte del Gobierno, en la medida que ahora el rubro de IESP contempla universidades y otros rubros de gasto de inversión que se reclasifican. La estimación del CARF correspondiente al Comunicado 19 incluía solo las erogaciones proyectadas para el componente de universidades públicas.

El 87,9% del gasto total estaría concentrado en gastos inflexibles en 2026 (Gráfica 29)<sup>45</sup>. De acuerdo con las estimaciones del CARF, los principales componentes inflexibles serían el SGP (17,6% del gasto total), intereses y pensiones (16,9%, cada uno), servicios personales (10,7%<sup>46</sup>) y aseguramiento en salud (10%). El gasto en SGP, pensiones, salud e intereses concentraría el 61,4% del gasto total en 2026. Si se agrega el gasto en servicios de personal la cifra se incrementaría a 72,1%.

**Gráfica 29. Gasto primario CARF, escenario MFMP vs PGN**  
% del gasto total



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

### 3.2.3. Balance fiscal 2026

El escenario fiscal para 2026, presentado inicialmente en el MFMP 2025, proyectaba déficits total y primario de 6,2% y 1,4% del PIB, respectivamente. Dichas cifras implicaban el inicio de una senda gradual de reducción del desequilibrio fiscal, en línea con la activación de la cláusula de escape y bajo la expectativa de una Ley de Financiamiento que aportara cerca de 1% del PIB en ingresos adicionales. El CARF, en su análisis técnico, estimaba que alcanzar esa meta requería un ajuste de 1,7pp del PIB (COP 33 billones), a través de la obtención de mayores ingresos o la reducción de los gastos.

**Sin embargo, con la radicación del Proyecto de Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2026, el Gobierno modificó en apenas un mes las proyecciones fiscales previamente aprobadas.**

<sup>45</sup> El CARF considera como partidas inflexibles el SGP, pensiones, salud, servicios personales, ICBF y SENA, contribuciones de nómina, subsidios de energía y gas, IESP, FOMAG, deuda entidades, bonos pensionales, intereses, FEPC y vigencias futuras de inversión.

<sup>46</sup> Los servicios de personal están relacionados con derechos adquiridos de naturaleza laboral, amparados, entre otros por la Constitución Política (artículos 53 y 58). También ha habido jurisprudencia al respecto (ver por ejemplo sentencias C-038 de 2004 y C-432 de 2004). Adicionalmente, hay esquemas de escalas salariales, primas y prestaciones laborales fijadas por ley.

El nuevo escenario aprobado por el CONFIS para 2026 mantiene inalterado el déficit fiscal total proyectado en el MFMP (6,2% del PIB), pero eleva el déficit primario a 2% del PIB, frente al 1,4% (Cuadro 10) previsto unas semanas antes. Este cambio refleja, por un lado, un aumento de los ingresos totales en COP 8,2 billones (0,4pp del PIB), explicado principalmente por una mayor expectativa de recaudo de la Ley de Financiamiento (1,4% del PIB frente a 1,0% estimado en el MFMP). Por el lado del gasto, el total se incrementa en COP 8,2 billones (0,4pp del PIB), con una reducción en el pago de intereses por COP 10 billones (-0,5pp del PIB) y un incremento en el gasto primario por COP 18,2 billones (+0,9pp del PIB), lo que explica el mayor desbalance en el resultado primario.

**Cuadro 10. Balance fiscal GNC, escenario Gobierno**

Concepto	COP Miles de millones				% del PIB			
	MFMP	2026		(3-2)	MFMP	2026		(3-2)
	2025	MFMP	PGN		2025	MFMP	PGN	
	1	2	3	1	2	3		
<b>Ingreso Total</b>	<b>309.276</b>	<b>350.671</b>	<b>358.835</b>	<b>8.164</b>	<b>17,0</b>	<b>18,2</b>	<b>18,6</b>	<b>0,4</b>
Tributarios	281.400	321.656	328.056	6.400	15,5	16,7	17,0	0,3
DIAN	280.300	320.474	326.874	6.400	15,4	16,6	16,9	0,3
de los cuales Ley de Financiamiento		19.617	26.286	6.669	0,0	1,0	1,4	0,3
No DIAN	1.100	1.182	1.182	0	0,1	0,1	0,1	-
No Tributarios	1.276	1.356	1.356	0	0,1	0,1	0,1	-0,0
Fondos Especiales	4.352	4.626	5.126	500	0,2	0,2	0,3	0,0
Recursos de Capital	22.248	23.032	24.297	1.265	1,2	1,2	1,3	0,1
<b>Gasto Total</b>	<b>438.894</b>	<b>470.298</b>	<b>478.463</b>	<b>8.165</b>	<b>24,2</b>	<b>24,4</b>	<b>24,8</b>	<b>0,4</b>
Intereses	85.773	91.650	81.651	-9.999	4,7	4,8	4,2	-0,5
Primario	353.122	378.648	396.812	18.164	19,5	19,6	20,6	0,9
Funcionamiento	319.254		354.615	N/A	17,6		18,4	N/A
Inversión	33.868		42.197	N/A	1,9		2,2	N/A
Préstamo neto	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste requerido	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Balance Primario</b>	<b>-43.846</b>	<b>-27.977</b>	<b>-37.977</b>	<b>-10.000</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,5</b>
<b>Balance Total</b>	<b>-129.619</b>	<b>-119.628</b>	<b>-119.628</b>	<b>0</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,2</b>	<b>-0,0</b>

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

Ante esta decisión, el CARF emitió concepto desfavorable<sup>47</sup>, al considerar que no existía una justificación válida para modificar de forma tan significativa el plan fiscal apenas semanas después de publicado el MFMP. La ausencia de un evento extraordinario ajeno al control del Gobierno pone en entredicho la solidez del proceso de planeación fiscal, máxime en un contexto de suspensión de la Regla Fiscal entre 2025 y 2027. Estas decisiones, a juicio del Comité, debilitan la credibilidad de los instrumentos de planeación y minan la confianza en la capacidad del Gobierno para ejecutar un ajuste fiscal sostenido.

El nuevo escenario aprobado por el CONFIS se apoya en supuestos más optimistas de ingresos y menores costos financieros. El Gobierno elevó la expectativa de recaudo derivado de la futura Ley de Financiamiento hasta COP 26,3 billones, es decir, COP 6,7 billones más que

<sup>47</sup> Revisar nota al pie 32.

lo proyectado en el MFMP, además de incorporar mayores recursos de capital y una reducción en el gasto de intereses por COP 10 billones. No obstante, el CARF advirtió que estos supuestos comportan riesgos significativos, ya que dependen de decisiones legislativas inciertas y de condiciones financieras sujetas a la volatilidad del mercado.

**Cuadro 11. Balance fiscal GNC, escenario Gobierno frente al del CARF**

Concepto	COP Miles de millones				% del PIB			
	MFMP	2026		(3-2)	MFMP	2026		(3-2)
	2025	PGN	CARF		2025	PGN	CARF	
1	2	3	1	2	3			
<b>Ingreso Total</b>	<b>309.276</b>	<b>358.835</b>	<b>319.457</b>	<b>-39.378</b>	<b>17,0</b>	<b>18,6</b>	<b>16,6</b>	<b>- 2,0</b>
Tributarios	281.400	328.056	290.607	-37.449	15,5	17,0	15,1	- 1,9
DIAN	280.300	326.874	289.425	-37.449	15,4	16,9	15,0	- 1,9
Petrolero	2.179	2.217	2.217	0	0,1	0,1	0,1	-
No Petrolero	278.121	298.371	287.208	-11.163	15,3	15,5	14,9	- 0,6
de los cuales Ley de Financiamiento	0	26.286	0	-26.286	0,0	1,4	-	- 1,4
No DIAN	1.100	1.182	1.182	0	0,1	0,1	0,1	-
No Tributarios	1.276	1.356	1.356	0	0,1	0,1	0,1	-
Fondos Especiales	4.352	5.126	5.126	0	0,2	0,3	0,3	-
Recursos de Capital	22.248	24.297	22.368	-1.929	1,2	1,3	1,2	- 0,1
<b>Gasto Total</b>	<b>438.894</b>	<b>478.463</b>	<b>484.521</b>	<b>6.058</b>	<b>24,2</b>	<b>24,8</b>	<b>25,1</b>	<b>0,3</b>
Intereses	85.773	81.651	81.651	0	4,7	4,2	4,2	-
Primario	353.122	396.812	402.870	6.058	19,5	20,6	20,9	0,3
Funcionamiento	319.254	354.615	360.673	6.058	17,6	18,4	18,7	0,3
Inversión	33.868	42.197	42.197	0	1,9	2,2	2,2	-
Préstamo neto	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste requerido	0	0	-45.436	-45.436	0,0	0,0	-2,4	-2,4
<b>Balance Primario</b>	<b>-43.846</b>	<b>-37.977</b>	<b>-37.977</b>	<b>0</b>	<b>-2,4</b>	<b>- 2,0</b>	<b>- 2,0</b>	<b>0</b>
<b>Balance Total</b>	<b>-129.619</b>	<b>-119.628</b>	<b>-119.628</b>	<b>0</b>	<b>-7,1</b>	<b>- 6,2</b>	<b>- 6,2</b>	<b>0</b>

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

Con base en las modificaciones introducidas, el CARF actualizó su escenario fiscal para 2026 y estima que el faltante de recursos para cumplir con la meta de déficit total de 6,2% del PIB asciende a COP 45,4 billones (2,4pp del PIB), frente a los COP 33 billones (1,7pp del PIB) calculados en junio. Incluso bajo el supuesto de materializarse los rendimientos financieros esperados por el Gobierno, el faltante se mantendría elevado en COP 43,5 billones. Esta ampliación de las brechas fiscales confirma la preocupación del Comité frente a los problemas de consistencia y planeación, y subraya la necesidad de un compromiso más firme con la consolidación fiscal en el mediano plazo (Cuadro 11).

El ajuste fiscal requerido para 2026, estimado por el CARF, se incrementó en 0,6 pp del PIB, al pasar de 1,7% en el escenario del MFMP 2025 a 2,4% del PIB (Cuadro 12). Este mayor esfuerzo de ajuste obedece principalmente al incremento del gasto primario, que se eleva en 1,3pp hasta alcanzar 20,9% del PIB, impulsado por mayores presiones en los gastos de funcionamiento, particularmente en sus componentes más inflexibles. El incremento en la expectativa de recaudo a ser obtenido con la aprobación del proyecto de Ley de Financiamiento también aporta al mayor ajuste requerido.

La necesidad de ajuste fiscal para 2026, que en el escenario del CARF alcanza COP 45,4 billones (2,4% del PIB), supera incluso el monto total de la inversión fiscal contemplada en el PGN, la cual incluye tanto los componentes inflexibles (vigencias futuras, víctimas, entre otros) como los de carácter discrecional. Es importante reiterar que esta estimación no incorpora aún los posibles recursos del proyecto de Ley de Financiamiento, dado que su trámite en el Congreso está pendiente. En consecuencia, si el proyecto de Ley de Financiamiento

finalmente se aprueba por un valor inferior al previsto por el Gobierno (o si es rechazada), serán inevitables recortes sustanciales en el gasto. El Gobierno no ha revelado los planes de contingencia en caso de que el proyecto de Ley de Financiamiento no sea aprobado o que el valor aprobado sea inferior al esperado.

**Cuadro 12. Balance fiscal GNC, escenarios CARF**

Concepto	COP Miles de millones						% del PIB						
	MFMP 2025	2026				(3-2)	(4-3)	MFMP 2025	2026			(3-2)	(4-3)
		MFMP	Esc. Agosto 1	Esc. Agosto 28					MFMP	Esc. Agosto 1	Esc. Agosto 28		
	1	2	3	4	1	2	3	4					
<b>Ingreso Total</b>	300.966	317.692	319.457	319.457	1.765	0	16,6	16,5	16,6	16,6	0,1	-	
Tributarios	273.091	290.607	290.607	290.607	0	0	15,0	15,1	15,1	15,1	-	-	
No Tributarios	1.276	1.356	1.356	1.356	0	0	0,1	0,1	0,1	0,1	-	0,0	
Fondos Especiales	4.352	4.626	5.126	5.126	500	0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,0	-	
Recursos de Capital	22.248	21.103	22.368	22.368	1.265	0	1,2	1,1	1,2	1,2	0,1	-	
<b>Gasto Total</b>	438.895	470.298	478.463	484.521	8.165	6.058	24,2	24,4	24,8	25,1	0,4	0,3	
Intereses	85.773	91.650	81.651	81.651	-9.999	0	4,7	4,7	4,2	4,2	-	0,5	
Primario	353.122	378.648	396.812	402.870	18.164	6.058	19,5	19,6	20,6	20,9	0,9	0,3	
<i>Funcionamiento</i>	321.715	339.218	351.482	360.673	12.264	9.191	17,7	17,6	18,2	18,7	0,6	0,5	
<i>Inversión</i>	31.406	39.430	45.330	42.197	5.900	-3.133	1,7	2,0	2,3	2,2	0,3	-	
Préstamo neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Ajuste requerido	-8.309	-32.979	-39.379	-45.436	-6.400	-6.058	-0,5	-1,7	-2,0	-2,4	-0,3	-0,3	
<b>Balance Primario</b>	<b>-43.846</b>	<b>-27.977</b>	<b>-37.977</b>	<b>-37.977</b>	<b>-10.000</b>	<b>0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	
<b>Balance Total</b>	<b>-129.619</b>	<b>119.627</b>	<b>119.628</b>	<b>-119.628</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	

Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

### 3.2.4. Financiamiento y Deuda

De acuerdo con el plan del Gobierno en el MFMP, en 2026 habría necesidades de financiamiento por COP 171,5 billones (8,9% del PIB, frente a un promedio histórico de 6,7% del PIB). Desde la perspectiva de las fuentes, los desembolsos de crédito serían inferiores a los programados para 2025, con una composición de 64% en deuda interna y 36% deuda denominada en moneda extranjera. Las operaciones de tesorería, relacionadas con deuda de corto plazo, se reducirían significativamente frente al 2025<sup>48</sup> (Cuadro 13).

El fuentes y usos indica que en 2026 habrá necesidades de financiamiento por COP 171,5 billones (8,9% del PIB) (Cuadro 13). Las necesidades de financiamiento promedio de los últimos 10 y 20 años son 6,7% del PIB. El déficit para financiar sería de COP 119,6 billones, las amortizaciones COP 25,3 billones (COP 17,3 billones de deuda denominada en moneda extranjera y COP 8 billones de deuda interna) y el pago de obligaciones (sentencias y ANI) sería de COP 1,8 billones. La disponibilidad final de caja se prevé en COP 24,8 billones, algo inferior a la de 2025, pero en niveles prudenciales.

<sup>48</sup> El PGN 2026 implica una disminución en los intereses de COP 10 billones de pesos, por lo que, aunque no hay un cambio en el déficit a financiar en 2026, habrá una recomposición del fuentes y usos dado que los ajustes por causación serán menores el próximo año. A la fecha, no es publica la nueva composición del F&U 2026.

**Cuadro 13. Fuentes y usos 2026 (vigencias 2025 y 2026, según MFMP 2025)**

	1. 2025	2. 2026	(2) - (1)		1. 2025	2. 2026	(2) - (1)
<b>FUENTES</b>	<b>193.909</b>	<b>171.468</b>	<b>-22.441</b>	<b>USOS</b>	<b>193.909</b>	<b>171.468</b>	<b>-22.441</b>
<b>Desembolsos</b>	<b>119.433</b>	<b>110.345</b>	<b>-9.088</b>	<b>Déficit a Financiar</b>	<b>129.619</b>	<b>119.628</b>	<b>-9.991</b>
<b>Externos</b>	<b>38.623</b>	<b>40.095</b>	<b>1.472</b>	De los cuales:			
Bonos	25.588	22.040	-3.548	Balance primario	43.846	27.977	-15.869
Multilaterales	8.770	11.443	2.673	Intereses Internos	65.967	67.756	1.789
Comerciales y otros		6.612	6.612	Intereses Externos	19.806	23.894	4.088
				Otros usos netos en USD	1.932	1.665	-267
<b>Internos</b>	<b>80.810</b>	<b>70.250</b>	<b>-10.560</b>				
TES, de los cuales	80.810	70.250	-10.560	Amortizaciones	32.902	25.273	-7.629
Subastas	58.000	60.000	2.000	Externas	20.547	17.273	-3.274
Bonos verdes	1.500	1.000	-500				
Entidades públicas	15.000	4.500	-10.500	Internas	12.355	8.000	-4.355
Tender+ETF	1.000	0	-1.000	Pago de Obligaciones (sentencias, salud, otros)	1.200	1.500	300
Bonos pensionales	3.910	4.500	590				
Pago de obligaciones con TES	1.400	250	-1.150	Pago de Obligaciones con TES	1.400	250	-1.150
<b>Ajustes por causación</b>	<b>17.720</b>	<b>19.022</b>	<b>1.302</b>				
Prima/Descuento	8.015	9.318	1.302				
Indexaciones	9.704	9.704	0				
<b>Operaciones de Tesorería</b>	<b>40.675</b>	<b>13.313</b>	<b>-27.362</b>				
TCOs	16.107	3.515	-12.592	ANI	500	250	-250
Fondos administrados (CUN)	4.568	4.798	230	FOMAG	900	0	-900
Repos, simultáneas, préstamos CP	20.000	5.000	-15.000				
<b>Disponibilidad Inicial</b>	<b>16.082</b>	<b>28.788</b>	<b>12.706</b>	<b>Disponibilidad Final</b>	<b>28.788</b>	<b>24.817</b>	<b>-3.971</b>
COP	3.618	20.470	16.852	COP	20.470	20.177	(293)
USD	12.464	8.318	(4.146)	USD	8.318	4.640	(3.678)

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Desde la perspectiva de las fuentes, los desembolsos serían de COP 110,3 billones**, con una composición de COP 70,2 billones en deuda interna y COP 40,1 billones en deuda denominada en moneda extranjera. Los desembolsos totales serían COP 9 billones inferiores a los programados para 2025, con una reducción en los correspondientes a deuda interna (COP 10,6 billones) y un ligero aumento en la deuda en moneda extranjera (COP 1,5 billones). Las colocaciones de TES dirigidas a entidades públicas disminuirían COP 10,5 billones y las de bonos en el exterior en COP 3,5 billones. En cambio, las subastas de TES (COP 60 billones) y con organismos multilaterales (COP 11,4 billones) aumentarían, en su orden, COP 2 billones y COP 2,7 billones.

**La estrategia de endeudamiento contempla además créditos con banca comercial por COP 6,6 billones.** Se esperan colocaciones a descuento por COP 9,3 billones, cifra superior a la proyectada para 2025. El MHCP ha manifestado que revisará su estrategia de colocaciones de deuda, ponderando más los títulos cuyas tasas de mercado resultan más favorables en términos relativos, lo que podría eventualmente reducir la carga de intereses en 2026.

**Las operaciones de tesorería relacionadas con deuda de corto plazo se reducirían significativamente (COP 27,4 billones respecto de 2025) a COP 13,3 billones.** La disminución más significativa se daría en el rubro de repos (COP 5 billones frente a COP 20 billones en 2025), seguido de TCO (COP 3,5 billones, es decir COP 12,6 billones menos que en la vigencia 2025).

**La estrategia de financiamiento para 2026 tiene la característica de que propende por mantener niveles prudenciales de liquidez y es consistente con una reducción gradual en**

**las necesidades de financiamiento.** La disponibilidad final de caja se proyecta en COP 24,8 billones, un nivel adecuado. El CARF considera que la estrategia presenta algunos retos. La política de endeudamiento elevaría la exposición a fluctuaciones en el tipo de cambio, al ponderar más el endeudamiento en moneda extranjera. En 2019 el acervo de deuda bruta denominada en moneda extranjera era del 31,8% y, en 2026, sería del 33,5%. Adicionalmente, la expectativa de mayores fuentes de financiamiento originadas en organismos multilaterales (por USD 2.596 millones) podría seguir enfrentando retrasos, tal y como ha sido el caso en 2024 y 2025. A este respecto, MHCP ha afirmado que los cuellos de botella que se presentaron en el pasado han sido gestionados y que las fuentes de financiamiento multilateral reflejan una estrategia de diversificación de créditos.

**Las subastas de TES, programadas en COP 60 billones, se mantendrían relativamente estables respecto de 2025 (COP 58 billones), en niveles razonables<sup>49</sup>.** Se estiman descuentos por COP 9,3 billones, superiores a los previstos para 2025 en COP 1,3 billones, lo cual seguiría presionando al alza la carga de intereses en el corto plazo. El CARF considera positivo el compromiso manifestado por el MHCP de buscar estrategias para reducir el costo efectivo de la deuda, pero advierte que el mecanismo más efectivo para reducir el costo estructural de la deuda es a través de la implementación de un ajuste fiscal sostenido. Algunas de las medidas tácticas que ha tomado el MHCP respecto de su estrategia de manejo de deuda parten de la premisa de que las tasas de los títulos de deuda pública se reducirán de manera sostenida. En caso de que eso no ocurra, por razones ajenas o bajo el control del Gobierno, podrían materializarse riesgos de refinanciamiento y de mercado.

**En este escenario, la deuda neta en 2026 subiría a 63% del PIB según el MFMP, 1,7pp del PIB por encima de la estimada por el Gobierno en 2025, el máximo histórico.** La principal presión al alza la ejercería el balance primario, que para el momento del MFMP se estimaba contribuiría con 1,4pp del PIB al incremento<sup>50</sup>. El costo financiero de la deuda, relativo al crecimiento económico, se compensaría con la reducción de activos líquidos y otros flujos generadores de deuda.

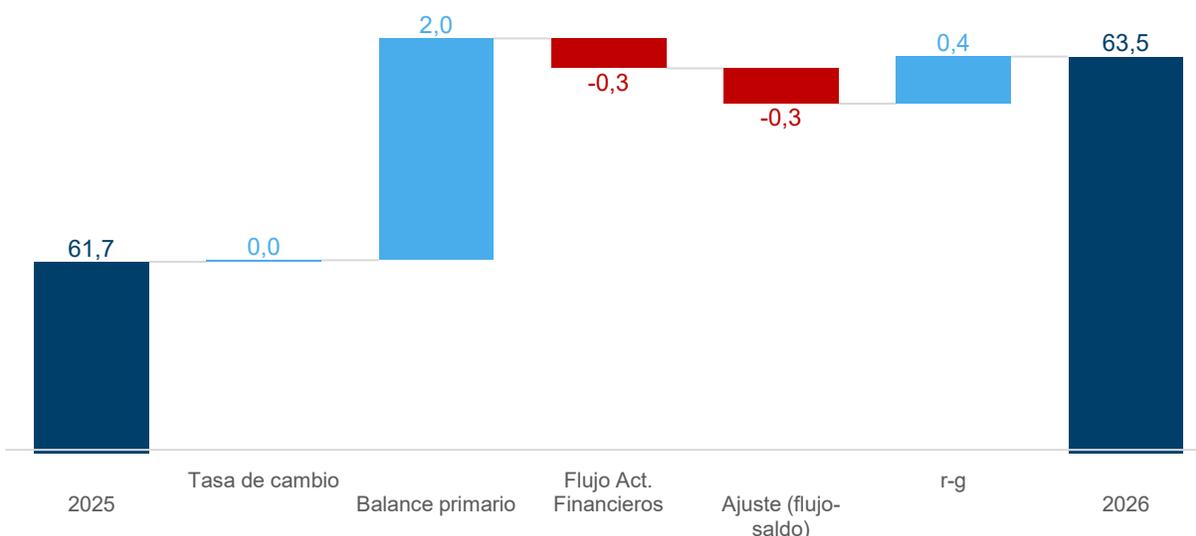
**Incorporando la información del PGN 2026, el Comité estima que la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2026 será de 63,5%, sobre la base de que se materializan las medidas de política que reduzcan el déficit primario a 2% del PIB (Gráfica 30).** Esta proyección no incorpora todavía los posibles efectos que puedan tener las operaciones de manejo de deuda que actualmente está implementando el MCHP. Habría un aumento de 1,8pp del PIB respecto de 2025 (61,7%). El aumento de la deuda estaría principalmente explicado por el desbalance primario (2pp del PIB de aporte) y el costo efectivo de la deuda, una vez descontado el crecimiento económico (0,4pp del PIB), y teniendo en cuenta que hay una disminución de COP 10 billones de pesos en el pago de intereses internos frente a lo proyectado en el MFMP. En caso de que la estrategia anunciada por el MHCP para reducir el costo efectivo de la deuda pruebe ser efectiva, la proyección de deuda del CARF podría ser revisada a la baja.

---

<sup>49</sup> El promedio de los últimos 15 años (excluyendo 2020) de las subastas ordinarias de TES es 2,7% del PIB. El valor programado para 2026 es 3,1% del PIB.

<sup>50</sup> Tras la publicación del PGN 2026, se conoció que el balance primario será de 2% del PIB, aunque el balance total permanecería en 6,2% del PIB dado el ajuste de COP 10 billones de los intereses.

**Gráfica 30. Descomposición del aumento de la deuda neta del GNC entre 2025 y 2026 (Escenario CARF) (% del PIB)**



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

### 3.3. Escenario fiscal mediano plazo

**El escenario fiscal de mediano plazo presentado en el MFMP reflejó sendas de ingresos y gastos más cercanos a la realidad, respecto de escenarios previos.** El MFMP 2025 planteó una senda de ajuste fiscal importante y gradual, aunque con un esfuerzo más concentrado después de 2027, último año en el que se estableció que operará la cláusula de escape. Posteriormente, con la radicación del PGN 2026, el Gobierno modificó las estimaciones para la vigencia 2026, generando un deterioro del balance primario por mayores gastos persistentes, que, en ausencia de medidas para gestionar las inflexibilidades del gasto, podrían implicar mayores presiones fiscales hacia adelante. En vista de que el escenario de mediano plazo no fue actualizado tras la radicación del PGN 2026, las cifras oficiales de mediano plazo se mantienen sin cambios respecto del escenario presentado por el Gobierno en junio cuando publicó el MFMP.

**El MFMP 2025 plantea una senda de ajuste fiscal gradual, pero concentra menos de la mitad del esfuerzo en el periodo de activación de la cláusula de escape (2025–2027), posponiendo el grueso del ajuste para el mediano plazo.** En efecto, se estima que el 46% del ajuste total contemplado en el MFMP tendría lugar entre 2025 y 2027. El CARF ha argumentado que entre más pronto se materialice el ajuste, menor será su magnitud requerida para estabilizar la deuda pública. Los ajustes centrados en el corto plazo suelen anclar las expectativas de manera más efectiva y, por esa vía, contribuyen a una reducción en las primas de riesgo, que a su vez disminuyen las tasas de interés e incrementan la actividad productiva<sup>51</sup>.

<sup>51</sup> Ver por ejemplo Aligishiev et al. (2023), Warmedigner et al. (2015) o Clements et al. (2004).

**El CARF ha advertido que el ajuste requerido para cumplir las metas del CONFIS en 2027 y las de la Regla Fiscal desde 2028 es mayor al estimado por el Gobierno.** Lo anterior se presenta porque el CARF estima menores ingresos y un mayor nivel de la deuda que lo que proyecta el MFMP. Aun con la senda planteada en el MFMP 2025, la deuda neta se mantendría a tan solo siete u ocho pp del PIB de su límite legal (71% del PIB), en un entorno cada vez más expuesto a choques externos y a la aprobación de leyes con costos permanentes no incorporados en las proyecciones<sup>52</sup>. Por ello, el Comité considera urgente que el Gobierno, el Congreso de la República y la sociedad como un todo acuerden urgentemente medidas estructurales que conduzcan la deuda hacia el ancla legal del 55% del PIB, en línea con lo dispuesto en la Ley 819 de 2003.

**Recientemente el CARF ha profundizado en sus análisis de sostenibilidad de la deuda, y en un ejercicio reciente<sup>53</sup> ha encontrado que:** i) si el PIB creciera cerca de 4% durante la próxima década, la deuda convergería cerca del ancla en 2036, *ceteris paribus*.; ii) en un escenario inercial (sin medidas de política fiscal) o si el balance primario futuro equivaliera al promedio de los últimos 10 años (-1,4% del PIB), la deuda superaría el límite legal en 2027 y 2029, respectivamente (*ceteris paribus*); iii) los riesgos de la incidencia de perturbaciones macroeconómicas sobre la deuda están inclinados al alza (con 25% de probabilidad la deuda superaría el límite legal en 2033); y iv) en caso de que materialicen riesgos macroeconómicos favorables, la deuda convergería al ancla en 2034 con 25% de probabilidad (ver Recuadro 2).

### 3.3.1. Ingresos mediano plazo

**De acuerdo con el MFMP, los ingresos totales del GNC tendrán un incremento pronunciado en el mediano plazo.** El escenario del Gobierno prevé que los ingresos pasarían en promedio de 16,5% del PIB en 2024 a 19,1% del PIB en promedio entre 2026 y 2036 ([Gráfica 31](#)), impulsados principalmente por el recaudo tributario, que aportaría en promedio 1,3pp del PIB del aumento. Este comportamiento se explica por un crecimiento inercial del recaudo no petrolero (0,6pp del PIB entre 2026 y 2036), la implementación de medidas de política tributaria (0,5pp) y mayores ingresos petroleros (0,3pp), mientras que el resto de los ingresos (diferentes a tributarios) se mantendría relativamente estable durante la próxima década.

**El resto de los ingresos en el MFMP se reducirían de manera estructural en comparación con niveles recientes.** Entre 2026 y 2036 se ubicarían en promedio en 1,6% del PIB, por debajo del 2,1% registrado en 2023 y 2024, principalmente por la caída en los dividendos de Ecopetrol,

---

Ver también: "Retrasar la consolidación por temor a los costos de corto plazo puede conducir a una mayor inflación o a mayores riesgos de estrés de deuda, lo que podría forzar un ajuste más abrupto y severo en el futuro. Por el contrario, un esfuerzo de consolidación sólido puede mejorar de manera permanente los marcos presupuestarios si se acompaña de la introducción de consejos fiscales y reglas", Paolo Di Lorenzo, Eric Anthony Lacey, 2025.

<sup>52</sup> Entre las cuales se destacan los proyectos de Ley de competencias, la reforma a la salud y la reforma pensional, en cuanto a sus posibles incidencias permanentes en el gasto de mediano plazo. Sobre las dos últimas, el CARF ha calculado un impacto de 0,6pp del PIB en el gasto anual y de 0,4pp del PIB, respectivamente. Por el lado de los ingresos, el proyecto de la Ley de Financiamiento del presupuesto de 2026 está en curso de trámite legislativo. El CARF presentará próximamente sus comentarios sobre el proyecto en su versión actual.

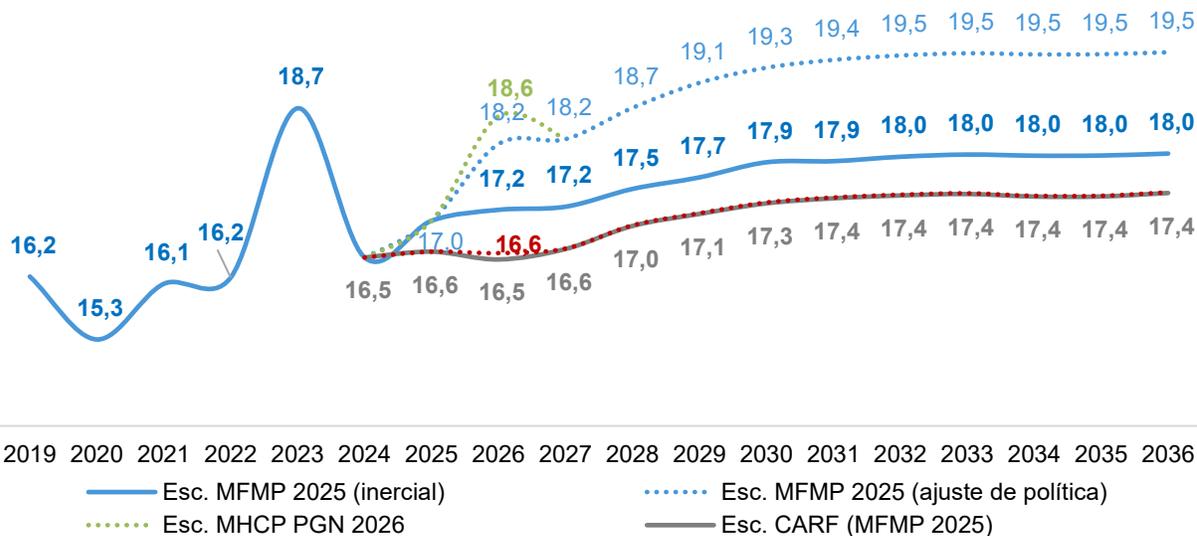
<sup>53</sup> Se observan algunas diferencias con respecto a ejercicios previos asociadas a una refinación del ejercicio de sostenibilidad.

que bajarían de 1,0% a 0,3% del PIB, en línea con menores precios y una producción de crudo menos dinámica. En contraste, las utilidades del Banco de la República se estabilizarían en torno a 0,6% del PIB, sostenidas principalmente por el rendimiento de las reservas internacionales.

**El CARF proyecta ingresos más bajos que el escenario inercial del Gobierno (en ausencia de reformas) en el mediano plazo.** El escenario inercial del MFMP estima ingresos totales de 18,0% del PIB, y el Comité prevé que estos se ubiquen en 17,4% del PIB (Gráfica 31), lo que representa una brecha de 0,6 pp explicada en gran medida por una menor base de proyección del recaudo tributario en 2025. Sobre los recursos de capital, preocupa la evolución de Ecopetrol, en el marco de la transición energética, en el sentido de que el aporte de su actividad central de exploración y producción de hidrocarburos se mantenga o que su reducción sea compensada por la contribución a las utilidades del grupo de las nuevas líneas de negocio de energías renovables no convencionales; de lo contrario, habría una reducción de los dividendos de la Nación y aumentaría la volatilidad de las utilidades, con implicaciones fiscales de mediano plazo.

**Los ingresos inerciales del CARF muestran un crecimiento más moderado impulsado por la tributación.** Entre 2026 y 2036 los ingresos (sin medidas de política) se incrementarían en 1,0 pp del PIB, pasando de 16,5% a 17,4% (Gráfica 31), con más del 80% de este aumento explicado por el recaudo tributario (0,8 pp del PIB). Dentro de este, sobresalen las contribuciones del impuesto de renta y complementarios (0,3 pp del PIB) y del IVA (0,2 pp del PIB), mientras que otros tributos aportarían 0,1 pp y el efecto de devoluciones reduciría 0,1 pp. El resto del incremento provendría de las rentas petroleras, que aportarían 0,3 pp del PIB.

**Gráfica 31. Ingresos del GNC para el mediano plazo**  
% del PIB



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

**Frente a la actualización del escenario fiscal realizada por el Gobierno tras la presentación del PGN 2026, el escenario de ingresos de mediano plazo del CARF no presenta modificaciones significativas frente a lo previsto en el MFMP 2025.** Para 2025 se mantiene lo expuesto en el Plan Financiero de junio, mientras que la cifra de 2026 corresponde a la incluida en el Proyecto de PGN 2026; a partir de ese año, las proyecciones siguen la senda del MFMP 2025. De los ajustes incorporados en el PGN, solo el aumento de COP 0,5 billones en los

ingresos de los fondos especiales se considera estructural y con incidencia permanente, en contraste con los recursos de capital, que tienen carácter transitorio y no constituyen base de mediano plazo. No obstante, este ajuste resulta marginal y no altera la trayectoria de ingresos proyectada por el CARF como porcentaje del PIB.

### 3.3.2. Gastos mediano plazo

**El MFMP 2025 presenta una senda inercial de gasto que revela una presión congruente con las inflexibilidades del gasto para el mediano plazo.** Bajo este escenario, el gasto total se ubicaría en torno al 24,5% del PIB entre 2027 y 2036 ([Gráfica 32](#)). Este gasto inercial se compone principalmente de un gasto primario promedio de 20,5% del PIB y de un gasto en intereses cercano al 4,0% del PIB. En contraste, el escenario con medidas de política proyecta un gasto en promedio 2,2pp del PIB menor, equivalente al 22,3% del PIB.

**Cuando fue publicado el MFMP, el CARF proyectó un gasto total superior al contemplado en el MFMP 2025, con diferencias relevantes en los intereses y en la composición del gasto.** Según las estimaciones del Comité, el gasto promedio entre 2027 y 2036 habría alcanzado 24,8% del PIB, es decir, 0,3pp más que lo proyectado por el Gobierno, con un gasto primario de 20,5% del PIB —en línea con el escenario oficial— y un gasto en intereses de 4,3% del PIB ([Gráfica 32](#)). A partir de la estimación inercial de los gastos de funcionamiento, la inversión que era compatible con el límite del gasto primario era 1,8% del PIB, por debajo del promedio histórico de 2,2%. Adicionalmente, se preveía un aumento del gasto total hasta 25,2% del PIB en 2036, impulsado por mayores presiones del SGP (2,1 pp del PIB), salud (0,9 pp) y pensiones (0,5 pp sin reforma), compensadas parcialmente por menores gastos en inversión (-0,9 pp), intereses (-0,5 pp) y servicios de personal (-0,4 pp).

**Existen eventualidades que, en caso de materializarse, podrían incrementar el déficit de mediano plazo.** En el caso de que la Ley de Competencias no logre materializar el principio de que todo incremento de los recursos trasladados a las regiones venga acompañado de la respectiva transferencia de las responsabilidades de gasto del GNC a las entidades territoriales, el impacto adicional de la reforma constitucional podría ser de hasta 0,5pp del PIB en promedio por año entre 2027 y 2036. Asimismo, la aprobación definitiva de la reforma pensional agregaría presiones de gasto por 0,4pp del PIB en promedio anual y las resultantes de una eventual reforma de salud podrían ser de 0,6 pp del PIB<sup>54</sup>.

**El escenario fiscal del PGN 2026 reveló presiones estructurales de gasto que llevaron al CARF a actualizar su estimación de gasto primario<sup>55</sup>.** Si bien esta proyección sigue siendo compatible con el escenario del Gobierno en el MFMP para el periodo 2027-2036, la composición interna muestra cambios relevantes entre funcionamiento e inversión. Por su parte, el gasto en intereses aumentó en promedio 0,1pp del PIB, hasta 4,4% del PIB, como resultado de la sustitución de fuentes de financiamiento de corto por largo plazo. En conjunto, el gasto total se

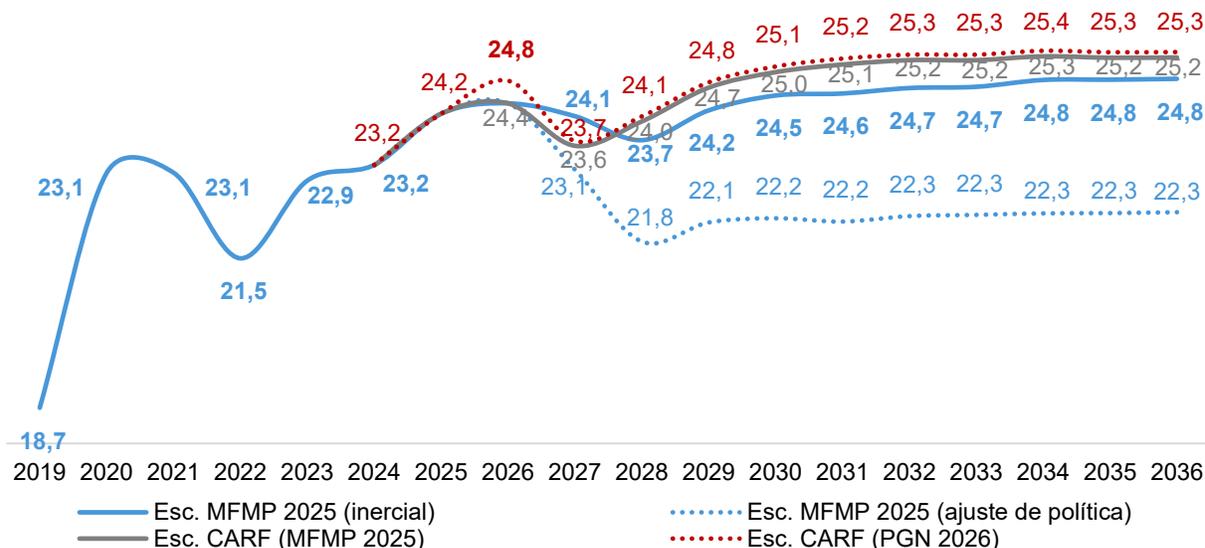
---

<sup>54</sup> En el Recuadro 2 del presente documento se resumen los principales resultados del ejercicio realizado por el CARF, los cuales se detallarán próximamente en un documento técnico.

<sup>55</sup> Ver el Comunicando No. 20 del CARF sobre Análisis detallado del PGN, consulte [aquí](#).

ubicaría en 24,8% del PIB (Gráfica 32), es decir, 0,1pp por encima de lo proyectado por el CARF cuando se publicó el MFMP 2025.

**Gráfica 32. Gastos del GNC para el mediano plazo**  
% del PIB



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

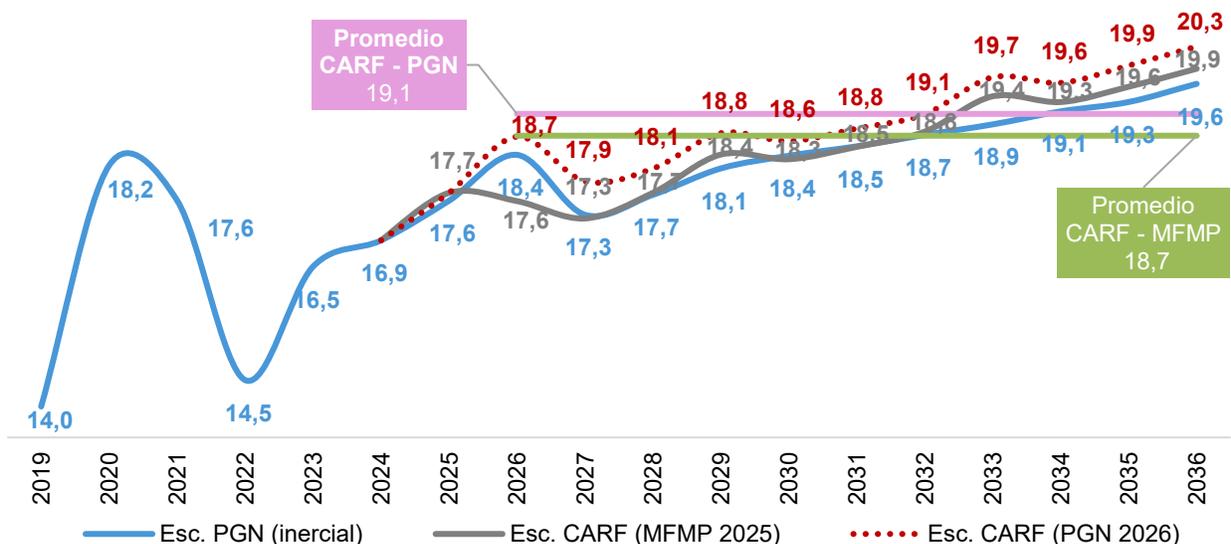
Con los cambios incorporados en el PGN 2026, el escenario del CARF refleja que se generarían presiones adicionales sobre el gasto de funcionamiento, el cual se ubicaría en promedio 0,4pp del PIB por encima de lo proyectado en el escenario del MFMP 2025. Este mayor gasto de funcionamiento responde a la incorporación de inflexibilidades que, en el caso de que el PGN 2026 presentado por el Gobierno sea aprobado, tienden a consolidarse estructuralmente, desplazando el espacio disponible para otros usos del presupuesto. Como consecuencia, la trayectoria del gasto en funcionamiento estimada por el CARF en el escenario PGN 2026 alcanza un promedio de 19,1% del PIB en la próxima década, superior al promedio de 18,7% (Gráfica 33) contemplado en el escenario CARF cuando se publicó el MFMP.

El efecto de estas presiones sobre el funcionamiento recae directamente sobre la inversión pública, que se ajusta a la baja en la misma magnitud de 0,4 pp del PIB para mantener constante el nivel agregado de gasto primario. Bajo este escenario, el promedio de inversión para 2026-2036 sería de 1,4% del PIB, muy por debajo del promedio histórico de 2,2% del PIB y del 1,8% estimado por el CARF cuando se publicó el MFMP 2025 (Gráfica 34). De hecho, hacia 2036 la inversión caería a 0,7% del PIB, uno de los niveles más bajos de los últimos quince años, reflejando un deterioro sustancial del espacio fiscal para financiar proyectos estratégicos de infraestructura y desarrollo social. En todos los años la inversión se ubicaría por encima de las vigencias futuras de inversión que han sido aprobadas hasta el momento en que fue publicado el MFMP.

El escenario inercial del PGN corresponde al ejercicio fiscal de 2026 incluido en el proyecto presentado por el Gobierno, mientras que de 2027 en adelante se nutre de las proyecciones del MFMP bajo supuestos sin medidas de política. Por su parte, los escenarios del CARF no incorporan medidas de política, hasta tanto su contenido no sea conocido e implementado. Finalmente, las cifras de vigencias futuras (VF) corresponden al apéndice 3 del

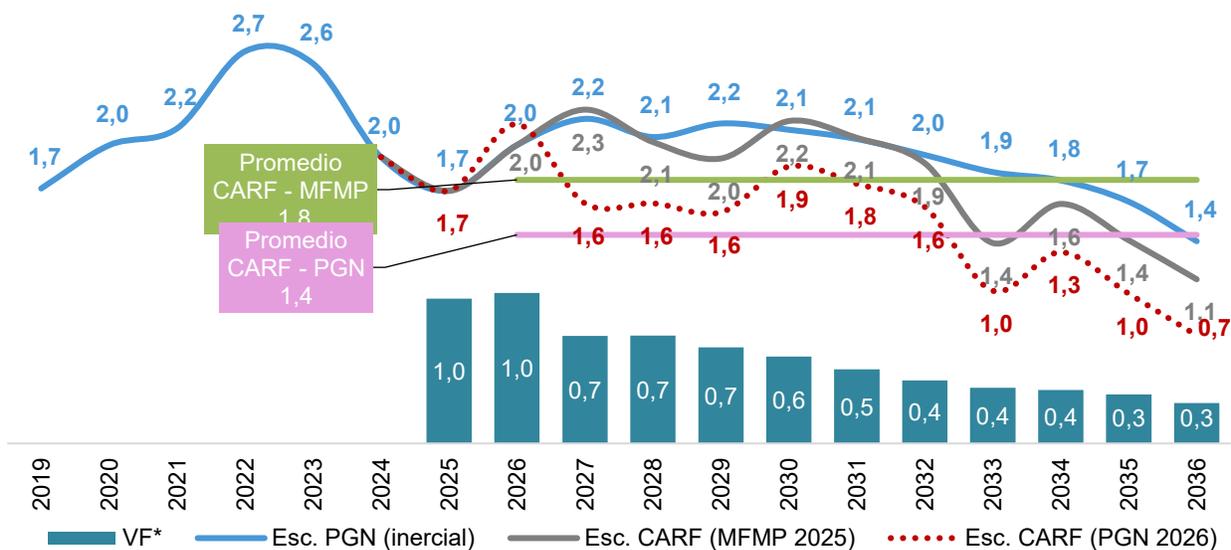
MFMP 2025, tabla A.3.2, y reflejan compromisos que refuerzan las presiones de gasto rígido a mediano plazo, reduciendo aún más la flexibilidad de la inversión pública.

**Gráfica 33. Gasto de funcionamiento del GNC<sup>56</sup>**  
% del PIB



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

**Gráfica 34. Gasto de inversión del GNC<sup>57</sup>**  
% del PIB



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

<sup>56</sup> El escenario PGN (inercial) incorpora las cifras del MFMP 2025 para la vigencia 2025, las del PGN para 2026 y, a partir de 2027, retoma las proyecciones del MFMP 2025.

<sup>57</sup> El escenario PGN (inercial) incorpora las cifras del MFMP 2025 para la vigencia 2025, las del PGN para 2026 y, a partir de 2027, retoma las proyecciones del MFMP 2025.

## Recuadro 2. Algunas consideraciones sobre las presiones fiscales del sistema de salud y del proyecto de reforma<sup>58</sup>

**El CARF hizo una evaluación preliminar de la incidencia fiscal del sistema actual de salud y de las posibles implicaciones financieras del proyecto de reforma radicado por el Gobierno.**

El análisis contrasta el esquema vigente con el Proyecto de Ley 410 de 2025 y con las proyecciones oficiales del aval fiscal del 20 de agosto de 2025 del MHCP, para el periodo 2026-2036.

**La metodología del CARF se basó en proyectar las fuentes y usos del sistema actual bajo supuestos demográficos y económicos.** En términos metodológicos, el CARF proyectó el escenario actual bajo supuestos consistentes con la evolución histórica y con las proyecciones oficiales de la población y el crecimiento del PIB. Se emplearon variables como el deslizamiento del salario mínimo, el crecimiento de la población en edad de trabajar, la dinámica de costos de servicios de salud y la evolución de las transferencias del SGP, de forma que el aporte Nación se calculó como variable de cierre del sistema.

**Gráfica 35. Proyección del aporte nación en sistema actual 2026-2036**  
% del PIB



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en ejecuciones de la ADRES.

**El sistema actual muestra que las fuentes crecen a menor ritmo que los usos.** Mientras que las fuentes pasarían de 3,6% a 3,7% del PIB entre 2026 y 2036, los usos lo harían de 6% a 7,4% del PIB. En consecuencia, el aporte Nación aumentaría de 2,4% a 3,7% del PIB (presión fiscal de 1,3pp del PIB) (Gráfica 35), representando en promedio el 43% de las fuentes totales.

**La reforma al sistema plantea una reorganización institucional con mayor rectoría estatal.** El modelo propone, entre otros, centralizar el recaudo en la ADRES, transformar las EPS en Gestoras de Salud y Vida, crear RIITS<sup>59</sup> y fortalecer la red pública hospitalaria, además de incorporar nuevas erogaciones como becas, formalización laboral y fondos de saneamiento.

**El Gobierno estima que la reforma permite obtener un balance superavitario gracias a los impuestos saludables.** Bajo el escenario oficial, el aval fiscal del MHCP estima que la incorporación de impuestos saludables permitiría que el sistema con reforma registre superávits promedio de 0,2% del PIB en 2026-2036, manteniendo inalterado el aporte Nación vigente. Los usos crecerían en 1,4pp del PIB en el periodo, impulsados por el rubro de Atención Primaria en Salud (APS), Mediana y Alta Complejidad (MyAC), y nuevos rubros derivados de la reforma.

<sup>58</sup> Este Recuadro es un resumen del Documento Técnico de reforma a la salud a ser publicado en las próximas semanas por parte del CARF.

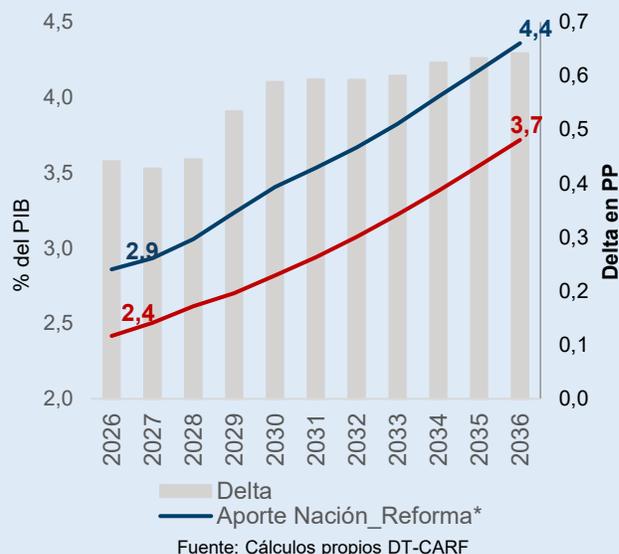
<sup>59</sup> Redes integrales e integradas de servicios de salud.

**El CARF proyecta que la reforma genera mayores costos (usos) frente al sistema actual y al escenario oficial.** El escenario implicaría mayores erogaciones de gasto promedio de 0,6pp del PIB por año frente al esquema vigente y de 0,7pp del PIB frente a las estimaciones del Gobierno. Respecto del escenario sin reforma, el mayor gasto provendría de los nuevos usos, especialmente de: i) fortalecimiento de la red hospitalaria pública; ii) incentivos a la calidad; y iii) formalización del talento humano. Frente a la estimación del Gobierno, las principales fuentes de discrepancia son: i) la estimación de un mayor gasto en APS y MyAC; y ii) la formalización del talento humano.

**En conclusión, el Gobierno plantea que con la reforma del sistema de salud el balance sería superavitario, mientras que el CARF advierte, preliminarmente, que el resultado sería un déficit estructural, en un escenario de eventual aprobación de la reforma.**

El esfuerzo fiscal adicional promedio por año que estima el Comité en el escenario con reforma es de 0,6% del PIB por año (Gráfica 36). En este caso, el aporte Nación aumentaría 1,5pp del PIB entre 2026 y 2036, mientras que en el escenario sin reforma el incremento sería de 1,3pp del PIB; adicionalmente, la reforma produciría un salto de nivel en el aporte Nación de 0,5pp del PIB en 2026. El escenario del CARF podría variar si: i) el crecimiento de los costos de atención de salud resulta ser diferente al proyectado; ii) se aprueba la Ley de competencias con cambios en la distribución entre sectores o intrasectorial; o iii) la reforma implica cambios en la eficiencia en la prestación de servicios de salud.

**Gráfica 36. Aporte nación según CARF: con reforma y sin reforma**



### 3.3.3. Balance mediano plazo

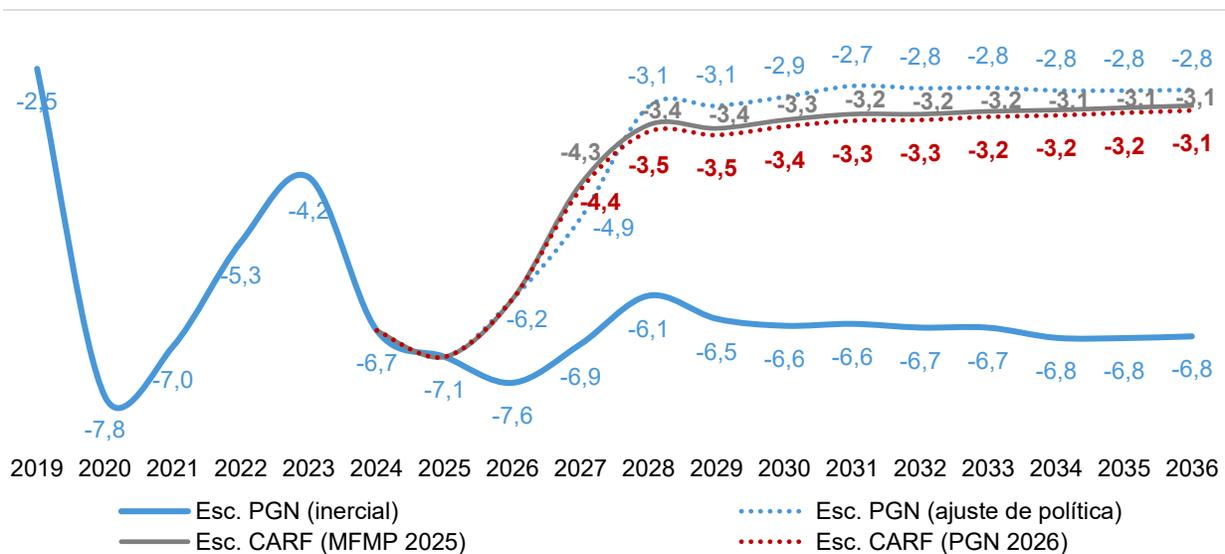
**El MFMP 2025 prevé una disminución gradual y significativo del déficit fiscal en el mediano plazo.** El déficit pasaría de 6,2% en 2026 a 4,9% del PIB en 2027, a 3,1% en 2028 y entre 2029 y 2036 promediaría 2,8% (Gráfica 37). En los tres años de activación de la cláusula de escape, la estrategia contempla que se efectúe el 46% del ajuste fiscal total previsto en el mediano plazo; inquieta que el grueso del ajuste está contemplado para el mediano plazo. La totalidad del ajuste propuesto se completaría solo hasta 2031. Entre más rápido ocurran los ajustes fiscales, menor será el tamaño de mejora del balance primario requerido. Primero, porque la deuda deja de crecer más pronto. Segundo, porque ajustes concentrados en el corto plazo (bien diseñados) generan señales de confianza que reducen los costos del endeudamiento y facilitan una reducción más rápida de la deuda como porcentaje del PIB. En el escenario del MFMP el balance primario promediaría 0,9% del PIB entre 2027 y 2036.

**Según el MFMP, el máximo nivel de ajuste respecto de 2024 se produciría en 2031 (4pp del PIB), año en el que el balance fiscal sería -2,7% del PIB.** A 2027, último año del periodo de activación de la cláusula de escape, el déficit fiscal se reduciría en 1,8pp del PIB frente a 2024. El balance primario también se incrementaría paulatinamente, desde -1,4% del PIB en 2026, a -

0,3% del PIB en 2027 y 0,8% del PIB en 2028. Entre 2029 y 2036 se proyectan superávits primarios promedio de 1,1% del PIB.

**El balance total del GNC mantiene un déficit estructural en el mediano plazo.** En el escenario del MFMP 2025, se proyectaba un desbalance promedio de 3,3% del PIB entre 2027 y 2036, en un contexto en el que la invocación de la cláusula de escape habilitaba un periodo de transición entre 2025 y 2027, antes de la aplicación plena de la medida paramétrica de la Regla Fiscal a partir de 2028. Con el nuevo escenario derivado del PGN 2026, el déficit se ubica en 3,4% del PIB en promedio, lo que implica un deterioro de 0,1 pp frente a lo contemplado en junio. Esta diferencia obedece al mayor gasto en intereses originado en la modificación de la estrategia de financiamiento de 2026, que sustituyó deuda de corto plazo por emisiones de mayor plazo, sujetas a mayores tasas. Aunque el cambio agregado es marginal, refleja cómo la composición del endeudamiento incide en la trayectoria fiscal y refuerza la necesidad de asegurar consistencia en la planeación, disciplina en la ejecución y cautela en la gestión de la deuda para garantizar la convergencia hacia el ancla de mediano plazo.

**Gráfica 37. Balance total del GNC<sup>60</sup>**  
% del PIB



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

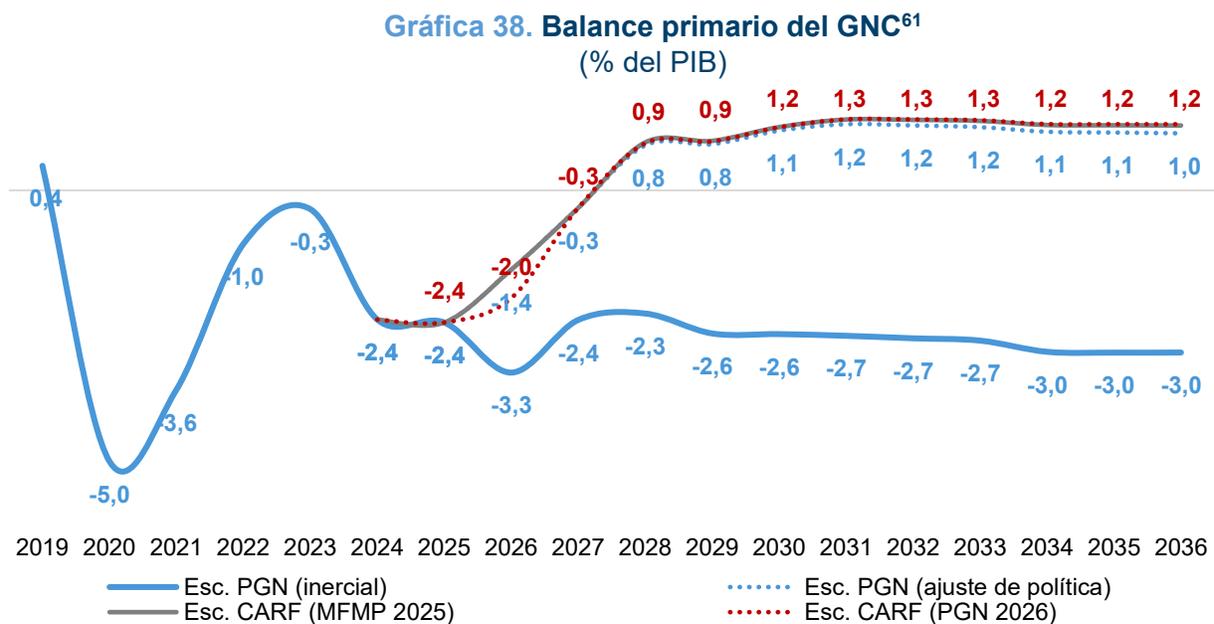
**Tras la publicación del MFMP 2025, el CARF estimaba que cumplir con la meta fijada por el CONFIS para 2027 y con la definida por la Regla Fiscal a partir de 2028 requeriría un ajuste promedio de 4pp del PIB frente al escenario inercial.** Sin embargo, tras los cambios introducidos en el PGN 2026, el ajuste necesario se incrementa hasta 4.1 pp del PIB en promedio. El tamaño del ajuste necesario supone que la inversión pública promedio 1,4% del PIB entre 2027 y 2036. Un escenario en el que la inversión fuera similar al promedio histórico incrementaría el ajuste necesario en 0,8pp del PIB hasta 4,8pp del PIB en promedio. Este deterioro refleja cómo las modificaciones recientes en el plan fiscal, especialmente en materia de gasto, aumentan la

<sup>60</sup> El escenario PGN (inercial) incorpora las cifras del MFMP 2025 para la vigencia 2025, las del PGN para 2026 y, a partir de 2027, retoma las proyecciones del MFMP 2025.

magnitud del esfuerzo requerido para garantizar el cumplimiento de la senda paramétrica de la Regla Fiscal y para mantener la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo.

**El escenario de balance primario del CARF no presenta cambios sustanciales frente al estimado en el MFMP 2025.** El promedio de balance primario entre 2027 y 2036 es de 1% del PIB (Gráfica 38). La diferencia, aunque marginal, obedece a que, a partir de la entrada en vigor plena de la Regla Fiscal en 2028, el escenario consistente con el PGN 2026 requiere un balance primario ligeramente superior para cumplir con la meta del balance primario neto estructural. Este ajuste responde a las modificaciones introducidas en la composición del endeudamiento en 2026, cuando se sustituyó deuda de corto plazo por emisiones de mayor plazo, sujetas a tasas más altas, lo que genera un crecimiento marginalmente mayor en el servicio de la deuda y, por ende, una exigencia adicional de esfuerzo fiscal en el mediano plazo.

Con base en el escenario derivado del PGN 2026, las previsiones de mediano plazo del Gobierno no tuvieron cambios frente al MFMP 2025, por lo que el CARF mantuvo sus proyecciones sin ajustes, salvo los efectos de base asociados al gasto de 2026 y a la composición del financiamiento.



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

### 3.3.4. Deuda mediano plazo

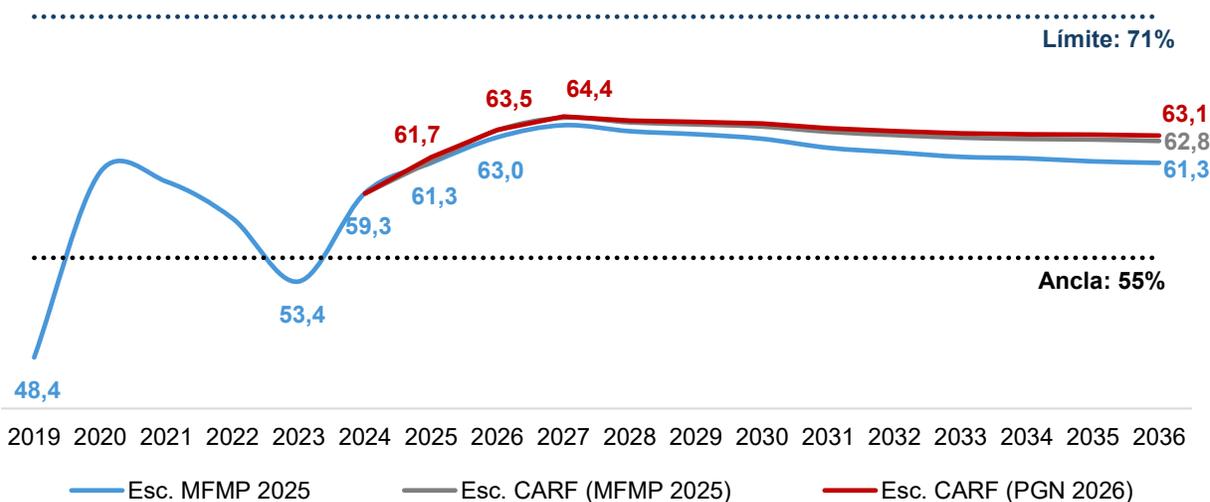
**El Gobierno prevé que la deuda neta del GNC alcance un máximo de 63,8% del PIB en 2027, y que a partir de 2028 inicie una paulatina senda de disminución hasta 61,3% del PIB en 2036, una senda superior a la estimada en el MFMP 2024<sup>62</sup>.** La generación de superávits primarios sostenidos contribuiría a su reducción, pero el elevado costo efectivo de la deuda (una

<sup>61</sup> El escenario PGN (inercial) incorpora las cifras del MFMP 2025 para la vigencia 2025, las del PGN para 2026 y, a partir de 2027, retoma las proyecciones del MFMP 2025.

<sup>62</sup> El MFMP 2024 estimaba una deuda de 55,6% del PIB para 2027 y de 55,4% del PIB para 2035.

vez descontado el crecimiento de la actividad productiva) restringiría el ritmo del descenso. La deuda terminaría en niveles similares a los proyectados para 2026, que son históricamente altos.

**Gráfica 39. Deuda neta del GNC<sup>63</sup>**  
% del PIB



Fuente: Elaboración DT-CARF con base en datos del MHCP.

**Preocupa que el margen de la deuda respecto de su límite legal sería estrecho durante la próxima década.** En el escenario central del CARF la deuda crecería hasta 2027 y de 2028 en adelante descendería lentamente, pero su nivel se mantendría distante del ancla legal de 55% del PIB (Gráfica 39). En efecto, la deuda ascendería desde 63,5% del PIB en 2026 hasta 64,4% del PIB en 2027, y a partir de 2028 se reduciría lentamente para llegar a un nivel aún elevado en 2036 (63,1% del PIB)<sup>64</sup>. Es decir, en la próxima década, la deuda mantendría bajos márgenes respecto del límite legal de 71% del PIB<sup>65</sup>; en 2027 la distancia respecto del límite sería de cerca de siete puntos y a 2036 sería de apenas ocho puntos. Desde inicios del nuevo siglo, en periodos de incremento de la deuda neta como porcentaje del PIB, este indicador ha crecido en promedio 3,5pp del PIB por año y en dos oportunidades presentó aumentos superiores a 5pp del PIB en 12 meses. De hecho, el MFMP 2025 estima que con una probabilidad de 20%, la deuda neta del GNC puede ser 9,8 pp del PIB superior a su escenario base a 2029, en respuesta a la incidencia de choques macroeconómicos<sup>66</sup>. Más aún, simulaciones del MHCP indican que, aún si se implementara la estrategia fiscal planteada en el MFMP, existe una probabilidad de 20% de que se supere el límite legal en 2029 y en el 10% de los casos se podría sobrepasar en 2027.

<sup>63</sup> El escenario PGN (inercial) incorpora las cifras del MFMP 2025 para la vigencia 2025, las del PGN para 2026 y, a partir de 2027, retoma las proyecciones del MFMP 2025.

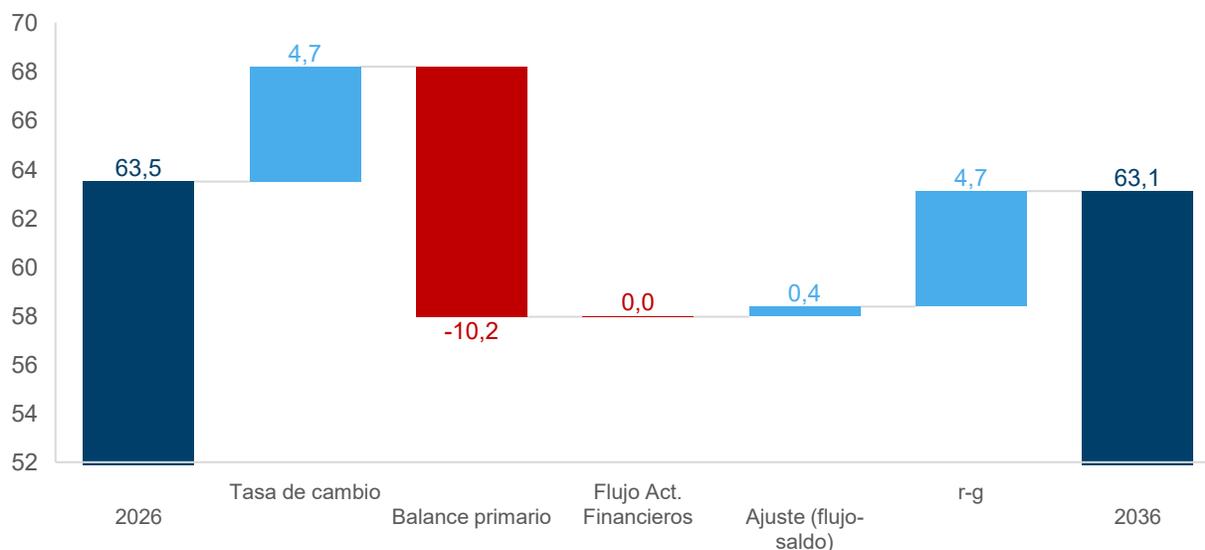
<sup>64</sup> Antes de la publicación del PGN 2026, con información del MFMP 2025, la deuda neta estimada por el CARF llegaba a 62,8% del PIB en 2036.

<sup>65</sup> De acuerdo con el parágrafo 1, artículo 60 de la Ley 2155, el límite de deuda es el “nivel de la deuda neta por encima del cual se puede llegar a un escenario de insostenibilidad de las finanzas públicas”. En ese sentido, la ley establece que es conveniente que en el mediano plazo la deuda se mantenga alejada del límite, con una distancia equivalente al margen prudencial, entendido como el “monto en el que se estima que podría incrementarse la deuda neta en respuesta a choques macroeconómicos que deterioren el estado de las finanzas públicas”.

<sup>66</sup> Con una probabilidad similar el ejercicio de MHCP también indica que la deuda podría ser 8,2pp del PIB inferior al escenario de MFMP en 2029.

**La leve disminución de la deuda entre 2026 y 2036 ocurriría a pesar de un esfuerzo fiscal significativo.** De materializarse el ajuste requerido, la mejora en el balance fiscal contribuiría con 10,2pp 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), presionarían al alza en conjunto 9,4pp del PIB la deuda (Gráfica 40). Lo anterior pone de presente la importancia de 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 el bienestar general. El Recuadro 2 documenta el análisis que ha hecho el CARF sobre la sostenibilidad de la deuda.

**Gráfica 40. Descomposición de la varianza de la deuda neta del GNC**  
% del PIB



Fuente: Elaboración DT CARF con base en datos del MHCP.

### Recuadro 3. Sostenibilidad de la deuda en Colombia<sup>67</sup>

**Los altos costos de financiamiento han generado presiones al alza sobre el balance fiscal, en un contexto en el que los ingresos son insuficientes para financiar el creciente gasto primario.** Desde la pandemia se ha observado un aumento importante de la carga de los intereses sobre el gasto fiscal y este año 1 de cada 3 pesos se ha destinado al pago de dicho gasto, lo que reduce el espacio fiscal para el gasto social y productivo y aumenta las presiones sobre el déficit, generando alertas sobre la sostenibilidad de la deuda. El MFMP 2025 proyecta que la deuda neta del GNC alcanzará un máximo histórico de 63,8% del PIB en 2027, acercándose peligrosamente al límite legal de 71%, y superando con creces el ancla prudencial del 55%.

<sup>67</sup> Este Recuadro es un resumen del Documento Técnico de Sostenibilidad de la deuda a ser publicado en las próximas semanas.

**Gráfica 41. Fan Chart – Evolución de la deuda bruta del GNC (2025-2036)**  
% del PIB



Fuente: Elaboración CARF con base en el DDT del FMI.

**Teniendo en cuenta los antecedentes recientes de la dinámica de la deuda y las proyecciones de su senda de mediano plazo, este recuadro resume un análisis preliminar del CARF de la sostenibilidad de la deuda, a partir de diversos ejercicios.** La evaluación incorpora los supuestos macroeconómicos del MFMP 2025, utiliza el modelo fiscal del CARF y la herramienta *Debt Dynamics Tool* del Fondo Monetario Internacional para analizar, desde una óptica de riesgos, las trayectorias que podría seguir la deuda bruta<sup>68</sup>. Partiendo del escenario base del CARF, donde la deuda bruta se prevé en 66,5% del PIB en 2026, alcanzaría un máximo de 67,4% en 2027 y luego se reduciría lentamente hasta alcanzar 66,1%<sup>69</sup> del PIB en 2036, se encontró que los riesgos de la deuda están inclinados al alza<sup>70</sup> (Gráfica 41).

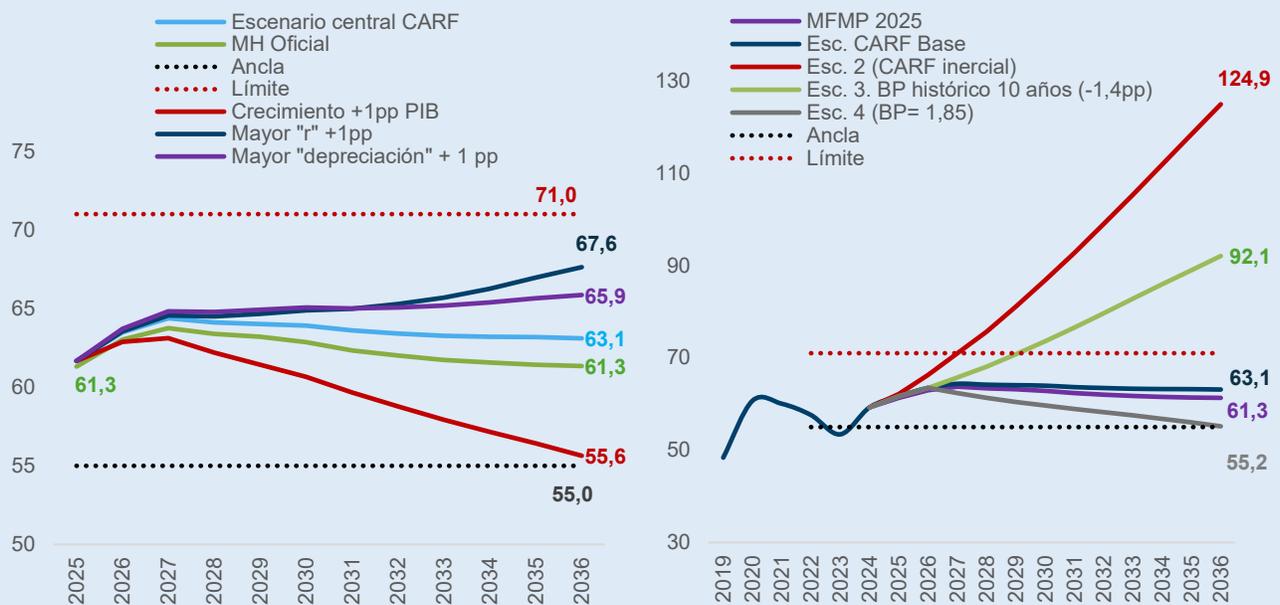
En escenarios adversos, con 10% de probabilidad, la deuda neta sobrepasaría el límite en 2027; con 25% de probabilidad, el límite se excedería en 2033. En escenarios favorables, con 10% de probabilidad, la deuda neta alcanzaría el ancla alrededor de 2028; con 25% de probabilidad, la deuda convergería al ancla hacia 2034. Por otro lado, se realizó un ejercicio preliminar de simulaciones del CARF y se encontró que, **para conducir la deuda neta cerca del ancla, ceteris paribus, sería necesario que el balance primario se ubique sostenidamente en el rango 1,5% a 2% del PIB entre 2027 y 2036** (Gráfica 42).

<sup>68</sup> Para efectos de este análisis se supone que los activos del GNC equivalen a 3% del PIB durante el periodo 2026-2036. El análisis de fan chart se hace sobre la deuda bruta. La equivalencia a deuda neta se hace suponiendo el nivel de activos del GNC antes mencionado.

<sup>69</sup> Este valor es consistente con la deuda neta del escenario central del CARF (63,1% del PIB). Se estima el valor de los activos en un promedio de 3% del PIB durante el horizonte de proyección. Futuras mejoras al análisis del CARF incorporarán en el análisis de fan chart: i) la inclusión del precio del petróleo; y ii) la incidencia de variables macroeconómicas en los activos del GNC.

<sup>70</sup> Con 10% de probabilidad la deuda bruta se ubicaría en 85,6% del PIB, es decir 19,5pp del PIB por encima del escenario base. Con 10% de probabilidad la deuda bruta se ubicaría en 49,5% del PIB, es decir 16,6pp del PIB por debajo del escenario base.

**Gráfica 42. Trayectorias de deuda ante diferentes escenarios macroeconómicos y de balance primario (2025-2036) - % del PIB**



Fuente: Elaboración CARF con base en el DDT del FMI y Modelo Fiscal del CARF.

Así mismo, **los ejercicios contrafactuales muestran una alta sensibilidad de la deuda ante variaciones en el crecimiento económico y las tasas de interés:** i) si el PIB creciera cerca de 4% durante la próxima década, la deuda convergería cerca del ancla en 2036, *ceteris paribus*; ii) si se produjera un aumento de 100 puntos básicos en la tasa de interés implícita de la deuda (al cabo de 10 años), el balance primario que estabiliza la deuda en 60% se incrementaría en 0,6pp del PIB, a alrededor de 1,4% del PIB<sup>71</sup>; y, iii) Ante el choque de costo efectivo de la deuda, la deuda neta llegaría a 67,6% del PIB en 2036, 4,5 pp del PIB por encima de la proyección central (Gráfica 42).

**Las simulaciones de la trayectoria de la deuda pública realizadas sugieren que los niveles actuales de endeudamiento y la senda proyectada a mediano plazo plantean desafíos para la sostenibilidad fiscal; es necesario una planeación financiera prudente.**

<sup>71</sup> Esta simulación contempla, en el escenario base, una tasa de crecimiento real de 2,6% y una tasa de interés implícita real de 4,1%. En el escenario alternativo, la tasa de interés implícita real es 5,1%.

## 4. Pronunciamientos, conceptos y comunicados del CARF

Esta sección presenta un resumen de los pronunciamientos, comunicados y documentos técnicos mediante los cuales el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) se ha manifestado públicamente y difundido sus análisis a través de distintos medios durante el periodo comprendido entre mayo de 2025 y septiembre de 2025, 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, los riesgos asociados a la sostenibilidad fiscal, así como las necesidades de ajuste en materia de ingresos y gastos. Estas publicaciones constituyen un insumo fundamental para el Congreso de la República, los órganos de control, los actores económicos y la ciudadanía, ya que permiten acceder a información técnica independiente, transparente y oportuna sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Entre octubre de 2024 y abril de 2025, el CARF había emitido tres pronunciamientos (No. 13 al No. 15) y cinco comunicados (No. 11 al No. 15). En el periodo posterior, comprendido entre mayo y septiembre de 2025, el Comité emitió un nuevo pronunciamiento y cinco comunicados adicionales, que se presentan a continuación en orden cronológico.

### 4.1. Pronunciamientos

#### 4.1.1 Pronunciamiento No. 16. Evaluación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 y activación de la Cláusula de Escape

El 27 de junio de 2025, el CARF publicó el Pronunciamiento No. 16, en el cual analizó en detalle el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025.

- Activación de la Cláusula de Escape: el Comité emitió concepto desfavorable a la activación de la cláusula de escape, por considerar que la justificación del Gobierno no fue suficientemente sólida a la luz del marco normativo. En particular, no se identificó un evento excepcional o que amenace la estabilidad macroeconómica y que justifique postergar el ajuste de las finanzas públicas. Por el contrario, el CARF señaló que la principal fuente de inestabilidad macroeconómica es precisamente el desequilibrio fiscal estructural y persistente. Señaló que la activación de la cláusula de escape no debía interpretarse como una suspensión del compromiso con la sostenibilidad fiscal, sino como un mecanismo extraordinario.
- A juicio del Comité el ajuste fiscal debería iniciar en 2025; la meta de déficit fiscal aprobada por el CONFIS, en cambio, implica un déficit de 7,1% del PIB, superior al déficit de 2024 (6,7% del PIB). Para cumplir con esa meta de déficit, el CARF estimó que se requiere un ajuste de COP 8,3 billones (0,5pp del PIB).
- Se reconoció el esfuerzo por reconstituir la liquidez y reducir los costos de la deuda. Sin embargo, el CARF alertó que el elevado nivel de endeudamiento en un contexto de tasas históricamente altas genera presiones sobre la deuda a futuro.

- Para cumplir con la meta de déficit fiscal primario aprobada por el CONFIS para 2026 (1,4% del PIB), se estimó un faltante de COP 33 billones (1,7% del PIB). El escenario del CARF no incluyó los recursos provenientes de la reforma tributaria que anunció el Gobierno y solo serán incluidos una vez la reforma sea aprobada. Partiendo de la base que el Gobierno implementa el ajuste requerido, el Comité proyectó que la deuda ascendería a 63,5% del PIB, el máximo histórico.
- La Estrategia fiscal de mediano plazo refleja un ajuste fiscal significativo pero insuficiente: El Comité reconoció que un ajuste promedio de 3,4pp del PIB es importante, pero advirtió que la estrategia planteada resultaba insuficiente para estabilizar la deuda y recuperar la credibilidad de la política fiscal.

## 4.2. Conceptos previos

### 4.2.1. El CARF da concepto previo desfavorable a la activación de la cláusula de escape.

El CARF remitió el 8 de junio de 2025 el concepto previo solicitado por el Ministerio de Hacienda respecto de su propuesta de plantear al Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) la activación de la cláusula de escape para las vigencias fiscales 2025 a 2027. Lo anterior, en línea con lo que establece la Ley 2155 de 2021. Algunos de los puntos planteados por el CARF en dicho documento se relacionan a continuación:

- El análisis del CARF se hizo utilizando como insumo el marco normativo y los documentos técnicos remitidos por el Ministerio de Hacienda entre el 23 de mayo y el 7 de junio de 2025. El Ministerio justificó su propuesta en la alta inflexibilidad del gasto y la limitada capacidad de generar ingresos suficientes en el corto plazo; consideró inviable el cumplimiento de las metas paramétricas de la regla fiscal y afirmó que se requiere más tiempo para hacer los ajustes necesarios para cumplirlas sin incurrir en una parálisis del Estado.
- En concepto del CARF, la cláusula de escape no está contemplada para este tipo de situaciones. De acuerdo con el marco normativo, la cláusula de escape puede invocarse en presencia de eventos extraordinarios o que comprometan la estabilidad macroeconómica. No se encuentra en la solicitud del Ministerio de Hacienda y Crédito una explicación suficiente de la pertinencia de la cláusula en una situación fiscal como la actual. El principal desbalance macroeconómico en la actualidad es precisamente el desequilibrio fiscal.
- El CARF enfatizó que la activación de la cláusula de escape, en sí misma, no soluciona ninguno de los desequilibrios fiscales estructurales que presenta el país.
- El CARF advirtió que preocupa que durante las vigencias fiscales 2026 y 2027, las metas fiscales no estarán vinculadas al nivel de la deuda, que de por sí se proyecta en máximos históricos.
- A juicio del CARF, el plan de ajuste fiscal del Gobierno, en vista de que el CONFIS aprobó la cláusula de escape, debe ser evaluado a la luz de los siguientes criterios que

determinan conjuntamente su credibilidad, en el sentido de asegurar un retorno a la senda de la regla fiscal y a la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo: i) sinceramiento de las cifras fiscales; ii) iniciación del ajuste fiscal en 2025; iii) suficiencia para facilitar la estabilización de la razón deuda a PIB y la convergencia hacia el ancla de la deuda en el mediano plazo; y iv) definición, presentación y gestión ante el Congreso de la República de los proyectos de las reformas legales que permitirán reducir los gastos e incrementar los ingresos estructurales, de manera simultánea con la activación de la cláusula de escape.

- En concepto del Comité la estrategia fiscal aprobada por el CONFIS refleja un ajuste fiscal significativo pero insuficiente para apuntalar la credibilidad y para estabilizar la deuda en el ancla prudente en el mediano plazo.
- Se resaltó que, en opinión del CARF, es fundamental que el esfuerzo fiscal inicie en 2025 y que el ajuste fiscal permita que el balance primario aumente gradualmente hasta el rango 1,5-2% del PIB de manera sostenida hasta 2036.

### 4.3. Comunicados

#### 4.3.1. Comunicado No. 16. Retiro del miembro Juan Pablo Córdoba (11 de junio de 2025)

- El CARF informó oficialmente la salida de Juan Pablo Córdoba, quien se desempeñó como miembro del Comité desde su creación y aportó con su experiencia técnica y académica al fortalecimiento institucional.
- El comunicado destacó y agradeció la invaluable contribución del Dr. Córdoba al desarrollo institucional del Comité y al fortalecimiento de la política fiscal en Colombia, y resaltó que su visión, independencia y vocación de servicio público han sido esenciales para cimentar una entidad técnica con legitimidad y credibilidad ante el país.

#### 4.3.2. Comunicado No. 17. El CARF da concepto desfavorable a la activación de la cláusula de escape (13 de junio de 2025)

- El CARF remitió al Ministerio de Hacienda concepto previo desfavorable sobre la propuesta de activar la cláusula de escape para 2025-2027.
- El CARF afirmó que el plan de ajuste propuesto por el Gobierno no es suficiente para apuntalar la confianza ni estabilizar la deuda en su nivel prudente.
- Señaló que la cláusula de escape solo puede usarse ante eventos extraordinarios o que comprometan la estabilidad macroeconómica, lo cual no se evidencia en la situación actual. Por el contrario, el desequilibrio fiscal elevado y persistente es la principal fuente de inestabilidad macroeconómica en la actualidad.

- El Comité advirtió que la crítica situación fiscal responde a problemas estructurales: altos déficits persistentes, inflexibilidades del gasto, sobrestimación de ingresos y ausencia de medidas suficientes de ajuste.
- Recalcó que el ajuste debe iniciar en 2025, con medidas concretas de reducción de gastos e incremento de ingresos, para lograr gradualmente superávits primarios sostenidos (1,5%–2% del PIB).
- Advirtió que retrasar el ajuste debilita la credibilidad, incrementa la vulnerabilidad fiscal y reduce el margen frente al límite legal del 71% del PIB.

#### 4.3.3. Comunicado No. 18. Estabilizar la deuda en su nivel prudente requiere esfuerzos que van más allá de lo que plantea el Marco Fiscal de Mediano Plazo (27 de junio de 2025)

- El CARF informó que se publicó el Pronunciamiento No. 16 sobre el análisis MFMP 2025, según el cual se requieren esfuerzos adicionales para garantizar la estabilización de la deuda y su convergencia al ancla de la regla fiscal en el mediano plazo.
- El CARF señaló que la senda de reducción del déficit fiscal aprobada por el Gobierno es insuficiente para conducir la deuda a un nivel prudente.
- Señaló que la activación de la cláusula de escape (2025–2027) no debe usarse como excusa para aplazar el ajuste fiscal y enfatizó en la importancia de iniciar el ajuste desde 2025 para fortalecer la credibilidad y reducir riesgos macroeconómicos como mayores primas de riesgo, inflación, presión cambiaria y costos de financiamiento.
- El CARF señaló que, de acuerdo con su proyección, la deuda neta alcanzará máximos históricos que estrechan el margen frente al límite legal de endeudamiento (71% del PIB): 61,4% del PIB en 2025, 63,5% en 2026 y 64,3% en 2027.
- Indicó que para cumplir las metas de déficit aprobadas por el CONFIS se requieren ajustes adicionales: COP 8,3 billones en 2025 y COP 33 billones en 2026. En el caso de 2026, el escenario del CARF no incluye la reforma tributaria que fue anunciada por el Gobierno; se incluirá en la medida en que esta sea aprobada.
- El CARF estimó que estabilizar la deuda exige superávits primarios sostenidos entre 1,5% y 2% del PIB en la próxima década, superiores a los previstos en el escenario oficial.
- Concluyó que se requieren reformas que reduzcan inflexibilidades del gasto, fortalezcan ingresos y permitan retomar la senda de la Regla Fiscal en un plazo razonable.

#### 4.3.4. Comunicado No. 19. El CARF da concepto desfavorable al cambio del Plan Financiero 2026, consistente con el Presupuesto General de la Nación de 2026 (1 de agosto de 2025)

- El CARF señaló que dio concepto previo desfavorable a la decisión del CONFIS y del Ministerio de Hacienda de modificar el plan fiscal de 2026, apenas un mes después de la publicación del MFMP, y que elevó el déficit primario a 2% del PIB (desde 1,4%), manteniendo el déficit fiscal total en 6,2% del PIB.
- El CARF consideró que modificar el plan fiscal de 2026, tan solo un mes después de publicar el MFMP, refleja serios y nuevos problemas en el proceso de planeación fiscal del país.
- El CARF resaltó que los cambios de la estrategia fiscal de 2026, sin que se presente ningún evento extraordinario ajeno al control del Gobierno, exigen explicaciones transparentes. Lo contrario mina la confianza en la institucionalidad, en los instrumentos de planeación fiscal y en el plan de ajuste de las finanzas públicas.
- Se señaló que la estrategia fiscal de financiar gastos permanentes adicionales con fuentes transitorias o inciertas genera riesgos adicionales.
- El CARF informó que de acuerdo con sus nuevas estimaciones el ajuste requerido para cumplir la meta de déficit de 2026 asciende ahora a COP 39,4 billones (2% del PIB), superior al cálculo de junio (COP 33 billones).
- Advirtió que hay factores que podrían incrementar el faltante, como la constitución de reservas presupuestales en 2025, la reforma pensional y mayores costos de deuda.
- El Comité espera que el Congreso revise el monto del PGN 2026 a la luz del principio constitucional de sostenibilidad fiscal, y que Gobierno y Congreso acuerden las medidas de aumento de ingresos y/o reducción de inflexibilidades del gasto.

#### 4.3.5. Comunicado No. 20. El cumplimiento de la meta fiscal del Gobierno en 2026 requiere un ajuste de COP 45,4 billones (2,4 del PIB) (29 de agosto de 2025)

- El CARF actualizó su análisis sobre el Proyecto de Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026 y concluyó que, para cumplir con la meta de déficit fiscal aprobada por el CONFIS (6,2% del PIB), se requiere un ajuste fiscal de COP 45,4 billones (2,4% del PIB). La corrección al alza en la estimación de COP 6,1 billones frente al escenario del 1.º de agosto de 2025, se explica en su totalidad por una mayor expectativa del gasto primario del CARF: pensiones (+5,6 billones), servicios de personal (+1,6 billones) y otras partidas de funcionamiento.
- El proyecto de PGN 2026 refleja un crecimiento real superior al promedio histórico. El gasto crecería 5,7% en términos reales si se materializa el recorte necesario para equilibrar el presupuesto (de COP 12 billones), 1,2pp por encima del promedio histórico

(2001-2025). Los rubros de funcionamiento e inversión crecen de manera significativa, mientras que el servicio de la deuda muestra una reducción real alta para su promedio histórico.

- Las apropiaciones de gasto primario (es decir, gasto total excluyendo intereses) han presentado aumentos sustanciales en los últimos años, mientras que la ejecución del presupuesto se ha reducido desde 2022.
- La sobrestimación sistemática y creciente de ingresos presupuestales coincide con la menor ejecución de gasto y con el aumento acelerado de la reserva presupuestal. El CARF advirtió que la reserva presupuestal podría oscilar entre COP 35 y 55 billones en 2025, lo cual presionará el escenario fiscal de 2026.
- El Comité señaló que estima que cerca del 88% del PGN 2026 es inflexible, principalmente por transferencias del SGP y pensiones, e intereses. Esto limita el espacio para la inversión pública, que se proyecta en promedio en apenas 1,4% del PIB para la próxima década, frente al histórico de 2,2%.
- El CARF informó que, a raíz de los cambios en el escenario de gasto de 2026, se actualizó la senda de mediano plazo: espera que el gasto de funcionamiento promedie 19,1% del PIB entre 2026 y 2036, es decir, 0,4pp del PIB más que lo que estimó cuando analizó el MFMP.
- El CARF advirtió que, en el mediano plazo, en un escenario sin medidas de política, la brecha entre el gasto inflexible y los ingresos totales previstos se ampliaría significativamente, poniendo en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- Finalmente, advierte que la deuda y los costos de financiamiento siguen restringiendo el espacio para el gasto social y la inversión: actualmente, uno de cada tres pesos del recaudo tributario se destina al pago de intereses, frente a uno de cada ocho hace una década.

## 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 estará integrado por cinco (5) miembros expertos de reconocido prestigio profesional o académico en materia de finanzas públicas, quienes no podrán ser servidores públicos, y por dos (2) de los presidentes de las comisiones de asuntos económicos del Congreso de la República. Estos últimos se desempeñarán bajo un sistema de alternancia. Los miembros expertos serán 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 Rodríguez 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.

De acuerdo con la ley, el Ministro de Hacienda asiste a todas las reuniones del CARF, con voz, pero sin voto.

De otra parte, de acuerdo con la normativa vigente, el CARF cuenta con un equipo técnico conformado en el marco del artículo 1.1.4.5.8 del Decreto 1737 de 2021, el cual hace parte de la Dirección Técnica del Comité. Este equipo tiene como propósito apoyar el cumplimiento del objeto y las funciones del CARF establecidas en la ley, orientar y proponer los lineamientos para la contratación de estudios especializados requeridos, coordinar las sesiones de la Mesa Técnica de Proyecciones Macroeconómicas, así como asumir las demás funciones que le sean asignadas por el Comité. Este equipo técnico estará conformado por un mínimo de siete (7) y un máximo de veinte (20) miembros. En cuanto al Equipo Técnico a la fecha hacen parte los siguientes contratistas:

1. Juan Sebastián Betancur Mora – Director Técnico
2. Vanessa Dayanna Sofía Barrios Cortes – Analista
3. Luis Alfonso Luna Espíndola – Analista
4. Paula Alejandra González Díaz – Analista
5. Juan David Grillo Ríos – Analista Senior
6. Henry Nicolas Prado Buitrago – Analista
7. Carmen Elena Salcedo Saldaña – Analista Senior
8. María Alejandra Ruíz Rico – Asesora de Comunicaciones
9. Braiam Umaña Rubio – Secretario Administrativo

En términos de la composición del CARF y su Dirección Técnica, entre el mes de mayo de 2025 y septiembre de 2025 se presentaron algunas novedades:

En primer lugar, respecto a los miembros del CARF, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público mediante resolución 1531 del 27 de junio de 2025, acepta la renuncia del Doctor JUAN PABLO

CÓRDOBA GARCÉS como miembro experto del CARF. A la fecha, no se ha nombrado su reemplazo.

Por parte del equipo de la Dirección Técnica del CARF, el analista LUIS EDGAR BASTO MERCADO solicitó la cesión del contrato suscrito con el CARF a partir del 2 de julio de 2025, la cual fue aceptada y el contrato fue asumido por el nuevo analista, el profesional LUIS ALFONSO LUNA ESPÍNDOLA.

Los demás miembros de la Dirección Técnica del CARF continúan desarrollando sus actividades sin novedad alguna.

## 5.2. Recurso financiero

Es importante precisar que para el cumplimiento de las funciones y objetivos del CARF, se debe contar con una serie de erogaciones presupuestales que permitan atender de forma oportuna y eficiente la creciente demanda de información, insumos y mandatos legales que emanan del Comité. Es así como a través del Presupuesto General de la Nación - PGN, en el rubro A-03-03-01-087 Comité Autónomo de La Regla Fiscal - CARF ART. 61. LEY 2155 de 2021, se financia la operación y funcionamiento del CARF. A continuación, se presenta el histórico de las asignaciones presupuestales otorgadas al CARF, junto con el detalle de sus respectivas ejecuciones anuales:

**Cuadro 14. Ejecución Presupuestal CARF**

Vigencia	Apropiación Vigente	Apropiación Comprometida	Apropiación Obligada	Apropiación Pagada
2022	\$1.867.450.661	\$1.710.026.573	\$1.551.586.573	\$1.532.466.573
2023	\$ 2.190.000.000	\$1.830.129.846	\$1.677.692.747	\$1.657.589.459
2024	\$2.066.046.000	\$1.608.045.569	\$1.479.837.119	\$1.479.837.119
2025	\$ 2.306.070.000	\$2.005.203.001*	\$1.104.426.105*	\$1.038.412.640*

\*La ejecución hace referencia a lo que va corrido de la presente vigencia con corte a 15 de agosto de 2025  
Fuente: REPORTE SIIF-MHCP

Ahora bien, para la programación del ante proyecto 2026 y tomando como referencia la Circular Externa 012 de 28 de febrero de 2025 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el CARF realizó un ejercicio que toma los mandatos legales establecidos para el CARF y las cifras de mercado, donde se identifican 3 erogaciones presupuestales mínimas requeridas, a saber:

1. Contratación del equipo técnico del CARF, en los términos definidos por el Decreto 1737 de 2021:

El Decreto 1737 de 2021 establece el ARTÍCULO 1.1.4.5.8 Composición del equipo técnico y 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)

En vista de las funciones legales del CARF, los crecientes requerimientos de análisis e información por parte del Congreso de la República y de otros organismos, de la necesidad creciente de evaluación de proyectos de ley y de actos legislativos, es indispensable ampliar el equipo técnico del CARF en línea con lo establecido por el Decreto 1737 de 2021. En efecto, cuando se compara el Plan Anual de Trabajo del CARF de 2024 y 2025, aprobados por el CARF en pleno, con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, se observa que mientras que en 2024 el CARF entregó 18 productos, el plan de 2025 contempla 25 productos, es decir, un incremento anual de 38,9%, que no incluye entregables imprevistos que han tenido que ser incorporados en el plan de trabajo, tales como los conceptos de la activación de la cláusula de escape y del ajuste a la senda de retorno de la Regla Fiscal.

A continuación, se presentan los documentos técnicos elaborados por el CARF en las vigencias 2022, 2023, 2024 y lo corrido del 2025 a agosto:

**Cuadro 15. Análisis técnicos elaborados por el CARF**

Documentos	2022	2023	2024	2025*
Comunicados de prensa	3	4	3	10
Pronunciamentos	5	4	5	2
Conceptos Técnicos	0	0	3	3
Análisis técnico de la actualización del Plan Financiero	1	1	1	1
Análisis técnico del Marco Fiscal de Mediano Plazo	1	1	1	1
Análisis técnico del PGN	2	2	1	1
Análisis técnico del Marco de Gasto de Mediano Plazo	1	1	0	1
Análisis de reformas	0	1	4	3
Análisis técnico sobre el PND y PPI	1	0	0	0
Otros análisis	4	1	1	2
Documento técnico PIB tendencial	1	1	1	1
Documento técnico elasticidades	1	1	1	1
Seguimiento fiscal	0	7	11	8
Informe al Congreso	2	2	2	1
<b>TOTAL</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>34</b>	<b>35</b>

\* Con corte a agosto

En promedio por mes durante la vigencia 2022 se realizaban 1,8 publicaciones y/o documentos, para la vigencia 2023 fue de 2,2; para la vigencia 2024 se realizaron 2,8 publicaciones, para lo que va corrido de la presente vigencia se han realizado 2,9 publicaciones; en ambos casos lo publicado obedece a versiones finales y de carácter público<sup>72</sup>.

Se logra apreciar que el número de documentos técnicos ha aumentado; aun hace falta incluir lo derivado del último cuatrimestre de 2025.

<sup>72</sup> Los documentos publicados por el CARF se derivan de procedimientos internos que contemplan etapas de revisión, ajustes y aprobaciones. En "Otros análisis" se contemplan análisis internos del CARF que son insumo para la realización de los documentos públicos y que requieren la elaboración de un soporte documental.

Por ende, el CARF requiere ampliar el equipo técnico. En un primer análisis que se someterá al examen del MHCP, se requeriría contratar dos (2) 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 2025 sea de (10) diez miembros, con contrato por un plazo de (12) meses.

2. Pago a miembros expertos por sesiones del CARF, en línea con lo estipulado en el Parágrafo 1 del Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021:

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 (1) 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 2026 se prevé que este valor sea de COP 51.592, lo que equivale a un presupuesto de COP COP 489.089.923 por 12 sesiones en 2026. Este presupuesto se basa en un supuesto de inflación de 3,6% al cierre de 2025, en concordancia con lo establecido en el PF 2025. Sin embargo, a juzgar por la dinámica de la inflación y sus expectativas para el cierre de 2025, es posible que este valor sea más alto.

3. Estudios especializados, de los que trata el Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021:

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 valor de 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 de las finanzas públicas del GNC en un contexto de descentralización fiscal; iv) detalle de inflexibilidades del gasto público.

Con base en ejercicios previos de presupuestación y supuestos de mercado, el CARF solicita un presupuesto similar, en pesos constantes, al de 2022 para este propósito. El presupuesto previsto para estudios especializados es de COP \$ 138.769.110.

En suma, el presupuesto para la vigencia 2026 del CARF es de \$3.229.142.036. El crecimiento estimado respecto de 2025 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 de la sociedad civil.

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 solicitado por analistas,

multilaterales, acreedores y calificadoras de riesgo. Todo lo anterior está en línea con el principio de austeridad del gasto y con el cumplimiento del mandato legal del CARF.

Desde la perspectiva del fortalecimiento de la autonomía administrativa y financiera del CARF, en el periodo de análisis de este informe, le fueron presentados a los viceministros de Hacienda los resultados y recomendaciones de la consultoría hecha por la doctora Liliana Caballero. Está pendiente el comienzo de su implementación.

### **5.3. Sesiones CARF periodo mayo 2025 y septiembre 2025**

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 del Comité, donde sus miembros analizan los principales indicadores fiscales, formulan recomendaciones y construyen pronunciamientos técnicos públicos con base en la evidencia.

Entre los temas abordados se destacan:

- Evaluación de la solicitud del MHCP de activación de la cláusula de escape.
- Aprobación y firma del protocolo de intercambio de información entre el CARF y el MHCP.
- Evaluación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024 y su alineación con la Regla Fiscal.
- Evaluación del PGN 2026.
- Seguimiento al comportamiento del déficit fiscal, ingresos, gastos, financiamiento y deuda durante 2025.
- Aprobación de la estrategia de comunicaciones del CARF.

En el periodo analizado se han realizado las siguientes sesiones del CARF

- Sesión 39 del 23 de mayo de 2025
- Sesión 40 del 26 de junio de 2025
- Sesión 41 del 24 de julio de 2025
- Sesión 42 del 28 de agosto de 2025
- Sesión 43 el 29 de septiembre de 2025

### **5.4. Actividades de comunicación, respuesta 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 clave 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) Asistencia Técnica FMI – Plataforma Macro-/fiscal

Entre el 16 y el 20 de junio de 2025 se realizó la segunda misión de asistencia técnica de 2025 por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) que representó un avance significativo para el fortalecimiento técnico del CARF, al robustecer las herramientas de análisis macroeconómico que utiliza el equipo técnico. La principal herramienta trabajada durante esa misión fue la Plataforma de Análisis Macroeconómico (PAM), que contribuye a la evaluación de consistencia macroeconómica de diversos escenarios. Su adaptación al caso colombiano permite que el Comité pueda realizar evaluaciones más integrales y rigurosas sobre los supuestos macroeconómicos del gobierno, lo cual constituye una función legal. Esta colaboración refuerza la capacidad analítica del CARF, al tiempo que consolida su rol técnico en materia de análisis de la sostenibilidad de las finanzas públicas, así como su función de promover la transparencia fiscal en Colombia.

Algunas de las actividades de la misión incluyeron:

- Talleres con expertos internacionales en reglas fiscales estructurales.
- Transferencia y adopción de metodologías para la evaluación del análisis de sostenibilidad de la deuda.
- Transferencia y adopción de modelos para simular escenarios macroeconómicos de mediano plazo ante perturbaciones económicas o de política económica.

La asistencia técnica concluyó en el mes de junio dando como resultado el uso, por primera vez, de la Plataforma de Análisis Macroeconómico (PAM) por parte de la DT-CARF. El PAM fue utilizado para evaluar la incidencia de choques en variables económicas en el escenario macroeconómico presentado en el MFMP.

#### b) Curso de Marcos fiscales

Entre el 8 y el 19 de septiembre Juan David Grillo y Nicolás Prado realizaron el curso sobre Marcos Fiscales en las instalaciones del Fondo Monetario Internacional en Washington DC. Este curso tiene como objetivo adoptar un enfoque crítico al evaluar la calidad de los datos necesarios para formular la política fiscal, definir las reglas fiscales para responder a problemas nacionales específicos, aprender a utilizar una herramienta de seguimiento del desempeño fiscal y entender cómo se establece un presupuesto a mediano plazo. Todo lo anterior se constituye en un insumo importante para el equipo técnico del CARF de cara al análisis de los instrumentos de política.

#### c) Lineamientos para el Manejo de Información:

El CARF mediante la cuadragésima sesión, celebrada el pasado 26 de junio de 2025, aprobó el documento interno denominado “Lineamientos para el Manejo de la Información”, el cual se constituye como una herramienta fundamental para fortalecer la cultura de tratamiento de la información. A través de dicha política se pretende procurar la debida confidencialidad y responsabilidad en el manejo de la información, procurando la transparencia en el Comité Autónomo de la Regla Fiscal. A través de estos lineamientos se definen con claridad los principios, procedimientos y buenas prácticas que deben regir el tratamiento de la información a la que accede el Comité, sus integrantes, invitados, contratistas y personal técnico.

La correcta aplicación de estos lineamientos permitirá salvaguardar la reserva de las deliberaciones internas, proteger datos personales y garantizar que la información que se hace pública sea precisa, oportuna y provenga de versiones finales aprobadas por el Comité. Asimismo, servirá como marco de actuación para prevenir filtraciones, conflictos de interés o usos indebidos de la información.

#### d) Protocolo de Intercambio de Información MHCP-CARF

En el marco de la Ley 2155 de 2021, el pasado 27 de mayo de 2025, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en cabeza del ministro German Ávila Plazas y la presidenta del Comité Autónomo de la Regla Fiscal, la doctora Astrid Martínez, suscribieron un protocolo para intercambiar información. Este acuerdo tiene como propósito garantizar el acceso oportuno, completo y confiable a la información necesaria para el cumplimiento del mandato legal del CARF en materia de análisis fiscal independiente.

#### e) Estrategia de comunicaciones

La nueva estrategia de comunicaciones del CARF fue aprobada por el Comité en su sesión No. 42. La estrategia cubre diversos públicos objetivos (externo al CARF e interno), y utiliza distintos canales para ser ejecutada.

Para el público externo, dicha estrategia está orientada a fortalecer el posicionamiento del Comité como autoridad técnica en materia fiscal a través de acciones que fomentan la transparencia. La estrategia incluye entre varios elementos, i) la divulgación clara y oportuna de pronunciamientos y documentos técnicos, ii) aumentar la visibilidad institucional ante medios, academia, Congreso, organismos de control y ciudadanía; iii) difundir conocimiento fiscal con un enfoque pedagógico, y, iv) robustecer la vocería de sus integrantes a través de capacitación y acompañamiento. Por

su parte, la estrategia desde el punto de vista interno del CARF, está orientada a i) garantizar el flujo ágil, preciso y oportuno de información dentro del equipo del CARF y con el Ministerio de Hacienda, y ii) asegurar la alineación de mensajes técnicos y estratégicos entre los miembros del Comité. Para su evaluación, se definieron indicadores de éxito asociados a la cobertura en medios, los comunicados emitidos, el alcance digital, los eventos realizados y los conceptos difundidos.

#### 5.4.2. Respuesta a solicitudes

El CARF, como entidad técnica de carácter consultivo, ha respondido a múltiples solicitudes provenientes de distintos sectores. La vocería del Comité corresponde a la presidenta del CARF, doctora Astrid Martínez Ortíz. 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 la vocera como el director técnico del CARF, doctor 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 por parte de:

- Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Dirección Nacional de Impuestos y Aduanas Nacionales, Departamento Nacional del Planeación, solicitando insumos para la elaboración de sus escenarios fiscales.
- Congreso de la República, especialmente durante debates de reformas, así como de control político sobre la sostenibilidad fiscal. Se han atendido tres invitaciones a debates de control político, en lo corrido del año.
- Consejo Superior de Política Fiscal con el envío de conceptos previos técnicos (no vinculantes).
- Derechos de petición y de información a usuarios tales como Caracol TV y personas naturales.

##### b) Academia y centros de pensamiento

El Comité ha compartido conceptos y presentaciones con universidades, centros de pensamiento y centros de investigación económica, en temas como: ingresos, gasto público, Regla Fiscal, deuda y sostenibilidad macro fiscal.

En lo corrido de 2025, con corte a agosto, se han dado 14 respuestas a peticiones de información, atendido 16 entrevistas a medios de comunicación desde mayo<sup>73</sup> y reuniones con diversos grupos de inversionistas locales y extranjeros.

Además, con el objetivo de fortalecer espacios técnicos de intercambio de conocimiento y discutir las perspectivas fiscales de Colombia, la dirección técnica del CARF lideró el conversatorio

---

<sup>73</sup> En lo corrido del año se han atendido 25 entrevistas con medios de comunicación.

denominado Perspectivas Fiscales del CARF y Análisis del Marco Fiscal de Mediano Plazo, el pasado mes de julio de 2025; donde se contó con la participación de expertos en materia económica y fiscal del país.

Incrementar la participación del CARF en este tipo de espacios técnicos, en los que se discuten temas relevantes desde la perspectiva de las finanzas públicas requiere mayor capital humano.

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

##### a) Informe de impacto en medios (mayo – septiembre de 2025)

Entre mayo y septiembre de 2025, las publicaciones del CARF (Pronunciamento 16 y los Comunicados 17–20) alcanzaron **alta visibilidad** en prensa económica y generalista, radio/TV nacionales, regionales e internacionales, y portales digitales. Los picos de atención se dieron en **junio** (discusión sobre la cláusula de escape y MFMP) y **finales de agosto** (análisis del PGN 2026), con coberturas reiteradas en *Portafolio, La República, El Espectador, El Colombiano, Semana, Infobae, W Radio, Blu Radio, Caracol Radio/TV, Noticias RCN*, entre otros. Estas olas informativas posicionaron al CARF como **fuentes técnicas independientes** y reforzaron mensajes clave: necesidad de ajuste fiscal y coherencia entre MFMP–PGN.

##### b) Fuentes y alcance del análisis

Este informe consolida los insumos de:

- **Reporte de noticias – Pronunciamento 16** (listado de notas, entrevistas, análisis ejecutivo y logros de divulgación).
- **Informe de Visibilidad comparativo mayo vs. junio** (menciones, principales medios, métricas digitales, temas dominantes).
- **Informe consolidado abril–junio** (menciones por mes, hallazgos de cobertura, métricas de redes, fortalezas y oportunidades).
- **Reporte de noticias – Comunicado 19** (cobertura por medio, entrevistas y apariciones). **Publicaciones del Comunicado 20** (inventario de notas y medios que replican el ajuste requerido al PGN 2026).

##### c) Cobertura por hito (medios y mensajes) entre mayo y septiembre de 2025

#### Comunicado 16 – 11 de junio 2025

- **Tema:** salida de **Juan Pablo Córdoba** como miembro experto del CARF.
- **Narrativa dominante:** se resaltó su trayectoria como primer presidente del Comité y su aporte al fortalecimiento institucional desde la creación de la entidad.

- **Cobertura:** medios económicos como *Portafolio* y *La República* destacaron su papel en la consolidación del CARF y su paso a nuevas responsabilidades internacionales.
- **Efecto comunicacional:** reforzó la imagen del CARF como órgano sólido e independiente, con continuidad institucional más allá de los cambios en su integración.

### Comunicado 17 – junio 13 de 2025

- **Tema:** concepto previo del CARF sobre la **cláusula de escape 2025–2027**.
- **Narrativa dominante:** el CARF emitió concepto **desfavorable** a la activación de la cláusula de escape, por considerar que no hay un evento que amenace la estabilidad macroeconómica, en los términos definidos por la ley. El Comité advirtió que los problemas fiscales son estructurales y constituyen la principal fuente de inestabilidad macroeconómica en la actualidad.
- **Cobertura:** *La República* y *Portafolio* titularon sobre el rechazo del CARF a la propuesta de Hacienda; emisoras como *Caracol Radio* y *Blu Radio* replicaron las advertencias sobre la insuficiencia del plan.
- **Efecto comunicacional:** la cobertura instaló en la agenda pública la discusión sobre los riesgos fiscales y la urgencia de medidas inmediatas para garantizar la sostenibilidad de la deuda.

### Comunicado 18 – junio 27 de 2025

- **Tema:** publicación del **Pronunciamiento 16** y análisis del **MFMP 2025**.
- **Narrativa dominante:** el CARF consideró que la estrategia fiscal del Gobierno refleja un ajuste fiscal **importante** pero **insuficiente** para estabilizar la deuda en su nivel prudente y que la cláusula de escape no debe usarse como excusa para aplazar ajustes.
- **Cobertura:** *Portafolio*, *La República*, *Semana*, *El Espectador*, *Infobae*, *Bloomberg Línea*, *El Herald*, y en radio/TV *W Radio*, *Blu Radio* y *Noticias RCN*.
- **Efecto comunicacional:** los titulares se centraron en las cifras de **\$8,3 billones y \$33 billones** de ajuste, reforzando la idea de que el esfuerzo debe iniciar en 2025 para recuperar credibilidad fiscal.

### Pronunciamiento 16 - 27 de junio de 2025

- **Narrativa dominante:** estrategia del MFMP refleja ajuste importante pero insuficiente; necesidad de ajuste estructural; uso excepcional de la cláusula de escape; trayectorias de deuda.
- **Prensa y portales:** *Semana*, *El Espectador*, *El Colombiano*, *Portafolio*, *La República*, *Infobae*, *Bloomberg Línea*, *Agencia PI*, *El Nuevo Siglo*, *El Herald*, *Oro Noticias*, *Minuto60*;
- **Radio/TV:** *W Radio*, *La FM*, *Blu Radio*, *Noticias RCN*.
- **Efecto comunicacional:** posicionamiento técnico, claridad pedagógica y multicanalidad; instalación del debate fiscal varios días; cifras clave replicadas (p.ej., ajustes requeridos y trayectorias de deuda).

### Comunicado 19 - 1 de agosto de 2025

- **Tema:** concepto desfavorable al cambio del **Plan Financiero 2026**; advertencia por problemas de **planeación fiscal** y por el uso de **fuentes inciertas de financiamiento**.
- **Narrativa dominante:** el CARF alertó que el ajuste al plan fiscal, en el marco de la radicación del PGN 2026, publicado un mes después del MFMP aumentaba el desequilibrio estructural y refleja inconvenientes en el proceso de planeación financiera pública.
- **Cobertura:** *El Tiempo, Portafolio, La República, Semana, Infobae, El Colombiano, El Heraldó,* y en radio/TV *Caracol Noticias, RCN Radio, Blu Radio y La FM.*
- **Efecto comunicacional:** los medios destacaron la magnitud del ajuste y la advertencia sobre la falta de planeación, reforzando el mensaje de coherencia entre presupuesto y sostenibilidad fiscal.

d) Principales mensajes amplificados en medios

- **Ajuste fiscal requerido:** \$8,3 billones (2025) y posteriormente **\$45,4 billones** para 2026; este último se convirtió en el **titular dominante** en fines de agosto.
- **Riesgo de deuda y sostenibilidad:** proyecciones de deuda elevadas si no hay ajuste; crítica a postergar medidas.
- **Planeación fiscal y coherencia MFMP–PGN:** señalamiento por desvíos entre el MFMP y el PF/PGN 2026, y alerta por uso de fuentes transitorias.

e) Mapa de medios por tipo

- **Prensa económica y de referencia:** *Portafolio, La República, El Espectador, El Colombiano, El Tiempo, Semana* (cobertura sostenida y con cifras del CARF).
- **Radio/TV de alta audiencia:** *W Radio, Blu Radio, Caracol Radio, Noticias Caracol, Noticias RCN* (replican mensajes clave y abren espacios de vocería)
- **Agencias/portales y alcance internacional:** *Reuters, El País (España), La Nación (AR), Bloomberg Línea* (proyección regional y refuerzo de credibilidad técnica).

f) Redes sociales

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) mantuvo una presencia activa en redes sociales, con un crecimiento sostenido de sus audiencias digitales.

- En mayo de 2025, la cuenta oficial en X (@CARFColombia) registraba cerca de 5,2 mil seguidores. Para finales de agosto, la cifra alcanzó **5,6 mil seguidores**, lo que representa un crecimiento neto de más de 400 seguidores en el cuatrimestre.
- En LinkedIn, la página institucional alcanzó **2.106 seguidores**, con un crecimiento de más de mil nuevos usuarios en el último año, reflejando un interés creciente de públicos técnicos y académicos.
- En Instagram, la cuenta superó los **300 seguidores**, consolidando este canal como un espacio de difusión pedagógica.

- En conjunto, las publicaciones entre mayo y agosto sumaron **más de 85.000 impresiones orgánicas**<sup>74</sup>, con altos niveles de interacción en contenidos como infografías, videos explicativos y boletines digitales.
- En el periodo previo, la presencia en redes fue limitada y con menor interacción.
- Entre mayo y septiembre se observa un salto cualitativo: más publicaciones, mayor consistencia y vinculación directa con hitos técnicos y coyunturales.

Este desempeño refleja un aumento sostenido del interés ciudadano e institucional en los análisis técnicos del CARF, así como la efectividad de las piezas de comunicación pedagógica diseñadas durante el periodo.

#### g) Análisis de redes sociales

Durante el periodo **mayo- septiembre de 2025**, las redes sociales del CARF cumplieron un papel central para difundir mensajes técnicos y acercar sus análisis a audiencias más amplias, en línea con la estrategia de comunicaciones aprobada.

#### h) Evolución del periodo

- **Mayo– junio:** se registró un incremento progresivo en la visibilidad digital. Mayo concentró la mayor atención gracias a la publicación del pronunciamiento sobre la cláusula de escape, mientras que junio mantuvo alta interacción por el debate alrededor del MFMP.
- **Julio – septiembre:** se consolidó un uso más frecuente y planificado de las redes, con publicaciones vinculadas al PGN 2026 y al análisis detallado de sus implicaciones fiscales.

#### i) Principales tendencias observadas

- Los **contenidos pedagógicos** (explicaciones sobre cláusula de escape, MFMP y PGN) fueron los que generaron mayor eco en el debate digital.
- Las publicaciones con **cifras concretas y gráficos** lograron mayor interacción, según lo reportado en los informes de abril–junio.

#### j) Proyección para los próximos meses

En los próximos meses, el CARF continuará fortaleciendo este eje, dando cumplimiento a la estrategia de comunicaciones aprobada. Se desarrollarán nuevos productos multimedia, se ampliará la línea editorial pedagógica y se buscará mayor interacción con la ciudadanía y la academia a través de redes sociales y espacios presenciales.

---

<sup>74</sup> Impresiones orgánicas: Número de veces que una publicación fue vista en la red social de manera natural, es decir, sin promoción pagada.

El periodo mayo–septiembre de 2025 marcó la transición hacia una estrategia de comunicaciones más estandarizada, que permitió al CARF fortalecer su visibilidad, vocería técnica y pedagogía fiscal. La amplia cobertura en medios nacionales, la tendencia creciente en medios regionales y, en menor medida, internacionales, el crecimiento en redes sociales y la producción de contenidos digitales accesibles contribuyeron a consolidar al Comité como un referente técnico independiente en el debate fiscal, al servicio del Congreso y de la ciudadanía.

---

Comité Autónomo de la Regla Fiscal - CARF  
Carrera 8 No. 6 C 38 - Código Postal 111711  
atencionusuario@carf.gov.co  
Bogotá, D.C.  
[www.carf.gov.co](http://www.carf.gov.co)



@CARFColombia



@carf.colombia



Comité Autónomo  
de la Regla Fiscal