



INFORME SOBRE EL PROYECTO DE PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN 2026

En este informe analizaremos el proyecto de presupuesto presentado por el Gobierno, evaluando la consistencia del gasto programado con el ajuste fiscal necesario por la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal.



Pontificia Universidad
JAVERIANA
Bogotá

Observatorio fiscal
de la Pontificia Universidad Javeriana

[VIGILADA MINEDUCACIÓN]



ÍNDICE

Introducción.....	03
Estructura y composición del proyecto de PGN 2026	04
Implicaciones fiscales del proyecto de PGN 2026 tras la activación de la cláusula de escape.....	10
Conclusiones	17

INTRODUCCIÓN

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó ante el Congreso de la República el Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2026, por un total de \$557 billones. De este monto, \$26,3 billones (1,4% del PIB) dependen de la aprobación de una nueva Ley de Financiamiento o reforma tributaria.

El PGN define cómo se utilizarán los recursos públicos en 2026, detallando sus fuentes de financiación y su destino en funcionamiento, servicio de la deuda e inversión. El proyecto se elabora con base en el Plan Financiero del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), bajo el liderazgo del MHCP y el Departamento Nacional de Planeación (DNP), en coordinación con las entidades del orden nacional.

El proyecto debe ser aprobado por el Congreso antes del 20 de octubre. Si no se aprueba en ese plazo, el Gobierno puede expedirlo por decreto, como ocurrió con el PGN de 2025.

Este trámite ocurre en un contexto fiscal **complejo**. El déficit del Gobierno alcanzó -6,7% del PIB en 2024 y se proyecta en -7,1% para 2025, niveles similares a los observados durante la pandemia. A esto se

suma la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal, que suspende por tres años los límites al déficit y la deuda, otorgando al Gobierno mayor margen para aumentar los gastos.

En este escenario, el PGN 2026 debería ser el primer paso concreto hacia una senda de ajuste ordenado, sostenible y creíble, que permita retomar el cumplimiento de la Regla Fiscal en 2028.

Este informe analiza el proyecto de PGN 2026 con base en dos ejes: (i) la estructura y composición del gasto público y (ii) las implicaciones fiscales del proyecto de PGN tras la activación de la cláusula de escape. El análisis busca aportar insumos técnicos al debate legislativo en un contexto de restricciones fiscales y presiones crecientes sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

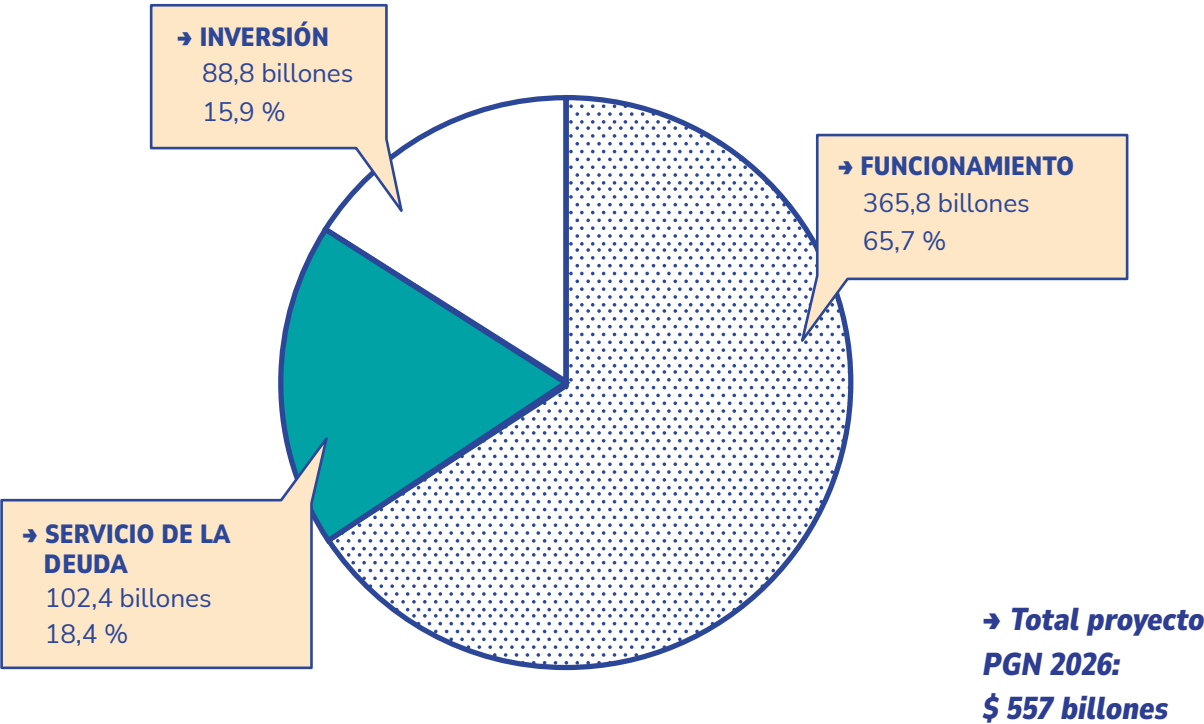
ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DEL PROYECTO DE PGN 2026

El Gobierno presentó ante el Congreso el proyecto de Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2026 por un total de \$557 billones. Esta cifra incluye \$26,3 billones que dependen de la aprobación de una nueva Ley de Financiamiento. El presupuesto reúne los recursos de 163 entidades del orden nacional, organizadas en 32 sectores, e incorpora los tres grandes componentes del gasto público: funcionamiento, servicio de la deuda e inversión.

Figura 1. Proyecto de PGN 2026 por tipo de gasto

Así es la composición por tipo de gasto del proyecto de PGN 2026

\$ Cifras en billones de pesos



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN) – MHCP.

La Figura 1 muestra cómo se distribuyen estos recursos. El 65,7% del presupuesto se destina a funcionamiento (\$365,8 billones), el 18,4% al servicio de la deuda pública (\$102,4 billones) y el 15,9% a inversión (\$88,8 billones). Esta composición refleja la rigidez del gasto: más del 80% del total está comprometido en funcionamiento y pagos de deuda, lo que reduce el espacio disponible para inversión pública.

Figura 2. Variaciones reales PGN 2025 (apropiación definitiva) - Proyecto de PGN 2026

Así son las variaciones por tipo de gasto en el proyecto de PGN 2026

\$ Cifras en billones de pesos

Concepto	Funcionamiento	Servicio de la deuda pública nacional	Inversión	Total
PGN 2025*	\$336.1	\$117.7	\$83.1	\$536.9
Proyecto PGN 2026	\$365.8	\$102.4	\$88.8	\$557
Variación real absoluta	\$29.7	\$-15.3	\$5.7	\$20.1
Variación real porcentual	8.8%	-13%	6.9%	3.7%

*Este monto corresponde a la apropiación vigente a junio 30 de 2025 (\$513,7 billones), descontando los \$12 billones aplazados por medio del Decreto 069 de 2025 y sus ajustes, e incluyendo los recursos adicionados por Connoción Interior, donaciones y convenios administrativos (\$2,8 billones), llevado a precios de 2026 con una inflación proyectada en 4.5%.



Observatorio fiscal
de la Pontificia Universidad Javeriana

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN) – MHCP.

La Figura 2 compara el presupuesto vigente para 2025 con el proyecto de PGN 2026, ajustado por inflación (4,5%) y considerando los efectos del Decreto 069 de 2025, que aplazó \$12 billones, así como la incorporación de \$2,8 billones adicionales por connoción interior, donaciones y convenios. Con estos ajustes, el presupuesto vigente asciende a \$536,9 billones.

En términos reales, el proyecto de PGN 2026 representa un aumento de \$20 billones frente al presupuesto vigente, lo que equivale a un crecimiento del 3,7%. Este incremento se concentra en el gasto de funcionamiento, que sube \$29,7 billones (8,8%), y en menor medida en la inversión, que aumenta \$5,7 billones (6,9%). En contraste, el servicio de la deuda pública disminuye en \$15,3 billones (-13%)

La Figura 3 (página 06) presenta la distribución sectorial del PGN 2026. Cinco sectores concentran más del 70% del total asignado. El mayor monto se destina al servicio de la deuda pública nacional, con \$99 billones (18%), seguido de Educación con \$88 billones (16%), Salud y Protección Social con \$78 billones (14%), Defensa y Policía con \$66 billones (12%) y Trabajo con \$59 billones (11%).

Figura 3. Proyecto de PGN 2026 por sectores

Así es la composición sectorial del proyecto de presupuesto público para el otro año

\$ Cifras en billones de pesos

→ **Total proyecto PGN: \$ 557 billones** (\$ 556.975.198.920.436)



Otros sectores*

Vivienda, ciudad y territorio: \$ 7 billones
 Registraduría: \$ 7 billones
 Justicia y del derecho: \$ 5 billones
 Interior: \$ 4 billones
 Organismos de control: \$ 4 billones
 Agricultura y desarrollo rural: \$ 4 billones
 Presidencia de la república: \$ 2 billones

TIC: \$ 2 billones
 Relaciones exteriores: \$ 2 billones
 Ambiente y desarrollo sostenible: \$ 1 billones
 Planeación: \$ 1 billones
 Comercio, industria y turismo: \$ 1 billones
 Congreso de la república: \$ 1 billones
 Culturas, las artes y los saberes: \$ 1 billones
 SIVJNRN**: \$ 1 billones

Información estadística: \$ 0,8 billones
 Empleo público: \$ 0,7 billones
 Ciencia, tecnología e innovación: \$ 0,4 billones
 Deporte y recreación: \$ 0,3 billones
 Inteligencia: \$ 0,2 billones

**Sistema Integral de Verdad, Justicia, Reparación y No Repetición

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN) – MHCP.



Observatorio fiscal
de la Pontificia Universidad Javeriana

Figura 4. Sectores con mayores cambios absolutos en el proyecto de PGN 2026

Los mayores cambios en el presupuesto público propuesto para el próximo año

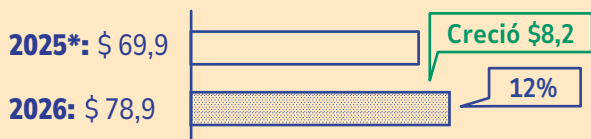


Cifras en billones de pesos

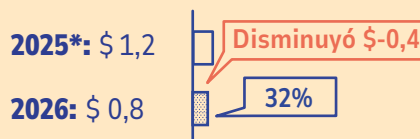
Sectores con mayor aumento presupuestal (barra máxima \$88,2 billones)

Sectores con mayor recorte presupuestal (barra máxima \$12 billones)

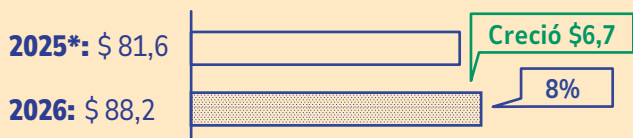
→ SALUD Y PROTECCIÓN SOCIAL



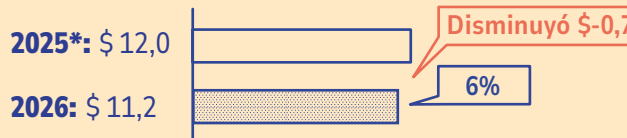
→ INFORMACIÓN ESTADÍSTICA



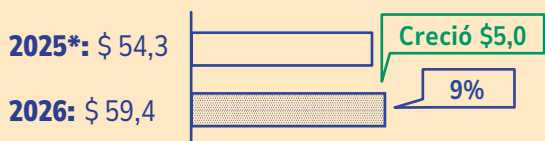
→ EDUCACIÓN



→ IGUALDAD Y EQUIDAD



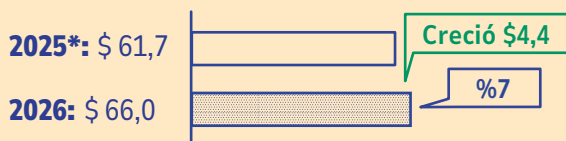
→ TRABAJO



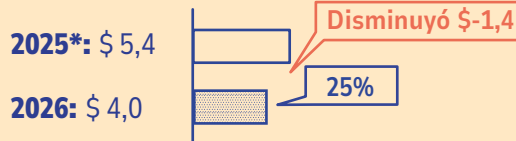
→ TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y LAS COMUNICACIONES



→ DEFENSA Y POLICÍA



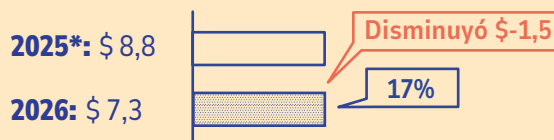
→ AGRICULTURA Y DESARROLLO RURAL



→ INCLUSIÓN SOCIAL Y RECONCILIACIÓN



→ VIVIENDA, CIUDAD Y TERRITORIO



*Este monto corresponde a la apropiación vigente a junio 30 de 2025 (\$513,7 billones), descontando los \$12 billones aplazados por medio del Decreto 069 de 2025 y sus ajustes, e incluyendo los recursos adicionados por Comoción Interior, donaciones y convenios administrativos (\$2,8 billones), llevado a precios de 2026 con una inflación proyectada en 4.5%.



Observatorio fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN) – MHCP.

El resto de los recursos se reparte entre Hacienda (\$36 billones), otros sectores agrupados (\$51 billones), y áreas como Transporte, Minas y Energía, Igualdad y Equidad, la Rama Judicial, la Fiscalía e Inclusión Social.

La Figura 4 (página 07) muestra las principales variaciones reales en la asignación por sectores entre el PGN 2025 y el proyecto de PGN 2026. En total, 21 sectores recibirán más recursos en 2026, mientras que 10 sectores presentan reducciones reales.

Los mayores aumentos se concentran en sectores sociales: Salud y Protección Social sube \$8,2 billones (12%); Educación, \$6,7 billones (8%); Trabajo, \$5 billones (9%); Defensa y Policía, \$4,4 billones (7%); e Inclusión Social y Reconciliación, \$3,9 billones (37%).

Por el contrario, se proyectan reducciones reales en cinco sectores. Vivienda, Ciudad y Territorio pierde \$1,5 billones (-17%); Agricultura y Desarrollo Rural, \$1,4 billones (-25%); Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, \$800 mil millones (-27%); Igualdad y Equidad, \$700 mil millones (-6%); e Información Estadística, \$400 mil millones (-32%).

La Figura 5 (página 09) presenta las principales variaciones reales en porcentaje entre el PGN 2025 y el proyecto de PGN 2026. En total, 20 sectores recibirán más recursos en 2026, mientras que 11 sectores presentan reducciones porcentuales reales. Este análisis muestra qué sectores ganan o pierden peso dentro del presupuesto.

Los mayores aumentos se registran en Registraduría, con un crecimiento del 66% (\$2,8 billones), Inclusión Social y Reconciliación, que sube 36% (\$3,9 billones), Planeación, con un aumento del 33% (\$0,4 billones), Transporte, que crece 22% (\$3,8 billones), y Ciencia, Tecnología e Innovación, con una variación positiva del 29% (\$0,1 billones).

Por el lado de las reducciones, se destacan Deporte y Recreación, que cae 39% (\$0,2 billones), Información Estadística, con una reducción del 31% (\$0,4 billones), Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, que baja 28% (\$0,8 billones), Agricultura y Desarrollo Rural, con una disminución del 25% (\$1,4 billones), y Vivienda, Ciudad y Territorio, que pierde 17% (\$1,5 billones).

Con el fin de apoyar el debate informado, desde el Observatorio Fiscal de la Universidad Javeriana disponemos de esta [base de datos](#) que incluye las asignaciones aprobadas del PGN vigente y las del proyecto de PGN 2026. En la base se exponen las asignaciones a nivel de sector y entidad. Adicionalmente, se exponen comparaciones en términos reales, considerando la inflación proyectada y los ajustes en el gasto.

Figura 5. Sectores con mayores variaciones reales porcentuales en el proyecto de PGN 2026

Los mayores cambios en el presupuesto público propuesto para el próximo año



Cifras en billones de pesos

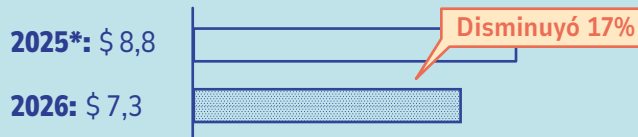
Sectores con mayor aumento presupuestal (barra máxima \$20,3 billones)

Sectores con mayor recorte presupuestal (barra máxima \$8,8 billones)

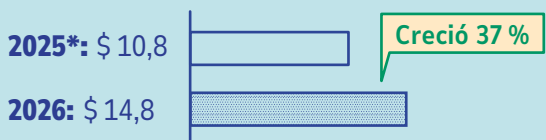
→ REGISTRADURÍA



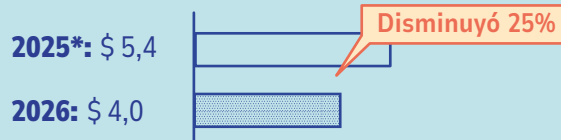
→ VIVIENDA, CIUDAD Y TERRITORIO



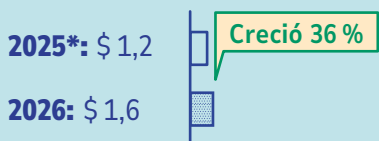
→ INCLUSIÓN SOCIAL Y RECONCILIACIÓN



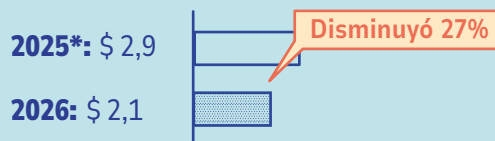
→ AGRICULTURA Y DESARROLLO RURAL



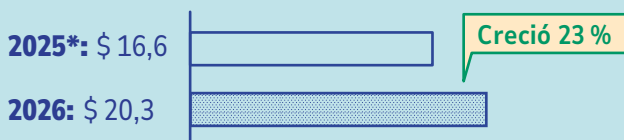
→ PLANEACIÓN



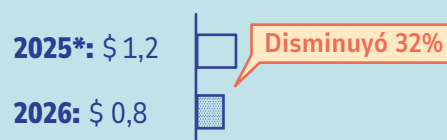
→ TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y LAS COMUNICACIONES



→ TRANSPORTE



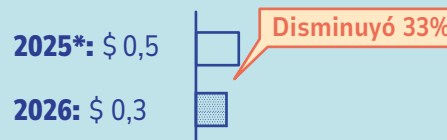
→ INFORMACIÓN ESTADÍSTICA



→ CIENCIA, TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN



→ DEPORTE Y RECREACIÓN



*Este monto corresponde a la apropiación vigente a junio 30 de 2025 (\$513,7 billones), descontando los \$12 billones aplazados por medio del Decreto 069 de 2025 y sus ajustes, e incluyendo los recursos adicionados por Conmoción Interior, donaciones y convenios administrativos (\$2,8 billones), llevado a precios de 2026 con una inflación proyectada en 4.5%.

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN) – MHCP.



Observatorio fiscal
de la Pontificia Universidad Javeriana

IMPLICACIONES FISCALES DEL PROYECTO DE PGN 2026 TRAS LA ACTIVACIÓN DE LA CLÁUSULA DE ESCAPE

El proyecto de PGN para 2026 no da señales claras de iniciar un proceso de consolidación fiscal. Aunque el Gobierno ha insistido en la necesidad de responsabilidad fiscal, el crecimiento del presupuesto (3,7% real frente a 2025) y la falta de medidas estructurales para contener el gasto cuestionan ese compromiso. Este momento del ciclo presupuestal debía ser el punto de partida de un ajuste fiscal gradual, creíble y sostenible, en línea con el compromiso de retomar el cumplimiento de la Regla Fiscal en 2028.

Sin embargo, las cifras presentadas muestran lo contrario: el gasto crece por encima de lo previsto, se incrementa la meta de recaudo apoyada en una reforma tributaria aún sin definir, y se reduce el pago de intereses sin sustento técnico claro. Estos cambios, introducidos apenas un mes después de publicarse el Plan Financiero del Marco Fiscal, debilitan la consistencia de las cuentas fiscales y ponen en duda el compromiso del Gobierno con el saneamiento de las finanzas públicas.

Figura 6. Plan Financiero GNC 2026



Cifras en miles de millones de pesos

Concepto	Plan Financiero GNC 2026 (\$mm)		
	MFMP 2025	PGN 2026	Diferencia
Ingresos totales (a)	\$350,671	\$358,835	\$8,164
Tributarios	\$302,039	\$301,770	\$-283
Ley de Financiamiento	\$19,617	\$26,286	\$6,669
No tributarios	\$1,356	\$1,356	\$-
Fondos Especiales	\$4,626	\$5,126	\$500
Recursos de Capital	\$23,032	\$24,297	\$1,264
Gastos totales (b)	\$470,298	\$478,463	\$8,164
Intereses	\$91,650	\$81,651	\$-10,000
Gasto primario (c)	\$378,648	\$396,812	\$18,164
Balance Primario (a - c)	\$-27,977	\$-37,977	\$-10,000
Balance Total (a - b)	\$-119,627	\$-119,628	\$-

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) - MHCP.

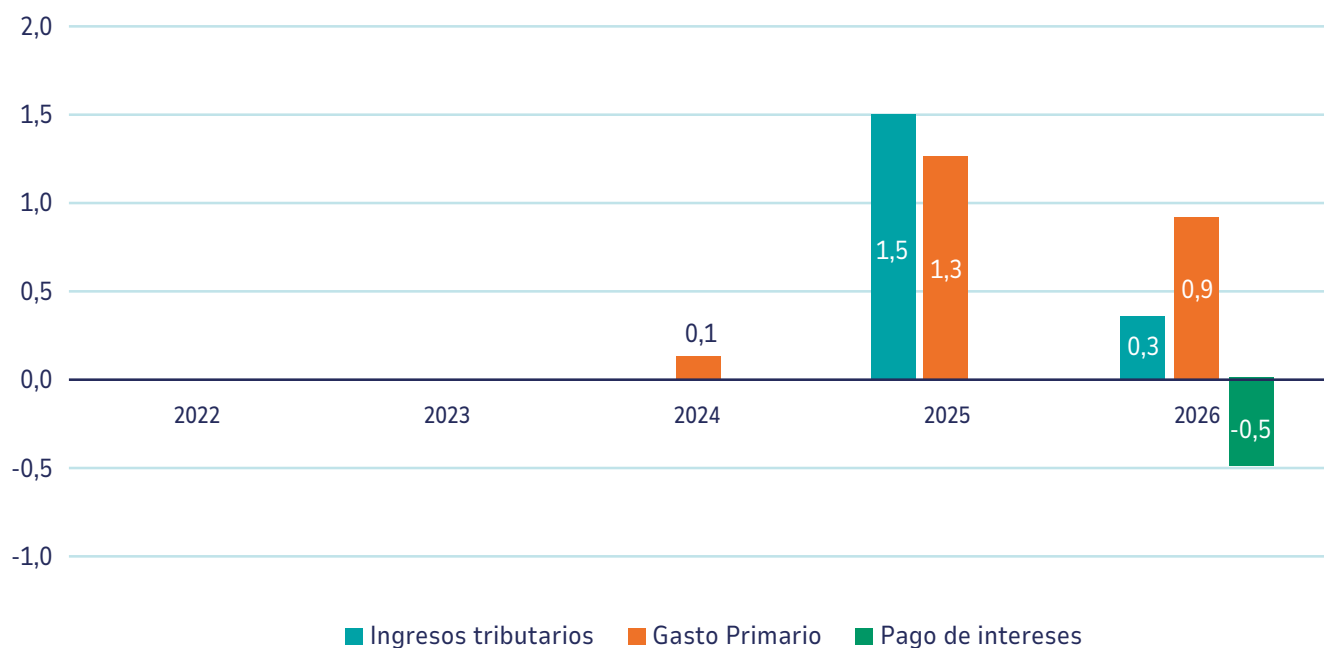


Observatorio fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana

La Figura 6 (página 10) compara las cuentas del Plan Financiero del **MFMP 2025** con las del proyecto de PGN 2026. Las cifras del PGN no coinciden con el plan de ajuste planteado en junio. El gasto primario crece \$18,2 billones (0,9% del PIB) frente al Plan Financiero, mientras que el pago de intereses se reduce sin mayor justificación en \$10 billones (-0,5% del PIB). Además, el monto proyectado para recaudo por reforma tributaria aumenta en \$6,7 billones.

Estas diferencias elevan el balance primario proyectado de -1,4% a -2% del PIB. En la práctica, este incremento del gasto del GNC implica que el mayor gasto del PGN se financiaría con ingresos transitorios o inciertos. Esta incoherencia entre los dos documentos revela debilidades estructurales en la planeación fiscal, compromete la credibilidad del ajuste y amplía las presiones para el gobierno entrante. ¿Qué tan usual son las diferencias históricas entre el Plan Financiero del MFMP y la presentación del presupuesto? Veamos.

Figura 7. Diferencias en proporción al PIB de proyecciones de ingresos y gasto entre Planes Financieros del MFMP y PGN (junio vs julio)



*Aunque no se identificaron registros explícitos sobre estas diferencias en la información pública disponible del MHCP, el Ministro Germán Ávila, ha señalado recientemente que estas existen al menos desde 2018.

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) - MHCP.



Observatorio fiscal
de la Pontificia Universidad Javeriana

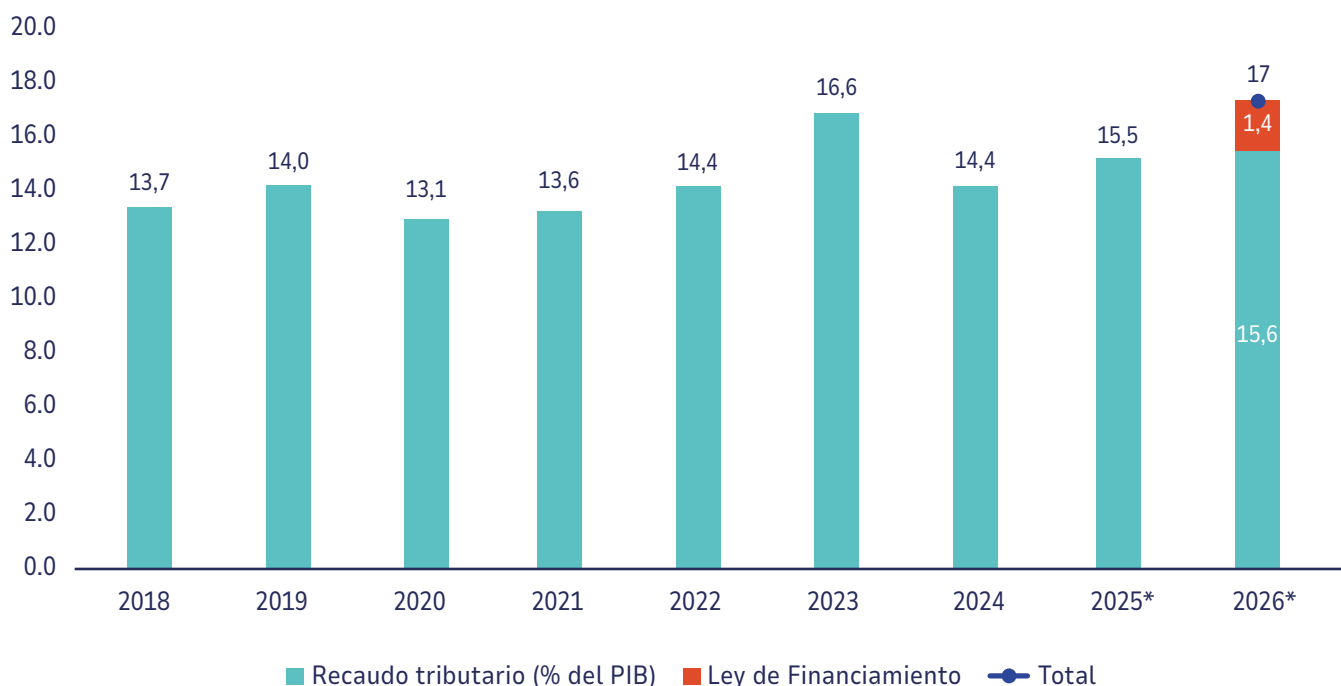
La Figura 7 muestra la diferencia, en puntos porcentuales (pp) del PIB, entre las proyecciones del Plan Financiero del MFMP y las cifras incluidas en el Proyecto de PGN para los componentes de ingresos tributarios, gasto primario y pago de intereses, en el periodo 2024-2026. Para los presupuestos de 2022 y 2023 no hubo variaciones significativas

Para el PGN 2024, la única variación relevante es un aumento marginal de 0,1 pp en el gasto primario. En el PGN 2025, se proyectaron ingresos tributarios 1,5 pp del PIB por

encima del Plan Financiero, junto con un gasto primario mayor en 1,3 pp, sin cambios en el pago de intereses. En el PGN 2026, las diferencias son menores en ingresos tributarios (0,3 pp adicionales), pero se mantiene un incremento de 0,9 pp en el gasto primario y una reducción de 0,5 pp en el pago de intereses.

Este comportamiento de diferencias de pronósticos a un mes de diferencia genera incertidumbre y muestran un comportamiento inusual relativo a la presentación de cuentas fiscales y presupuestales para las vigencias 2022 y 2023. Dado que la mayor parte de los ingresos son tributarios, vale la pena revisar el comportamiento histórico.

Figura 8. Recaudo tributario del GNC (% del PIB) 2018 - 2026



* Proyección Plan Financiero

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) - MHCP.



Observatorio fiscal
de la Pontificia Universidad Javeriana

La Figura 8 muestra la evolución del recaudo tributario como porcentaje del PIB entre 2018 y 2026, así como el ingreso adicional esperado por Ley de Financiamiento en 2026.

La actualización del Plan Financiero proyecta un recaudo tributario de 15,6% del PIB para 2026, al que se sumaría 1,4% del PIB por concepto de la reforma tributaria, alcanzando un total del 17%. Esta cifra supera incluso el pico de 16,6% registrado en 2023, año en el que se implementaron medidas transitorias de adelanto de impuestos. En 2024, tras el agotamiento de estos mecanismos, el recaudo cayó a 14,4%. Para cumplir con la Regla Fiscal ese año, el Gobierno incluyó **Transacciones de Única Vez (TUV)** por 1,8% del PIB por la caída del recaudo tributario, lo que

ocultó temporalmente el verdadero tamaño del desbalance. Haber incluido la caída del recaudo como TUV afectó la transparencia fiscal y debilitó la solidez del marco de proyecciones, pues parte de la caída del recaudo y de volver al promedio histórico de recaudo es explicado por haber adelantado impuestos en 2023.

La experiencia internacional muestra que, tras la pandemia, muchos países han enfrentado dificultades para estimar el comportamiento de los ingresos tributarios. Sin embargo, en el caso colombiano, la magnitud del error ha sido mayor. Mientras países como Chile, Corea del Sur y Francia registraron desviaciones entre -1% y -2,4% del PIB, en Colombia la sobrestimación de tributos en 2024 fue superior al 4% del PIB

Esta situación se agrava si se considera que la reforma tributaria que apoya el PGN 2026 aún no ha sido presentada ni estructurada y que en 2025 el gobierno volvió a adelantar impuestos del próximo año, como lo hizo en el 2023. El MFMP menciona algunas líneas de acción: reducir el gasto tributario en el IVA, aumentar la progresividad del impuesto de renta a personas naturales, fortalecer impuestos ambientales y revisar los beneficios fiscales. Aunque estas propuestas responden a criterios técnicos como eficiencia, progresividad y sostenibilidad, no existe una hoja de ruta clara para su implementación.

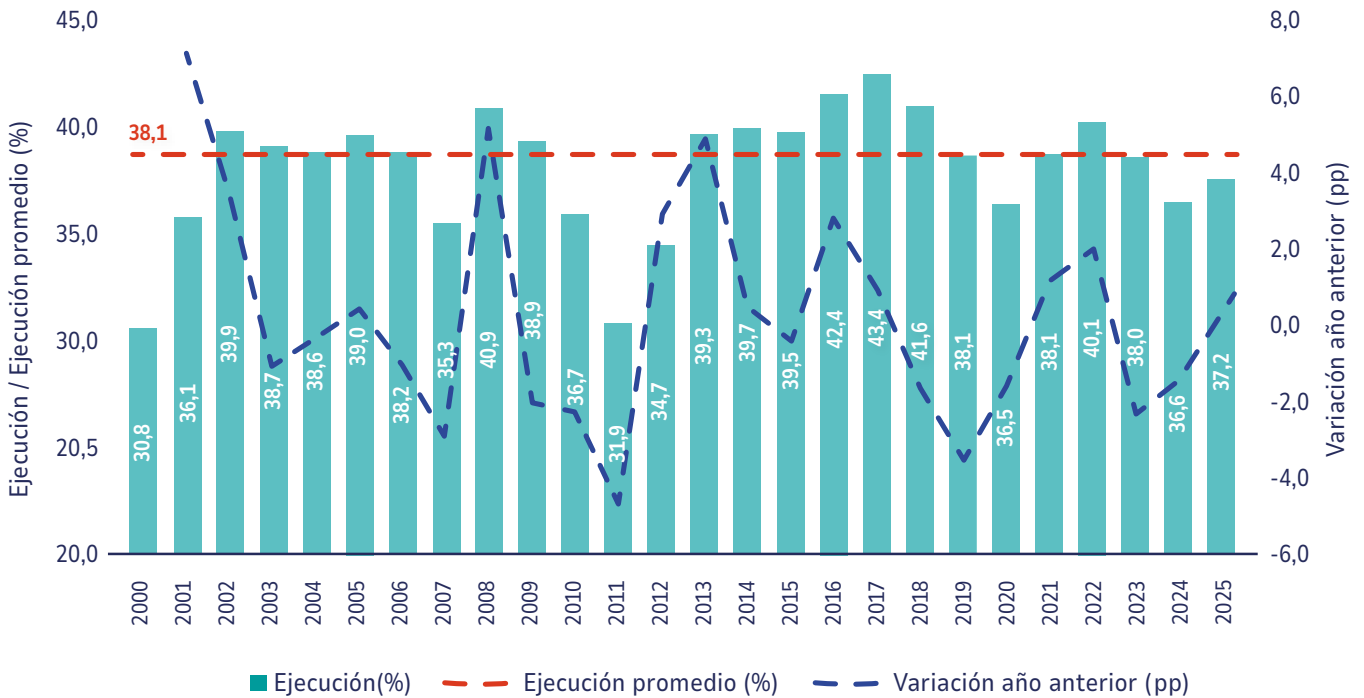
La expectativa de aumentar el recaudo en 1,4% del PIB mediante esta reforma **parece poco realista**. Alcanzar un recaudo similar al de 2023 en 2026 (inflado por medidas transitorias) requeriría un entorno político favorable y un cambio estructural que no ha sido definido ni explicado y no tiene relación con el comportamiento reciente del recaudo.

Por el lado del gasto público, es importante tener en cuenta que el impacto fiscal se reconoce en el momento de la obligación del gasto, es decir, cuando se reciben bienes o servicios. Por tanto, la presión sobre el balance fiscal se determina por la ejecución efectiva de los recursos, no por la apropiación aprobada.

La Figura 9 (página 14) muestra la evolución de la ejecución presupuestal a 30 de junio de cada año desde 2000, medida como el porcentaje de obligaciones frente a las apropiaciones aprobadas y muestra el promedio histórico de ejecución (38,1%). También incluye la variación anual en puntos porcentuales (pp) respecto al año anterior.

Entre 2020 y 2022, la ejecución mostró una tendencia creciente, alcanzando un máximo de 40,1% en 2022. Sin embargo, en 2023 y 2024 el ritmo de ejecución se desaceleró, cayendo a 38% y 36,6%, respectivamente. En 2025, se observa una leve recuperación de 0,6 pp frente al año anterior, alcanzando un nivel de 37,2%, aún por debajo del promedio histórico.

Figura 9. Ejecución PGN con corte a 30 de junio (2000 - 2025)



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN) – MHCP.

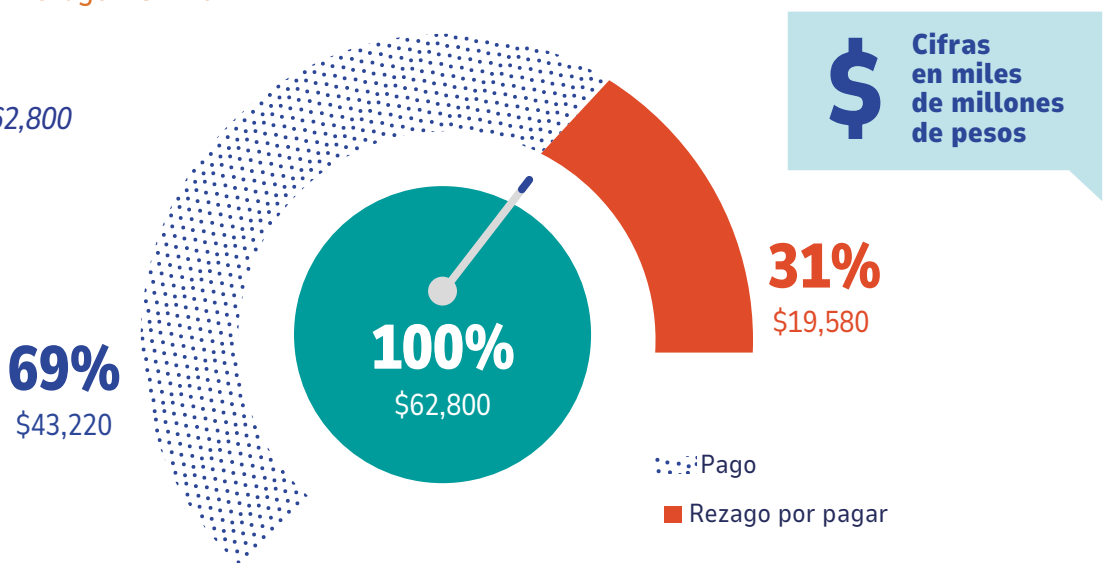


Observatorio fiscal
de la Pontificia Universidad Javeriana

Estas fluctuaciones reflejan cambios en la capacidad operativa del Estado para ejecutar el gasto público, así como restricciones institucionales y fiscales. El repunte de 2025 implica un mayor nivel de compromisos adquiridos durante el primer semestre. Como resultado adicional de la falta de capacidad para ejecutar el presupuesto el año pasado, para este año acumulamos el mayor rezago presupuestal.

Figura 10. Ejecución rezago PGN 2024

→ **Total rezago presupuestal: \$62,800**



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN) – MHCP.



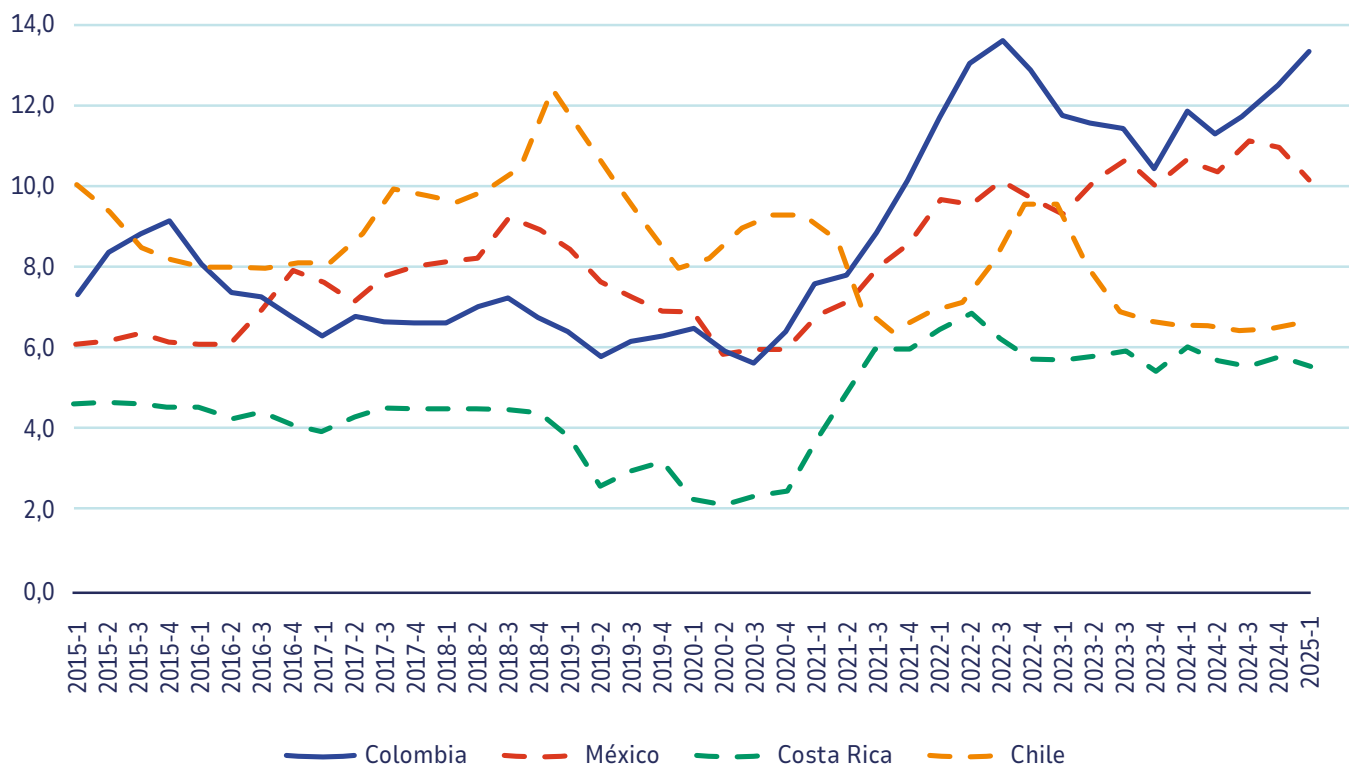
Observatorio fiscal
de la Pontificia Universidad Javeriana

La Figura 10 (página 14) muestra el avance en la ejecución del rezago presupuestal constituido al **cierre de 2024**, el cual ascendía a \$62,8 billones. Este rezago corresponde a obligaciones adquiridas (como reservas presupuestales y cuentas por pagar) que deben ejecutarse en el ejercicio fiscal siguiente. A 30 de junio de 2025, ya se había ejecutado el 69% de ese monto, equivalente a \$43,2 billones. El restante 31% (\$19,6 billones) permanece pendiente de pago.

La recuperación en el ritmo de ejecución del PGN 2025, junto con el avance en la ejecución del rezago de 2024, añade una presión adicional sobre el balance fiscal de este año, ya que materializa obligaciones que aumentan el déficit y reducen el margen para ajustes posteriores en el año.

En conjunto, el proyecto de PGN 2026 evidencia una desconexión entre la consolidación fiscal y las decisiones presupuestales. El crecimiento real del gasto, el uso de supuestos optimistas sobre ingresos, la ausencia de una reforma tributaria estructurada y la presión adicional por la ejecución acumulada comprometen la credibilidad del ajuste fiscal. Lejos de trazar una senda sostenible, las cifras presentadas prolongan la dependencia de ingresos inciertos y aplazan decisiones estructurales necesarias.

Figura 11. Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años en Colombia, México, Costa Rica y Chile (2015–2025) - Trimestral



Fuente: elaboración propia con base en datos de la OCDE procesados por FRED.



Observatorio fiscal
de la Pontificia Universidad Javeriana

La Figura 11 (página 15) muestra la evolución (trimestral) de la prima de riesgo soberano, medida a través de los Credit Default Swaps (CDS) a 10 años para Colombia, México, Costa Rica y Chile entre 2001 y 2025. Este indicador refleja la percepción de riesgo sobre la capacidad de pagar la deuda. Cuando la prima sube, significa que el mercado percibe mayor probabilidad de incumplimiento o problemas fiscales; cuando baja, indica mayor confianza en la estabilidad económica y fiscal.

Desde mediados de 2021, la prima de riesgo de Colombia ha mostrado un deterioro sostenido, ubicándose por encima de sus pares regionales. Mientras Chile y México han mantenido niveles relativamente estables, e incluso más bajos que antes de la pandemia, el riesgo percibido para Colombia ha aumentado significativamente. A inicios de 2025, el CDS de Colombia se acerca a 12%, mientras en México ronda el 9% y Costa Rica se acerca al 6% y Chile se mantiene por debajo del 6%.

Este comportamiento refleja el impacto de la creciente incertidumbre fiscal, la pérdida del grado de inversión y la falta de señales claras sobre un ajuste estructural. La mayor prima de riesgo encarece el financiamiento público y limita la capacidad del Estado para financiar la inversión pública y responder a futuras crisis.

En este contexto, el próximo gobierno deberá implementar un ajuste fiscal de más de 4% del PIB para retomar el cumplimiento de la Regla Fiscal en 2028 y recibir créditos más baratos. Sin reformas estructurales y sin credibilidad en el manejo fiscal, ese objetivo será difícil de alcanzar.

CONCLUSIONES

El proyecto de Presupuesto General de la Nación para 2026 se presenta en un contexto de desequilibrio fiscal persistente, con un déficit cercano al 7% del PIB y una presión creciente sobre la deuda pública. Aunque el Gobierno ha activado la cláusula de escape de la Regla Fiscal para ampliar temporalmente los márgenes de gasto, el PGN no parece representar el inicio de una senda de ajuste coherente con lo presentado en el Plan Financiero del MFMP de junio, ni parece sostenible ni creíble.

En lugar de reducir el gasto, el presupuesto crece 3,7% en términos reales frente a 2025, con aumentos concentrados en funcionamiento y una reforma tributaria aún sin estructurar como sustento de las metas de ingreso. La reducción proyectada en 2026 el pago de intereses, el aumento del recaudo tributario con y sin Ley de Financiamiento, sumada al incremento en el gasto primario, contradicen el Plan Financiero publicado apenas un mes antes y compromete la coherencia del marco fiscal. El PGN 2026 se formula en un contexto en el que la mayor ejecución del gasto en 2025 y el pago del rezago acumulado de 2024 aumentarán la presión sobre el balance fiscal de este año, con el riesgo de deteriorar aún más las cuentas de cara a 2026. El impacto fiscal de estas obligaciones ya adquiridas limita severamente el margen de maniobra.

La meta de recaudar 1,4% adicional del PIB con una reforma tributaria aún sin estructura definida se suma a un historial reciente de sobrestimaciones fiscales. En 2024, sin Ley de Financiamiento, el recaudo efectivo fue más de 4% del PIB inferior a lo previsto en el PGN. Para cumplir la Regla Fiscal, se acudió a medidas contables transitorias, como las Transacciones de Única Vez (TUV), catalogando como inesperada la caída del recaudo.

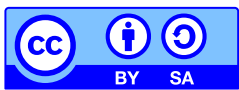
La caída del recaudo en 2024 también respondió al adelantamiento de impuestos en 2023. Así, el pronóstico alcista del recaudo en 2026 (aún sin Ley de Financiamiento), dado el adelantamiento de retenciones y auto retenciones durante este año 2025, carece de sustento en el comportamiento reciente de las finanzas públicas.

Este manejo fiscal no sólo se refleja en mayores pagos de intereses desde el presupuesto, sino que además ya se refleja en un mayor riesgo soberano. La prima de riesgo de Colombia ha aumentado de forma sostenida desde 2021 y se ubica por encima de la de países comparables como México, Chile y Costa Rica. Este deterioro incrementa el costo de financiamiento del Estado y traslada una carga significativa de ajuste al próximo gobierno, que deberá reducir el déficit en al menos 4 puntos del PIB para retomar el cumplimiento de la Regla Fiscal en 2028.

En suma, el PGN 2026 refleja una expansión del gasto que no está respaldada por ingresos estructurales, pone en entredicho el cumplimiento futuro de la Regla Fiscal y traslada una carga significativa de ajuste al próximo gobierno. Sin una reforma fiscal estructural y creíble, desde el

lado del ingreso y el gasto, el país continuará enfrentando una creciente vulnerabilidad fiscal que limitará su capacidad de financiar prioridades sociales, responder a crisis y mantener la estabilidad macroeconómica.

El Observatorio Fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana está dedicado a la veeduría ciudadana del gasto público y la tributación en Colombia. Su fin es democratizar la información sobre las finanzas públicas para promover el voto informado y el activismo civil.



El contenido de este documento está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-Compartir Igual 4.0 Internacional. (CC BY - SA 4.0)

Para ver una copia de esta licencia, visite:

» <http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>

Las opiniones expresadas en este documento no representan necesariamente las de la Pontificia Universidad Javeriana.

Si necesita citar este documento, hágalo de la siguiente manera: Observatorio Fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana. (2024). Informe sobre el Primer análisis del proyecto de Ley de Financiamiento

Recuperado de <https://www.ofiscal.org/informes>

NUESTRO EQUIPO

Mauricio Salazar-Saenz

Director general

Liliana Heredia Rodríguez

Directora de tributación

Ana María Sánchez

Directora de comunicaciones

Natalia Andrea Ramírez

Subdirectora de Inteligencia Artificial y Analítica

Carlos Ortíz

Subdirector de modelado y estructuración de datos

William Reyes

Investigador Senior

Gabriel Millan

Analista de empleo y tributación

Andrés Garzón

Asistente de investigación en análisis fiscal

Johana Silva

Investigadora

David Rodríguez

Investigador

Vivian Rico

Diseñadora

Lucia Salamanca Ruiz

Investigadora

Juan Miguel Villa

Miembro honorario

Sandra Rodríguez A.

Especialista en economía de la salud