

INFORME ESPECIAL

EL PANORAMA FISCAL DE COLOMBIA SE DEFINE EN LAS ELECCIONES

SEPTIEMBRE 2025



RESUMEN EJECUTIVO	4
INTRODUCCIÓN	6
METODOLOGÍA	7
CONTEXTO: EVOLUCIÓN DEL ENTORNO MACROECONÓMICO Y LAS INSTITUCIONES DE COLOMBIA	8
ENTORNO MACROECONÓMICO	8
INFLACIÓN ANUAL	10
TASA DE DESEMPLEO	10
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	12
RENDIMIENTO DEL COP	12
EMISIÓN DE BONOS	13
INSTITUCIONES SÓLIDAS E INDEPENDIENTES	14
BANCO DE LA REPÚBLICA	14
REGLA FISCAL	17
MARCO FISCAL DE MEDIO PLAZO	18
SITUACIÓN ACTUAL:	18
RETOS FISCALES CRECIENTES	18
REACCIÓN DEL MERCADO	20
DÉFICIT DE INGRESOS FISCALES	22
GASTO PÚBLICO	24
DEUDA COMO PORCENTAJE DEL PIB	26
COSTO DEL SERVICIO DE LA DEUDA	27
PROPUESTA DE PRESUPUESTO NACIONAL PARA 2026	27
RIESGOS POTENCIALES	30
PRÓXIMAS ELECCIONES	30
FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS	31
DESCERTIFICACIÓN POR PARTE DE ESTADOS UNIDOS	31
LÍNEA DE CRÉDITO FLEXIBLE DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	31
OTROS BANCOS MULTILATERALES	32
OPCIONES ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN DE LA DEUDA	33
LEY DE COMPETENCIAS	33
AUMENTO DEL SALARIO MÍNIMO	34
EXPLORACIÓN PETROLERA	35
VULNERABILIDAD ANTE CRISIS EXTERNAS	37
NUEVAS REBAJAS DE CALIFICACIÓN	38
LEY DE GARANTÍAS ELECTORALES	39
ESCENARIOS POSIBLES	39
BASE: UN PASO EN LA DIRECCIÓN CORRECTA, PERO CON UNA LARGA RECUPERACIÓN POR DELANTE	40
ADVERSO: DERIVA A FAVOR DEL GASTO, DESVIACIÓN DE LA REGLA FISCAL	
E INTENSIFICACIÓN DE LA TENSIÓN EN LOS MERCADOS	41
FAVORABLE: LIDERAZGO TECNOCRÁTICO, REFORMA ESTRUCTURAL Y CREDIBILIDAD RESTAURADA	42
CONCLUSIÓN	44

INVESTIGACIÓN Y ESCRITURA:
Maria Paula Ramirez Perry

EDICIÓN GENERAL:
Sergio Guzmán, Daniel Poveda

DISEÑO:
Angelica Castillo

Este documento fue originalmente redactado en inglés y traducido al español.
Si encuentra alguna imprecisión, por favor consulte la versión original en inglés.



RESUMEN EJECUTIVO

Existen dos caras de las perspectivas económicas de Colombia. El Gobierno del presidente Gustavo Petro destaca la reducción de la inflación, el crecimiento estable del PIB y la disminución del desempleo como prueba de una política económica sólida. Sin embargo, detrás de estas cifras aparentemente sólidas se esconde una realidad fiscal en deterioro: el gasto público está disparado, la deuda está creciendo y la regla fiscal ha sido dejada de lado. En junio de 2025, el Gobierno de Petro suspendió la regla fiscal invocando la cláusula de escape por hasta tres años, a pesar de las advertencias del Comité Autónomo de la Regla Fiscal. Esta decisión refleja la falta de voluntad del Gobierno para reducir gastos y, en la práctica, le otorga vía libre para incrementar el gasto de cara a las elecciones presidenciales de 2026. Poco después, el Gobierno presentó una propuesta de presupuesto excesivamente expansiva que probablemente erosionará más su credibilidad y la percepción de compromiso con la sostenibilidad fiscal, ya de por sí motivo de preocupación para los mercados y las agencias calificadoras de riesgo.

Este informe examina los crecientes riesgos fiscales y políticos que amenazan la trayectoria económica y la integridad institucional de Colombia, especialmente a medida que se acercan las elecciones presidenciales y legislativas de 2026. El compromiso del presidente Petro de aumentar el salario mínimo por encima de la inflación contradice directamente sus críticas públicas al Banco de la República (BanRep) por mantener una política monetaria restrictiva y no bajar las tasas de interés al ritmo que él esperaba. La inflación impulsada por los salarios probablemente limitará la capacidad del BanRep para reducir las tasas mientras continúa combatiendo las presiones inflacionarias. Como resultado, es probable que esta política de salario mínimo resulte contraproducente, agravando la inflación y debilitando las condiciones del mercado laboral formal.

Además, Colombia sigue estando altamente expuesta a los choques externos debido a su estructura exportadora dependiente de los commodities y a su necesidad de flujos financieros externos. El petróleo y el carbón representan aproximadamente la mitad de las exportaciones totales. Una caída repentina de los precios del petróleo probablemente reduciría los ingresos por exportaciones, debilitaría el peso colombiano y presionaría el presupuesto del Gobierno.

En el centro de los retos fiscales de Colombia se encuentra un marco de gasto estructuralmente rígido, dominado por gastos indexados y exigidos por ley. La propuesta Ley de Competencias, un proyecto de ley destinado a regular una mayor parte de los recursos administrados a nivel regional, probablemente tense aún más este marco. La negativa constante del Gobierno a aplicar recortes al gasto agrava el problema y parece ser una estrategia política deliberada más que una omisión política antes de un período electoral muy disputado. **Es probable que esta postura fiscal expansiva empeore las perspectivas fiscales de Colombia para 2026 y plantee importantes retos para el próximo Gobierno, que casi con certeza enfrentará una fuerte oposición pública a la hora de realizar los ajustes necesarios.**

A pesar de los crecientes riesgos de cara a las elecciones, el factor que históricamente ha servido como salvaguarda para Colombia en tiempos turbulentos han sido de manera consistente sus instituciones sólidas, como el Banco de la República, que garantizan un sistema efectivo de pesos y contrapesos. Dado que este informe examina la independencia del BanRep y su compromiso con su mandato, es importante señalar que el presidente Petro, tras haber nombrado a tres codirectores, ya no cuenta con más nombramientos disponibles para la Junta Directiva, mientras que el próximo Gobierno solo podrá designar nuevos miembros a partir de enero de 2027.

Por último, identificamos tres escenarios fiscales prospectivos para el periodo posterior a Petro, cada uno de los cuales depende de las políticas y la visión económica del próximo presidente. Construimos estos escenarios a partir de nuestra amplia fase de entrevistas con expertos, la mayoría de los cuales se mostraron pesimistas sobre la dirección fiscal del actual Gobierno, y con base en la experiencia y relaciones de mercado de Colombia Risk Analysis. **Si bien los mercados mantienen un optimismo cauteloso al considerar que existe una alta probabilidad de que Colombia vuelva a tener un Gobierno favorable al mercado y con liderazgo fiscalmente responsable, subrayamos que la contienda sigue abierta y es prematuro anticipar un ganador.** La oposición política enfrenta un panorama fragmentado, lo que debilita su capacidad de lograr una victoria decisiva a pesar de la baja aprobación del Gobierno y los crecientes obstáculos macroeconómicos. Invitamos a los lectores a consultar nuestro informe de agosto de 2025, [Fragmentación y polarización un año antes de la próxima presidencia](#), para conocer más información sobre los candidatos y lo que se puede esperar durante la campaña presidencial.

Finalmente, los próximos 12 meses serán cruciales, ya que el desliz fiscal, las tensiones institucionales y la incertidumbre política probablemente definirán el panorama de cara a 2026. Este informe ofrece un análisis en profundidad de la trayectoria fiscal que se avecina, las posibles implicaciones de los resultados electorales y las reformas estructurales necesarias para evitar un mayor deterioro. Para los inversionistas y tomadores de decisiones que navegan el complejo entorno colombiano, será esencial contar con información oportuna y bien fundamentada para poder ver más allá del ruido. **Animamos a los lectores a suscribirse a Colombia Risk Monthly para anticiparse a las dinámicas que marcarán la agenda política, económica, social y de seguridad durante el próximo período electoral y más allá.**

	Probabilidad	Candidato presidencial	Reacción del mercado	Impacto fiscal	Impacto social
Base	Alta	Moderadamente alineado con el mercado	Alza del mercado	Consolidación fiscal limitada, pero positiva	Protestas sociales continuas, el Congreso impone restricciones legislativas
Adverso	Baja	Alineación limitada con el mercado	Venta masiva en el mercado	Déficit en aumento, mayor relación deuda/PIB, aumento de los niveles de deuda	Aumento del gasto social, crecientes preocupaciones en materia de seguridad
Favorable	Media	Favorable al mercado	Alza del mercado	Fuerte consolidación fiscal, reforma tributaria y ajustes estructurales del gasto	Protestas sociales generalizadas, baja aprobación inicial



INTRODUCCIÓN

El panorama económico actual de Colombia presenta una marcada dualidad. A primera vista, los principales indicadores macroeconómicos muestran resiliencia: el crecimiento del PIB ha ganado dinamismo, la inflación mantiene una tendencia descendente y el desempleo ha alcanzado niveles mínimos en comparación con años anteriores. Sin embargo, bajo estas señales positivas persisten desafíos fiscales preocupantes. El déficit fiscal del país continúa ampliándose, la deuda pública ha alcanzado su nivel más alto en más de una década y las rigideces estructurales del gasto público limitan el margen para un ajuste fiscal significativo. Este desequilibrio plantea riesgos importantes para la sostenibilidad económica de Colombia a largo plazo.

Históricamente, Colombia se ha distinguido en América Latina por evitar de manera efectiva las crisis hiperinflacionarias y de deuda soberana, las cuales han sido endémicas en la región. Los sólidos contrapesos institucionales, como el Banco de la República, han servido de ancla fundamental para la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, el clima macroeconómico actual, el auge del populismo y las recientes amenazas del poder ejecutivo a la autonomía institucional del país han puesto en peligro la capacidad de los formuladores de política para salvaguardar las perspectivas fiscales, en un contexto en el que el déficit fiscal y los niveles de deuda se acercan a máximos históricos.

Tras invocar la cláusula de escape en junio de 2025, el Gobierno Petro suspendió la regla fiscal por un periodo de tres años. Esta decisión ha sido fuertemente criticada por expertos locales e internacionales y llevó a rebajas en la calificación crediticia por parte de [S&P Global Ratings](#) y [Moody's](#), incrementando aún más la prima de riesgo del país. En las condiciones actuales, no está claro cómo el Gobierno podrá volver a cumplir la regla fiscal sin un ajuste fiscal significativo. Esta situación es crítica ante las elecciones presidenciales del próximo año, ya que el próximo Gobierno heredará un panorama fiscal complejo con un grado significativo de inflexibilidad en los gastos públicos.

Recientemente, el Gobierno Petro presentó su propuesta de presupuesto para 2026, que refleja las mismas [deficiencias](#) estructurales [del presupuesto de 2025](#) y fue promulgada por decreto tras ser [rechazada](#) por el Congreso el año pasado. En particular, carece de suficiente respaldo en materia de ingresos, lo que implica que será necesaria una reforma tributaria para financiar los gastos planeados, pese a que el Gobierno Petro tampoco logró aprobar una reforma similar para financiar el presupuesto de este año. **La negativa reiterada del Gobierno a aplicar recortes en el gasto parece responder más a una estrategia política deliberada que a una omisión de política pública en el marco de un periodo electoral altamente disputado. Esta postura fiscal expansiva, ante un periodo electoral muy controvertido, probablemente agravará las perspectivas fiscales de Colombia para 2026 y planteará importantes retos para el Gobierno entrante.**

Este informe presenta, en primer lugar, el entorno macroeconómico e institucional de Colombia; posteriormente, identifica los riesgos políticos y fiscales para el mercado de bonos colombiano, y, finalmente, analiza posibles escenarios fiscales en función del tipo de candidato presidencial que resulte electo el próximo año.

El objetivo de este informe de Colombia Risk Analysis es ofrecer a nuestra audiencia, incluidos inversionistas y analistas, una evaluación clara sobre el grado en que el Gobierno actual puede influir en la posición fiscal de Colombia en el año previo a las elecciones, así como sobre los desafíos que enfrentará el próximo Gobierno.



METODOLOGÍA

Para la elaboración de este informe, entrevistamos a 17 fuentes, entre las que se incluyen expertos del sector público y privado de Colombia, Chile, Brasil y Estados Unidos. Algunas entrevistas incluyeron exministros de Hacienda y candidatos presidenciales. Además de las entrevistas primarias, recurrimos a fuentes secundarias y a la amplia base de conocimiento de Colombia Risk Analysis. Estas fuentes incluyeron informes, artículos de prensa, artículos académicos, bases de datos y documentos de política pública. Este enfoque colaborativo nos permitió comprender las distintas perspectivas sobre el panorama político y económico de Colombia.

Agradecemos a los expertos por su tiempo y contribuciones a este informe especial, proporcionados bajo el principio de no atribución.



CONTEXTO: EVOLUCIÓN DEL ENTORNO MACROECONÓMICO Y LAS INSTITUCIONES DE COLOMBIA

ENTORNO MACROECONÓMICO

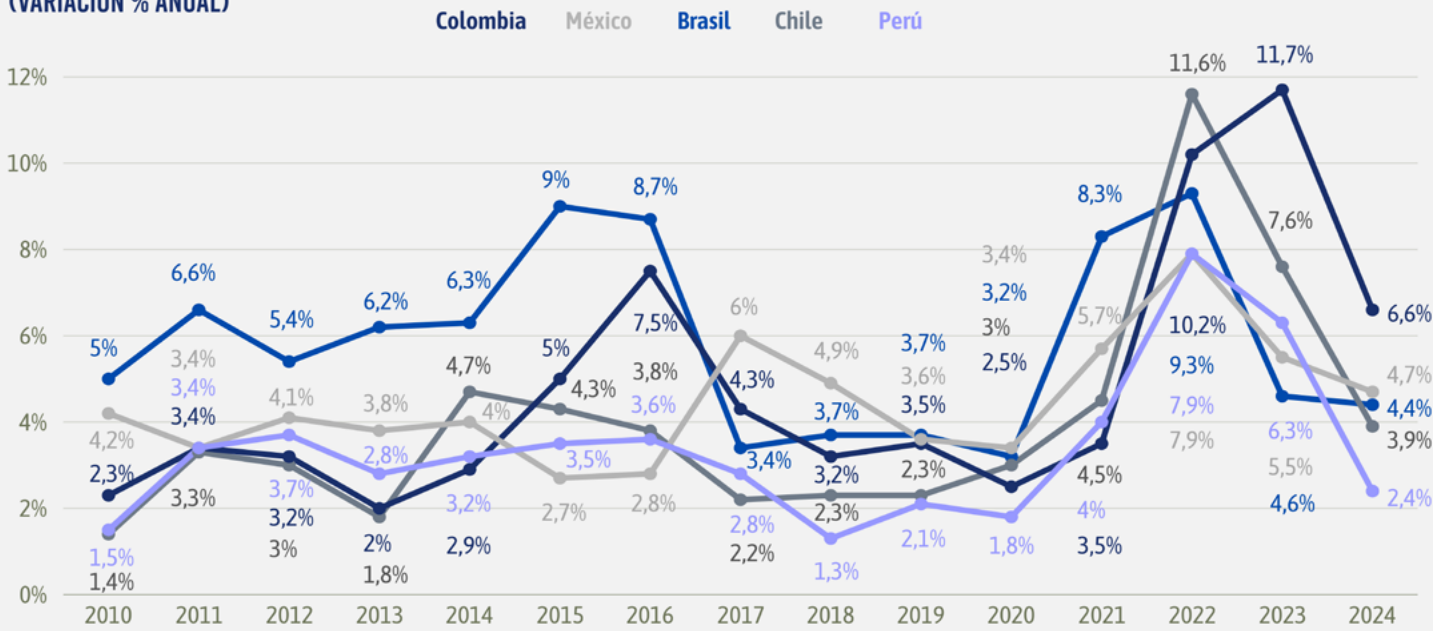
A pesar de algunos focos de resiliencia, Colombia enfrenta un entorno macroeconómico lento con crecientes presiones fiscales. Si bien la economía se ha beneficiado de un crecimiento lento pero moderado, con [un crecimiento del PIB real de 2,4 %](#) en 2025, la expansión económica se ha estabilizado gracias a la resiliencia [del consumo privado](#), la fortaleza del mercado laboral y del sector servicios, y la mejora gradual de los ingresos reales a medida que la inflación se desacelera. No obstante, las presiones sobre los precios se mantienen por encima de la meta del 3 % del Banco de la República y los componentes básicos de la inflación han mostrado rigidez.

La política monetaria sigue siendo restrictiva en términos reales, con la tasa de referencia del Banco de la República reduciéndose lentamente desde sus picos anteriores. Sin embargo, en comparación con otros países de la región, Colombia ha avanzado con mayor lentitud en su ciclo de recortes debido a la persistencia de la inflación y a la incertidumbre macroeconómica. Esta postura restrictiva ha respaldado al peso, pues las tasas de interés relativamente altas han atraído inversión. Más importante aún, a pesar de la presión política y las críticas públicas del Gobierno, el Banco de la República ha mantenido su independencia institucional y se mantiene como un actor creíble, ya que es probable que continúe ajustando la política monetaria de acuerdo con su mandato constitucional durante el resto del mandato de Petro.

En el ámbito fiscal, los déficits del Gobierno, superiores a lo previsto, y los ingresos, inferiores a lo proyectado, han aumentado las necesidades de financiación, llevando al Ministerio de Hacienda a emitir bonos para financiar su creciente gasto. La Administración Petro no ha logrado presentar un argumento convincente para la consolidación presupuestaria, pues se ha negado a [recortar el gasto social](#). Sin embargo, el Gobierno ha tenido suficiente margen político para realizar algunos recortes en subsidios, como los de combustible y los previstos para la energía, que otros Gobiernos no habrían podido llevar a cabo.

En última instancia, aunque el entorno macroeconómico ha mejorado respecto a los momentos más críticos observados durante la pandemia, las perspectivas siguen siendo sensibles al ritmo del ajuste global, a las señales de política doméstica, particularmente en lo relacionado con la credibilidad de la regla fiscal y al ritmo de la normalización monetaria, y, sobre todo, a las elecciones presidenciales del próximo año. **Esta opinión es compartida casi de manera unánime por las fuentes que entrevistamos y coincide con nuestra propia evaluación.**

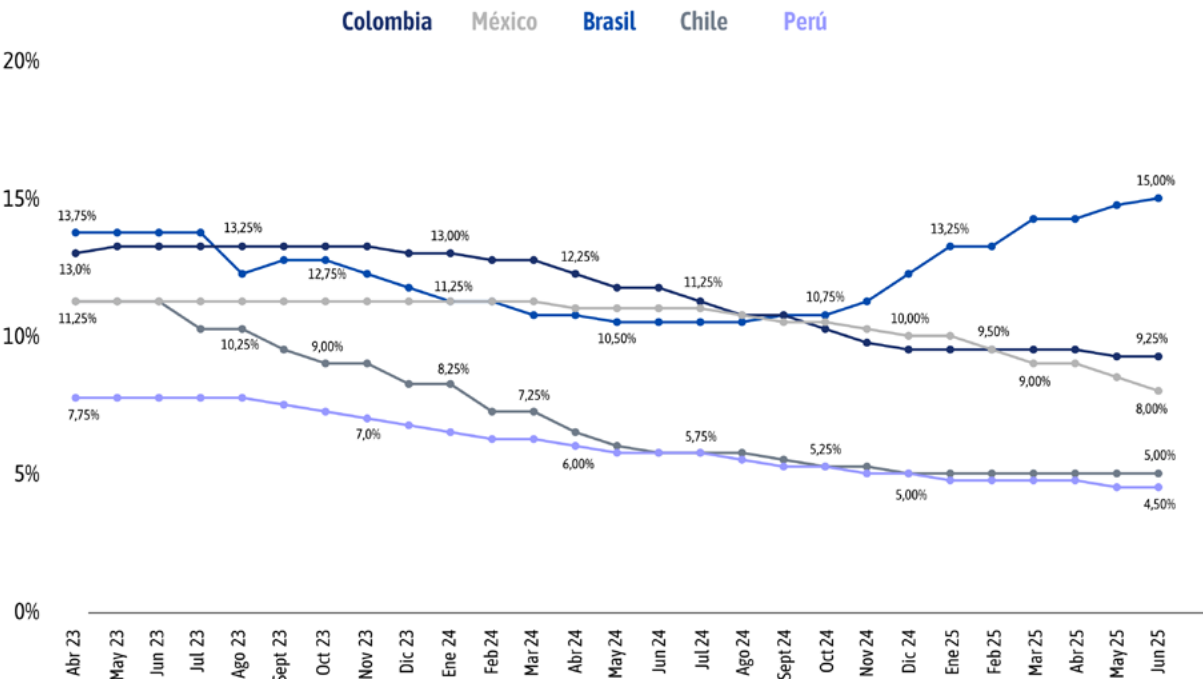
TASA DE INFLACIÓN, PRECIOS PROMEDIO AL CONSUMIDOR (VARIACIÓN % ANUAL)



Fuente: Fondo Monetario Internacional



TASAS DE INTERÉS DEL BANCO CENTRAL



• **INFLACIÓN ANUAL**

La inflación ha continuado su trayectoria de desaceleración. Desde su [máximo](#) del 13,3 % en mayo de 2023, la tasa de inflación anual de Colombia ha descendido hasta el [4,9 % en julio de 2025](#), impulsada principalmente por la moderación en los precios de los alimentos y la apreciación del peso. Sin embargo, la cifra sigue estando por encima del objetivo a largo plazo del BanRep, fijada en el 3 %. El Banco de la República prevé que la inflación para [2025 será de 4,4 %](#), con una convergencia gradual hacia el objetivo en 2026. Como muestra el gráfico anterior, la inflación en Colombia alcanzó su punto máximo después que en países pares de la región, lo que explica por qué la reducción ha sido más lenta en comparación con estas economías.

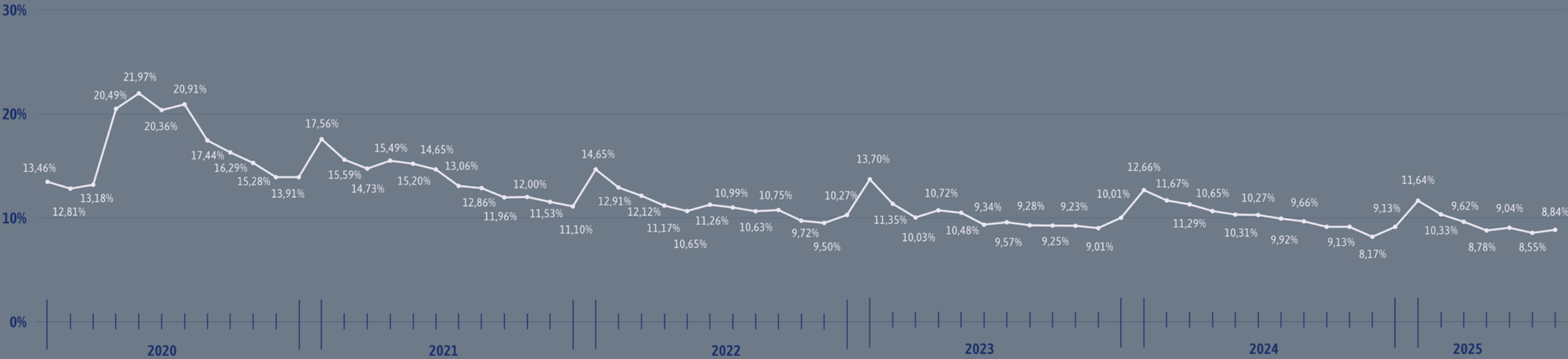
Dada la persistencia de la inflación, la política monetaria sigue siendo restrictiva, reflejando el compromiso del Banco de la República con la estabilidad de precios en un contexto de incertidumbre fiscal. El gráfico anterior muestra la postura comparativamente más cautelosa del BanRep en su ciclo de recortes en comparación con otros bancos centrales de la región. Más recientemente, el BanRep mantuvo su tasa de interés de política monetaria en [el 9,25 % en julio de 2025](#), lo que representa la postura cautelosa de la Junta Directiva ante las condiciones macroeconómicas actuales. Si bien es probable que se produzcan nuevas reducciones de las tasas en la segunda mitad de 2025, se espera que el ritmo de normalización sea gradual, a medida que el BanRep supervisa de cerca la dinámica inflacionaria y la evolución fiscal.

• **TASA DE DESEMPLEO**

En los últimos años, la tasa de desempleo en Colombia ha disminuido progresivamente, descendiendo recientemente al [8,8 % en julio de 2025](#), lo que representa una reducción de 1,1 % respecto al año anterior. Esta tasa marca el nivel más bajo registrado para ese mes desde 2001. En julio, la mayor parte de la creación de empleo se concentró en los sectores de alojamiento y servicios de comida (186.000) y transporte y almacenamiento (172.000). La tasa de participación aumentó ligeramente hasta el 64,6 %, mientras que la tasa de empleo subió al 58,9 %. La reducción del desempleo se tradujo en aproximadamente 766.000 personas más empleadas y 230.000 desempleados menos frente al mismo mes del año anterior. En total, durante el [primer semestre de 2025](#) se crearon 842.000 nuevos puestos de trabajo. Este sólido desempeño del mercado laboral respalda la reticencia del Gobierno a reducir el gasto público. Sin embargo, si bien las zonas rurales pueden absorber mano de obra, mejorar el bienestar rural requerirá la transición de estos puestos de trabajo hacia la formalidad.

TASA DE DESEMPLEO

Datos tomados del último día de cada mes

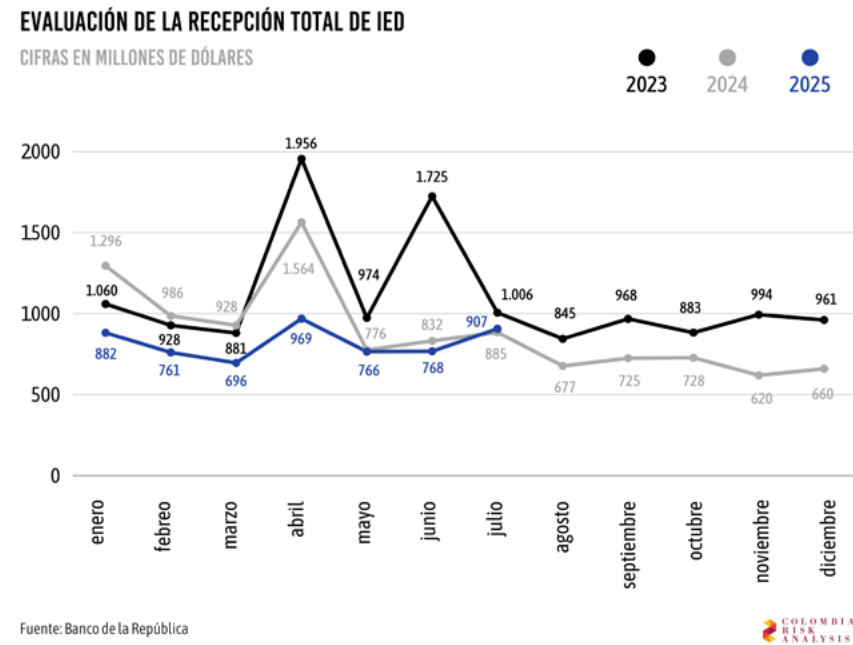


Fuente: Banco de la República



- **INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA**

Según el Banco de la República, [la inversión extranjera directa](#) (IED) en Colombia disminuyó un 15,2 % en 2024, lo que representa una caída de COP 10,1 billones (USD 2.500 millones) frente a 2023. Más recientemente, [la IED cayó un 24,1 %](#) en el primer semestre de 2025 en comparación con el mismo período del año anterior. Esta caída refleja el riesgo que perciben los líderes empresariales frente a la actual Administración y su imprevisibilidad. Según la asociación empresarial [Fenalco](#), el sector empresarial carece de confianza en las políticas del Gobierno, que no logran brindar estabilidad a los inversionistas. Las principales industrias afectadas son la minería y la extracción de hidrocarburos, la agricultura y la manufactura.

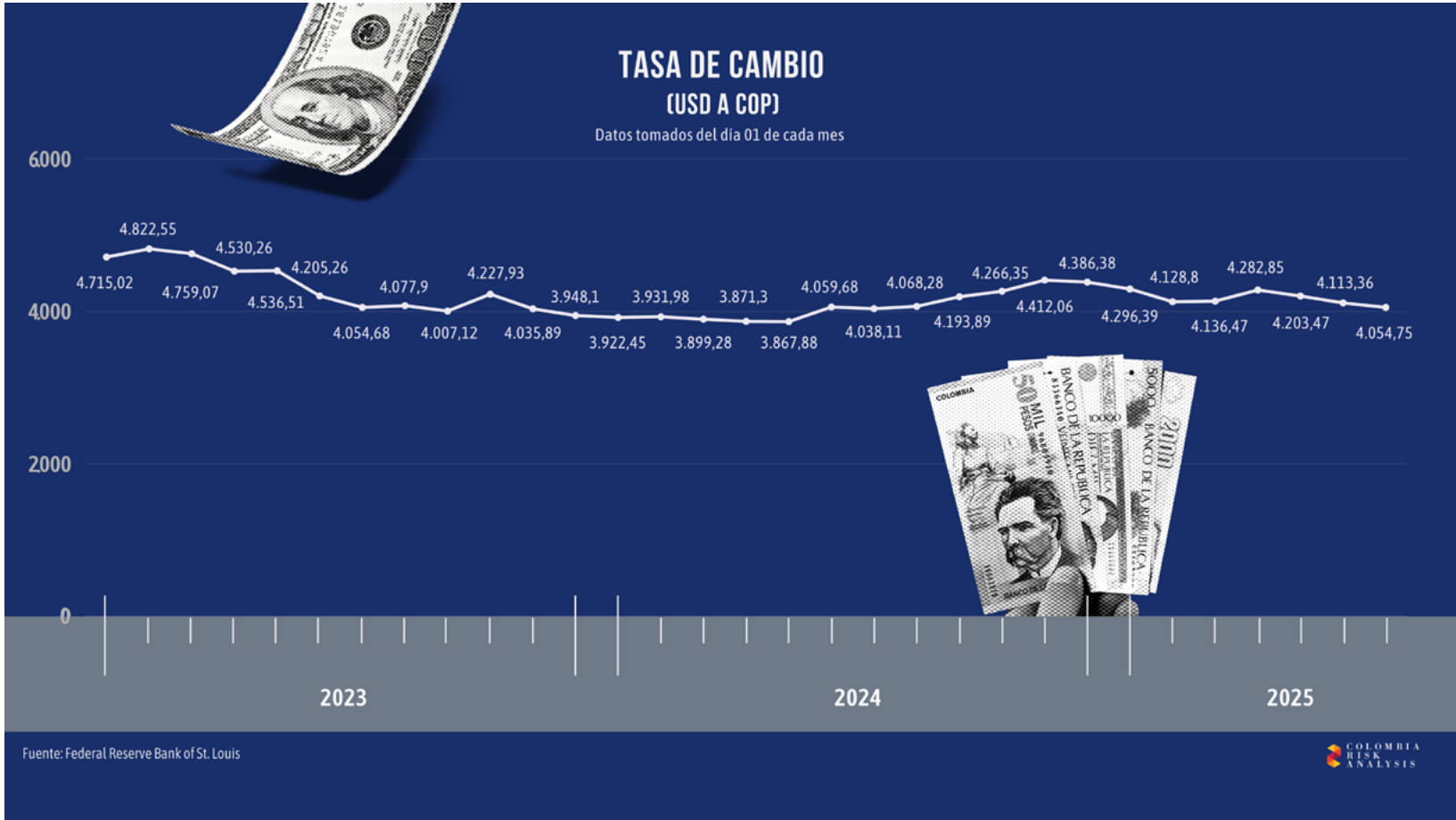


- **RENDIMIENTO DEL COP**

A mediados de agosto de 2025, el peso colombiano (COP) se había apreciado más de un 8 % frente al dólar estadounidense en comparación con el inicio del año. Sin embargo, la apreciación del COP no se debe principalmente a los fundamentos sólidos del país, sino más bien al [aumento](#) adicional del rendimiento frente a las monedas de otros mercados emergentes (ME) y de Estados Unidos. Colombia, que actualmente tiene una calificación BB por parte de la mayoría de las agencias de calificación crediticia, cotiza con un diferencial más alto (es decir, más barato) en comparación con países que tienen calificaciones de mayor riesgo debido a la prima de riesgo asociada con el Gobierno Petro.

Este diferencial de tasas de interés ha convertido al COP en una de las monedas de los mercados emergentes más lucrativas para los inversionistas que buscan mayores rendimientos. Una [operación de carry trade con divisas](#) consiste en endeudarse en una moneda con bajas tasas de interés, conocida como la moneda de financiamiento (como el USD), convertirla en una moneda local con mayor rentabilidad (como el COP) e invertir en activos domésticos que generen intereses más altos. La ganancia proviene de la diferencia entre el costo del préstamo y el retorno local, más cualquier apreciación de la moneda objetivo, siempre que las tasas de cambio se mantengan estables o evolucionen favorablemente. Dado el diferencial de tasas, los inversionistas extranjeros [que se endeudan en USD para tomar posiciones largas en COP](#) han obtenido rendimientos positivos en *carry trades* durante lo corrido de 2025, lo que ha reforzado la demanda por el COP. Esta dinámica ha sostenido de manera artificial el valor del COP frente al USD.

Sin embargo, según los principales expertos entrevistados, el BanRep ahora debe fijar la política monetaria no solo para alcanzar su meta de inflación, sino también para equilibrar cuidadosamente estas operaciones de *carry trade*, evitando reducir las tasas demasiado rápido y provocar así una salida acelerada de capitales, lo que llevaría a una depreciación del COP. No obstante, cabe destacar que el valor del COP no depende únicamente del control del BanRep o del Gobierno, sino que depende en gran medida de factores externos, como la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos, los precios del petróleo y la canasta de materias primas de los mercados emergentes. La política comercial volátil promovida por el Gobierno Trump añade aún más incertidumbre y volatilidad al valor del peso.



- **EMISIÓN DE BONOS**

En comparación con el [Plan Financiero 2025](#), el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025 reveló un aumento significativo en las necesidades de financiación para hacer frente al déficit fiscal más amplio de lo proyectado, a través de la emisión de [bonos locales y externos](#). Concretamente, el Gobierno Petro tiene previsto [impulsar la emisión de bonos locales \(TES\)](#) en COP 12 billones e incrementar las operaciones de tesorería a corto plazo en COP 43 billones en 2025. A finales de julio de 2025, el Gobierno llevó a cabo un [gran canje de TES](#) (~COP 26 billones) para suavizar los perfiles de amortización y reportó ahorros en intereses para 2025, una herramienta estándar de manejo de pasivos destinada a reducir la presión de financiamiento en el corto plazo. Asimismo, planea continuar con estrategias similares en 2026, con hasta COP 60 billones en emisiones locales y mayor financiamiento vía tesorería. Con este enfoque, el Ministerio de Hacienda busca reducir los costos de endeudamiento, aunque introduce mayores riesgos de refinanciamiento.



Como contexto, Colombia emite dos tipos principales de bonos locales: COLTES (bonos de tasa fija en moneda local) y [TES UVR](#), que son bonos en moneda local indexados a la Unidad de Valor Real (UVR), una unidad de cuenta que sigue la inflación y está certificada por el BanRep. Los bonos UVR, descritos como TES vinculados a la inflación, transfieren el riesgo de inflación a los inversionistas y reducen el costo real de financiamiento soberano cuando las expectativas de inflación están bien ancladas. Estos bonos también amplían la base de inversionistas hacia instituciones como fondos de pensiones y aseguradoras que buscan activos ajustados a la inflación. Sin embargo, una mayor dependencia de los bonos UVR expone al Gobierno colombiano a unos costos de servicio de la deuda más elevados y menos predecibles, dado que los pagos aumentan directamente con la inflación. Con las cuotas de emisión ampliadas en 2025, un periodo prolongado de inflación por encima de la meta intensifica las presiones fiscales.

INSTITUCIONES SÓLIDAS E INDEPENDIENTES

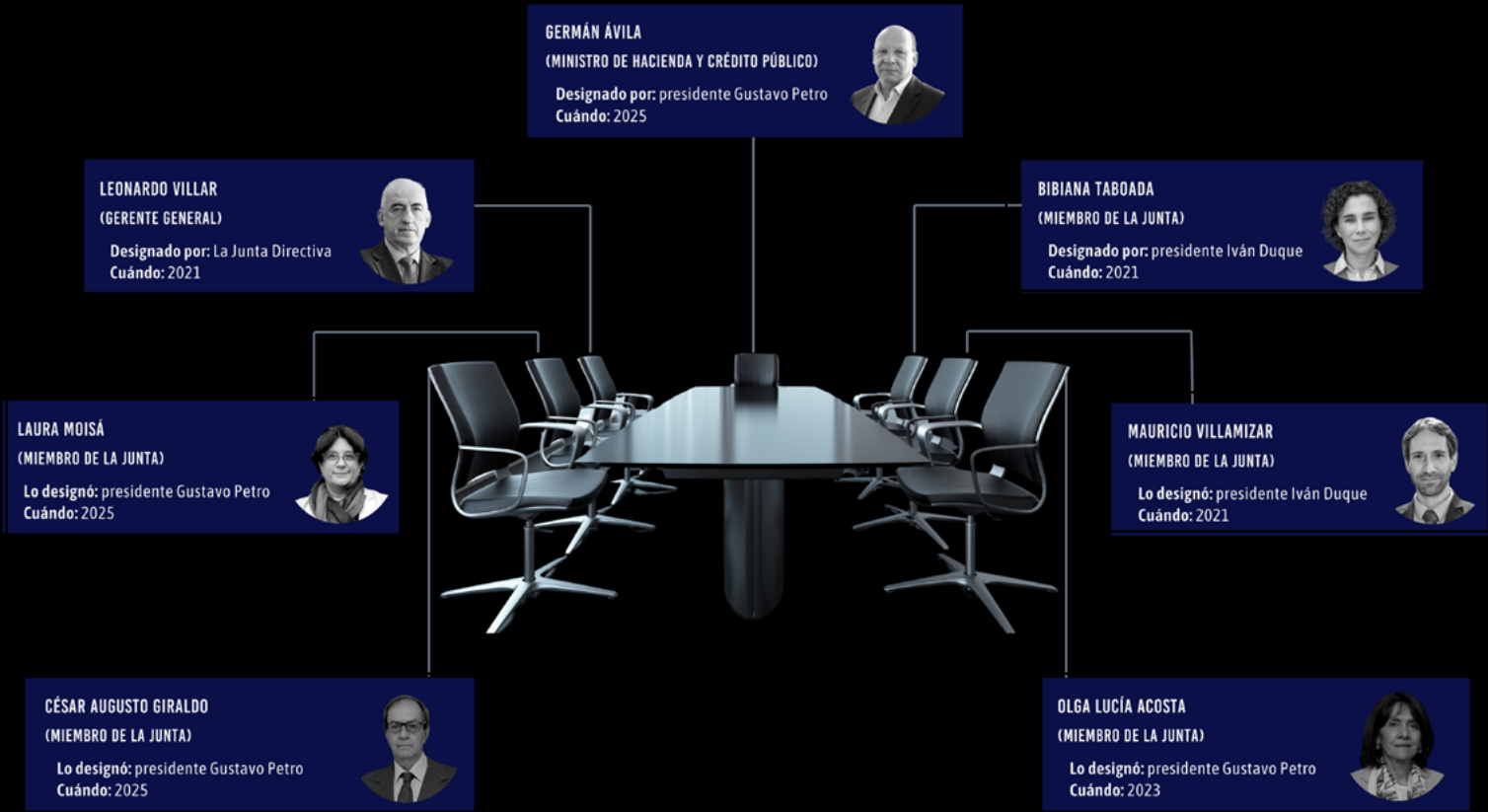
A juicio de los mercados y los inversionistas entrevistados para este informe, el gran salvavidas de Colombia en tiempos turbulentos son sus sólidas instituciones, que garantizan un sistema efectivo de pesos y contrapesos. Durante el Gobierno Petro, muchos actores internacionales han [expresado su preocupación](#) por la erosión de la institucionalidad, cuestionando si el presidente Petro está intentando influir en las instituciones a su favor. Sin embargo, los últimos meses han puesto a prueba la independencia institucional del país.

- ### BANCO DE LA REPÚBLICA

La Constitución de 1991 estableció de manera firme la independencia del Banco de la República de Colombia, transformando el marco institucional de la política monetaria del país y otorgándole autonomía constitucional. Esta independencia representó un cambio significativo respecto al marco previo, en el que la política monetaria estaba sujeta a la influencia política y se utilizaba para financiar las necesidades del Gobierno. Por ejemplo, la Constitución establece ahora que cualquier préstamo directo al Gobierno nacional requiere [la aprobación unánime](#) de la Junta Directiva, precisamente para evitar el financiamiento monetario. Hasta el momento, el Banco de la República nunca ha concedido préstamos directos al Gobierno nacional, manteniendo así su independencia. [El artículo 371](#) de la Constitución describe la «[autonomía administrativa, patrimonial y técnica](#)» del Banco de la República respecto al poder ejecutivo. Este artículo establece como [objetivo](#) principal de la institución mantener el poder adquisitivo de la moneda mediante una estrategia de control de la inflación [con un objetivo del 3,0 %](#), tal y como define la política monetaria del Banco de la República [desde 2002](#).

La Constitución también creó la Junta Directiva del Banco de la República, compuesta por siete miembros. El gerente del BanRep es elegido por la Junta cada cuatro años y puede ejercer hasta dos mandatos adicionales, permitiendo una permanencia máxima de 12 años. Una característica distintiva del Banco de la República, en comparación con otros de la región, es que el ministro de Hacienda y Crédito Público, nombrado por el presidente, es miembro con derecho a voto de la Junta Directiva. El ministro también preside las reuniones de la Junta para coordinar las decisiones del BanRep con la política económica general del Gobierno, respetando al mismo tiempo la autonomía y la independencia de la institución. El presidente nombra a los cinco miembros restantes de la Junta para periodos fijos de cuatro años, renovables hasta dos veces. Cada cuatro años, el presidente puede sustituir a dos miembros durante el primer mes de cada mandato. **El presidente Petro ya no tiene más nombramientos pendientes para el Banco de la República, mientras que el Gobierno entrante solo podrá nombrar nuevos miembros de la Junta Directiva en enero de 2027.**

MIEMBROS DE LA JUNTA DIRECTIVA



Fuente: Banco de la República

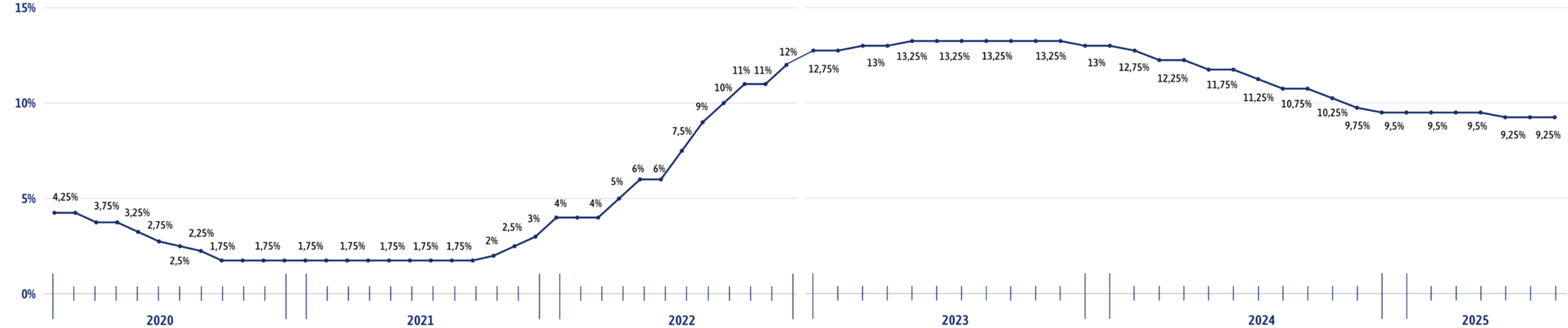


Desde su elección, el presidente Petro ha criticado públicamente al Banco de la República por sus [altas tasas de interés](#), argumentando que estas frenan el crecimiento económico. Sus señalamientos y [acusaciones públicas](#) hacia miembros del BanRep han suscitado preocupación por su potencial para influir en las decisiones de la entidad. Las inquietudes sobre una pérdida de autonomía se intensificaron en febrero de 2025, cuando el actual Gobierno pasó, en teoría, a tener mayoría en la Junta Directiva, tras haber designado a cuatro de sus siete miembros.

Como se mencionó en el informe Colombia Risk Monthly #80, el presidente Petro criticó [la decisión del Banco de la República de marzo de 2025](#) de mantener las tasas estables, sugiriendo que la entidad estaba alineada con la oposición, y señaló los vínculos familiares cercanos de la codirectora Bibiana Taboada con un [asesor de campaña de Victoria Dávila](#), una de las principales candidatas de derecha. Aunque este ataque generó dudas sobre su capacidad para mantener su independencia, el gerente general del Banco de la República, Leonardo Villar, [rechazó públicamente las acusaciones de politización](#), subrayando que, aparte del ministro de Hacienda, los miembros de la Junta Directiva no representan a partidos políticos. En su lugar, las decisiones del Banco de la República se basan en análisis técnicos y en el mandato constitucional de proteger el poder adquisitivo.



TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Banco de la República



El historial institucional desde enero demuestra que la cultura y el marco de toma de decisiones del Banco de la República siguen situando la estabilidad de precios en el centro de sus prioridades. En [abril de 2025](#), la Junta Directiva redujo la tasa de intervención por unanimidad en 25 puntos básicos, ubicándola en 9,25 %. En [junio e inicios de julio de 2025](#), ante una inflación persistente y mayores riesgos fiscales, la Junta decidió mantener la tasa en 9,25 % por mayoría de votos, destacando en el acta una desaceleración de la inflación más lenta de lo esperado, mayores proyecciones de déficit fiscal y condiciones externas más restrictivas como motivos de cautela. En la [reunión de finales de julio](#), la Junta Directiva volvió a mantener la tasa en el 9,25 % debido a una inflación superior al objetivo y a la incertidumbre de las condiciones macroeconómicas. Como en ocasiones anteriores, [el presidente Petro](#) y su antiguo [jefe de gabinete, Alfredo Saade](#), criticaron al Banco de la República por su decisión de julio de 2025, alegando que tenía motivaciones políticas contra el actual Gobierno para [influir en las elecciones](#). La próxima reunión de la Junta Directiva será a finales de septiembre, y si decide mantener estables las tasas de interés, se espera que la molestia del presidente vuelva a manifestarse en redes sociales.

Las narrativas del mercado suelen presentar a Olga Lucía Acosta como un voto «decisivo» de centro. Sin embargo, los registros públicos confirman que ha votado en consonancia con los requisitos de las proyecciones del equipo técnico y del mandato de inflación, incluso cuando eso implica decepcionar a quienes abogan por una mayor flexibilización, incluido [el presidente Petro, quien la nombró](#). A finales del primer trimestre de 2025, con la inflación aún persistente, la prensa informó sobre una votación de 4 a 3 a favor de mantener la tasa en el 9,5 %, en la que [la postura de Acosta fue decisiva](#), lo que provocó un fuerte rechazo del presidente Petro. En [su cuenta de X](#), el presidente criticó públicamente a Acosta y cuestionó su decisión de nombrarla miembro de la Junta Directiva. En las reuniones posteriores se siguieron observando votaciones divididas, en lugar de un bloque alineado con el Gobierno, y la [conferencia de prensa de julio de 2025](#) reveló una configuración de 4-2-1 (mantener vs. recortar 50 puntos básicos vs. recortar 25 puntos básicos), lo que volvió a indicar juicios matizados caso por caso en lugar de una línea política. Durante nuestras entrevistas para este informe, una fuente que había trabajado anteriormente con Acosta nos aseguró su profesionalismo, imparcialidad y cumplimiento estricto de sus funciones conforme a su mandato. **Con sus votos independientes, Acosta ha demostrado lealtad al mandato del Banco de la República, dejando de lado cualquier presunta afinidad política, lo que genera confianza en la autonomía e independencia de la institución.**

Este patrón (argumentación técnica + votos divididos, pero disciplinados) es coherente con lo que múltiples expertos locales describen como la sólida cultura interna de independencia e institucionalidad del Banco de la República, que anteriormente ha resistido episodios de presión política.

• REGLA FISCAL

En 2011, Colombia adoptó una regla fiscal formal mediante [la Ley 1473](#) para fortalecer su disciplina fiscal, dada la preocupación por la sostenibilidad de la deuda y el aumento de los déficits. Además, incluyó una cláusula de escape que permite al Gobierno suspender temporalmente la regla fiscal ante circunstancias extraordinarias que amenacen la economía del país. Si lo aprueba la CONFIS (la máxima autoridad fiscal de Colombia), el Gobierno puede suspender temporalmente los límites de deuda y déficit por un máximo de tres años. El único caso anterior de suspensión se produjo durante la pandemia de COVID-19 para financiar el gasto social y sanitario de emergencia bajo el mandato del presidente Duque, lo que aumentó el déficit. En respuesta, el Gobierno reformó la regla fiscal mediante [la Ley 2155 de 2021](#) para introducir un ancla fiscal basada en la relación deuda sobre PIB con el fin de fortalecer aún más la sostenibilidad fiscal del país. La regla también instituyó varios mecanismos para el control y la transparencia de la deuda pública, incluidas las actualizaciones anuales a través del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Este documento es clave para las instituciones multilaterales, [las agencias de calificación crediticia](#) y los mercados, ya que permite evaluar la sostenibilidad fiscal del país y su cumplimiento de la regla fiscal.

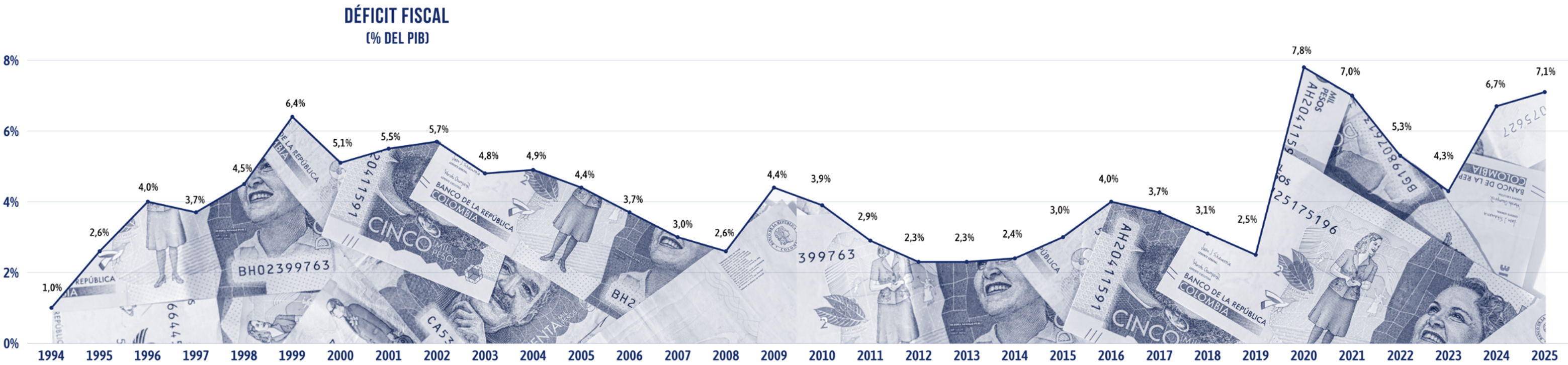
[El Comité Autónomo de la Regla Fiscal \(CARF\)](#) es el consejo fiscal independiente de Colombia, creado por [el artículo 61 de la Ley de Inversión Social de 2021](#) (que modificó la Ley 1473 de 2011) como un organismo técnico, permanente e independiente, formalmente adscrito al Ministerio de Hacienda, pero institucionalmente separado. Su objetivo es supervisar el cumplimiento de la regla fiscal, evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas y emitir opiniones no vinculantes sobre documentos clave, como el MFMP. El CARF actúa esencialmente como órgano consultivo de la política fiscal del país y genera confianza entre los inversionistas, dado el carácter técnico e independiente de sus revisiones. La institución reafirmó recientemente su independencia cuando criticó al Gobierno por activar la cláusula de escape en junio de 2025 por un máximo de tres años, como se detalla en la siguiente sección.



SITUACIÓN ACTUAL: RETOS FISCALES CRECIENTES

En 2024 y 2025, el panorama fiscal de Colombia se deterioró considerablemente, ya que el déficit del Gobierno nacional aumentó un 2,4 %, pasando del 4,3 % del PIB en 2023 al 6,7 % en 2024. Además, el déficit de 2024 fue un 1,1 % superior al objetivo de déficit del 5,6 % fijado por los responsables políticos en el MFMP del año anterior, reflejando unos ingresos fiscales inferiores y unos gastos primarios superiores a lo proyectado, a pesar de los ajustes del gasto realizados a finales de 2024.

MARCO FISCAL DE MEDIO PLAZO



Fuente: MHCP



Para 2025, el Gobierno revisó al alza su proyección de déficit fiscal a 7,1 % del PIB en [el MFMP de junio](#). En respuesta, el Ministerio de Hacienda optó por [suspender la regla fiscal](#) invocando la cláusula de escape para dar cabida al aumento del gasto y a unos ingresos inferiores a los previstos. En su decisión, el Gobierno nacional señaló los compromisos de gasto inflexible como el principal problema, además de una recaudación tributaria insuficiente y un bajo crecimiento económico. Aunque el plan fiscal inicialmente [apuntaba a un déficit del 5,1 %](#) para este año, las autoridades fiscales afirmaron que no era factible alcanzar este objetivo sin medidas correctivas significativas, como la reforma tributaria propuesta. Sin embargo, es poco probable que dicha reforma se apruebe en su forma actual, dada la escasa voluntad política de apoyar al Gobierno Petro y la impopularidad de una reforma tributaria en vísperas de las elecciones legislativas.



A pesar de la activación de la cláusula de escape, el Gobierno está obligado a detallar las proyecciones fiscales del país para los próximos 10 años y a explicar cómo planea regresar a la regla fiscal, [tal como se describe a continuación](#):

Año	Medidas y acciones clave
2025	• Reforma tributaria para iniciar el ajuste fiscal, centrada en reducir impuestos indirectos ineficientes y promover un cambio estructural. • Presupuesto Nacional austero para 2026, protegiendo las inversiones prioritarias. • Establecimiento de un pacto fiscal para enmarcar las reformas estructurales del gasto público. • Monitoreo detallado del gasto para mejorar la eficiencia. • Revisión de la estrategia de deuda para reducir los costos de financiamiento mediante diversificación, como la emisión de bonos denominados en francos suizos.
2026	• Reducción gradual de la desviación fiscal a medida que la reforma tributaria surta efecto. • Propuesta de una reforma integral del gasto público para abordar las ineficiencias estructurales del gasto.
2027	• Mejora significativa de las finanzas públicas a medida que se implementan plenamente las reformas. • Restauración del principio de sostenibilidad fiscal, con el objetivo de cumplir plenamente la regla fiscal.

En respuesta a la decisión del Gobierno, el CARF emitió [el comunicado de prensa 17](#) el mismo día en que se publicó el MFMP (13 de junio), en el que entregó un concepto previo desfavorable sobre la activación de la cláusula de escape, al no considerarla conveniente para la salud de las finanzas públicas del país. Adicionalmente, el comité argumentó que el marco legal no contempla el uso de la cláusula para las circunstancias invocadas, que se centraban principalmente en la rigidez del gasto público, y que el ajuste presupuestario propuesto era insuficiente para apuntalar la confianza o estabilizar la deuda en un nivel prudente. En su lugar, recomendó explícitamente buscar opciones alternativas, como el control del gasto y una senda de consolidación fiscal más sólida para reducir los niveles de deuda y déficit del país. Esta postura, que se opone directamente a la decisión del Gobierno nacional, es una demostración concreta de la autonomía institucional del CARF.

• **REACCIÓN DEL MERCADO**

El 26 de junio de 2025, tanto [Moody's](#) como [S&P Global Ratings](#) (S&P) rebajaron sus calificaciones crediticias de la deuda colombiana en moneda extranjera de largo plazo a Baa3 y BB, respectivamente, a raíz de la decisión del Gobierno de suspender la regla fiscal. Una calificación crediticia es una estimación del nivel de riesgo del país. Estas rebajas alejan aún más a Colombia de su anterior estatus de grado de inversión. En su informe, [Moody's señaló](#) como principales razones de la rebaja el deterioro fiscal del país y el uso innecesario de la cláusula de escape, dada la ausencia de una amenaza importante para el entorno macroeconómico. La calificadora coincidió con los expertos entrevistados para este informe en que el Gobierno ha vuelto a sobrestimar su potencial de recaudo tributario y no está dispuesto a realizar esfuerzos significativos de reducción del gasto para ayudar a equilibrar el presupuesto. Sin embargo, Moody's mantuvo su perspectiva estable, dado el sólido sistema de pesos y contrapesos del país y su institucionalidad.

Por su parte, S&P señaló que el probable deterioro fiscal adicional, que, en su criterio, podría persistir durante varios años, constituye una situación delicada, agravada por los [crecientes retos de seguridad](#) que amenazan la efectividad institucional. La agencia de calificación crediticia también mantuvo una perspectiva negativa debido a la preocupación por la capacidad del Gobierno de estabilizar los niveles de deuda y del déficit fiscal. Afirmó que podría rebajar aún más la calificación de la deuda soberana en los próximos 12-18 meses si no se aplican medidas proactivas y efectivas, aumentando los costos de financiamiento y el perfil de riesgo del país ante los inversionistas. Cabe destacar que Colombia tardó 12 años en recuperar la calificación de grado de inversión después de perderla en 1999 debido al aumento de los niveles de deuda. [En 2011](#), la deuda pública fue revalorizada gracias a las reformas tributarias y políticas, así como a un control más efectivo de la situación de seguridad, lo que estimuló la confianza de los inversionistas.

Agencia de calificación crediticia	Calificación a largo plazo en moneda extranjera	Calificación a largo plazo en moneda local	Perspectiva	Fecha de la revisión más reciente
Moody's	Baa3	Baa2	Estable	Junio de 2025
S&P	BB	BB+	Negativo	Junio de 2025
Fitch	BB+	BB+	Negativo	Marzo de 2025

Tras estas rebajas en la calificación crediticia, los inversionistas extranjeros vendieron en julio de 2025 [un volumen sin precedentes](#) de bonos gubernamentales colombianos denominados en pesos (TES). Los tenedores extranjeros vendieron aproximadamente COP 13 billones (USD 3.200 millones) en TES, la mayor venta mensual desde 2013, con salidas netas de COP 6,3 billones (USD 1.560 millones). La actividad de los bonos en julio marcó el primer mes completo de negociación desde que [S&P](#) degradó la deuda local de Colombia de grado de inversión a grado especulativo a finales de junio, generando la exclusión de estos bonos de determinados índices globales y desencadenando ventas forzadas por parte de fondos restringidos a activos con grado de inversión. En respuesta, el Gobierno colombiano intervino en el mercado para absorber parte del exceso de oferta y recomprar parte de la deuda.

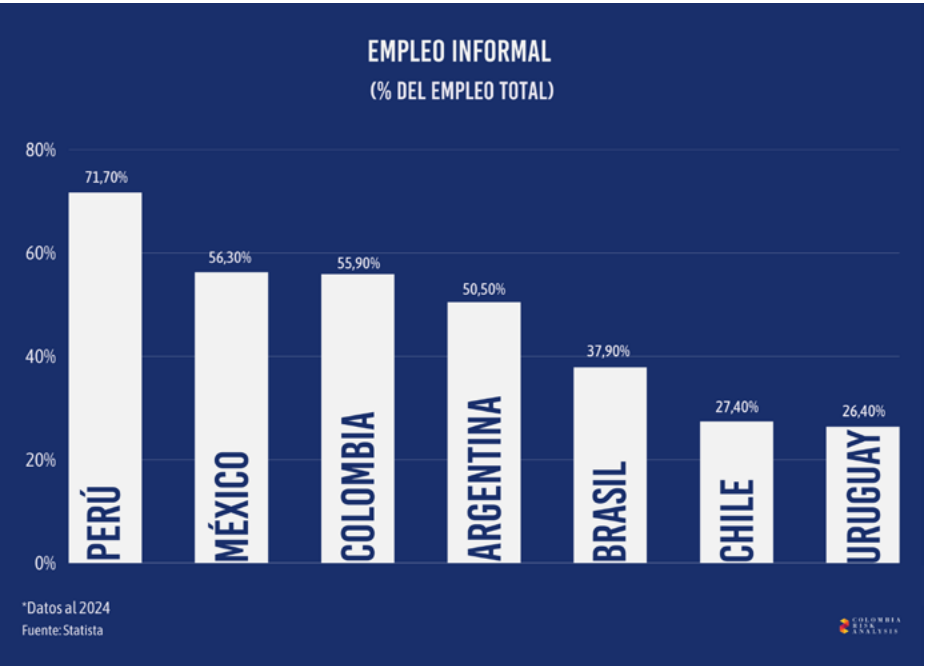
A diferencia de otros países de la región, los bonos del Gobierno colombiano continuaron perdiendo valor durante la [primera mitad de 2025](#), impulsados por los persistentes riesgos fiscales. En particular, los TES denominados en pesos registraron la mayor pérdida de valor en los vencimientos de mediano plazo. Esta pérdida se debió en parte a que el Gobierno emitió más bonos en este segmento, lo que elevó sus rendimientos. Los rendimientos a largo plazo se mantuvieron elevados debido a la continua incertidumbre sobre la situación fiscal del país, mientras que los de corto plazo se mantuvieron altos ante las expectativas de que el Banco de la República probablemente recortaría las tasas de interés más lentamente de lo previsto. Los TES indexados a la inflación (denominados en UVR) cayeron en todos los plazos, con rendimientos que aumentaron incluso más que los de los TES en pesos, impulsados por una mayor oferta tras el aumento en la cuota de emisión por parte del Gobierno en este trimestre, así como por factores estacionales que afectan a estos instrumentos.



DÉFICIT DE INGRESOS FISCALES

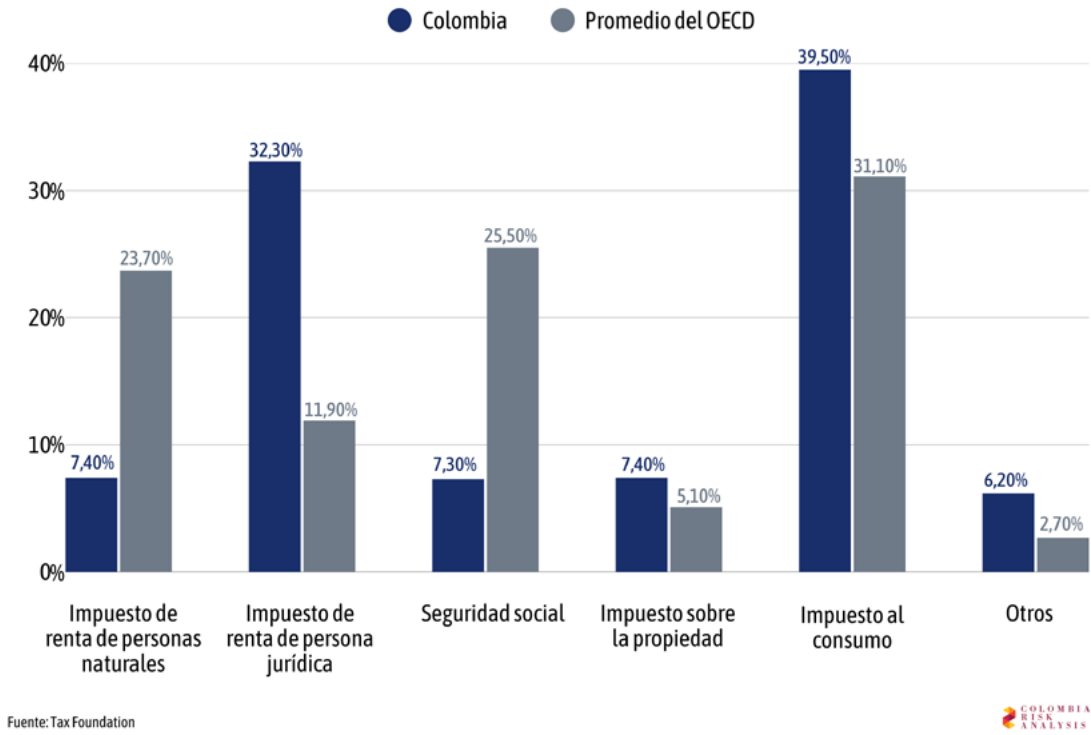
Un problema constante en el creciente déficit de Colombia es la insuficiencia en el recaudo tributario. A pesar de las frecuentes reformas tributarias, el país recauda menos ingresos en proporción al PIB en comparación con sus pares regionales. [La relación entre los impuestos y el PIB de Colombia, situada en torno al 20 %](#), está muy por debajo de la media latinoamericana, principalmente al estar limitada por una base gravable reducida debido a las altas tasas de informalidad, la evasión frecuente y la complejidad de la normativa.

Uno de los principales factores detrás de esta realidad es la prevalencia de las altas tasas de informalidad en el mercado laboral. [En 2023, el 56 %](#) de la fuerza laboral en Colombia se desempeñaba en el [sector informal](#), lo que limita considerablemente la capacidad del Estado para recaudar impuestos sobre la renta, contribuciones a la nómina o aportes a la seguridad social de la mayoría de los ciudadanos. Debido a este problema estructural, se dejan de percibir ingresos equivalentes al 1,4 % del PIB anual. Cabe destacar que solo alrededor del [10 % de los colombianos](#) presentan una declaración de impuestos sobre la renta personal, lo que pone aún más de relieve el alcance limitado de la tributación directa.



En consecuencia, la estrategia tributaria del Gobierno ha dependido históricamente en gran medida de los impuestos corporativos y del impuesto al valor agregado (IVA), los cuales son regresivos y ejercen una presión fiscal desproporcionada sobre el sector formal y los hogares de menores ingresos. El IVA en Colombia establece un [tipo estándar del 19 %](#), pero [solo cubre el 41 %](#) del consumo final, una cifra muy por debajo de la media de la OCDE, que es del 58 %, lo que pone de manifiesto las deficiencias tanto de políticas como de aplicación. Dado que los hogares de menores ingresos destinan una mayor proporción de sus ingresos al consumo, se ven más afectados por el impacto del IVA, profundizando [problemas de desigualdad](#) en el país. Aunque determinados bienes y servicios están exentos, estas exenciones suelen beneficiar más a los grupos de ingresos más altos, al tiempo que generan brechas significativas en la recaudación tributaria. Este débil rendimiento limita aún más la capacidad del Gobierno para recaudar fondos para programas sociales y de infraestructura. Varias instituciones han sugerido [reducir las exenciones](#) de determinados productos, eliminar los días sin IVA y reemplazar el actual mecanismo de devolución del IVA por una exención directa para el [20 % de los hogares más pobres](#), con el fin de mejorar tanto la equidad como la recaudación de ingresos.

ESTRUCTURAS TRIBUTARIAS



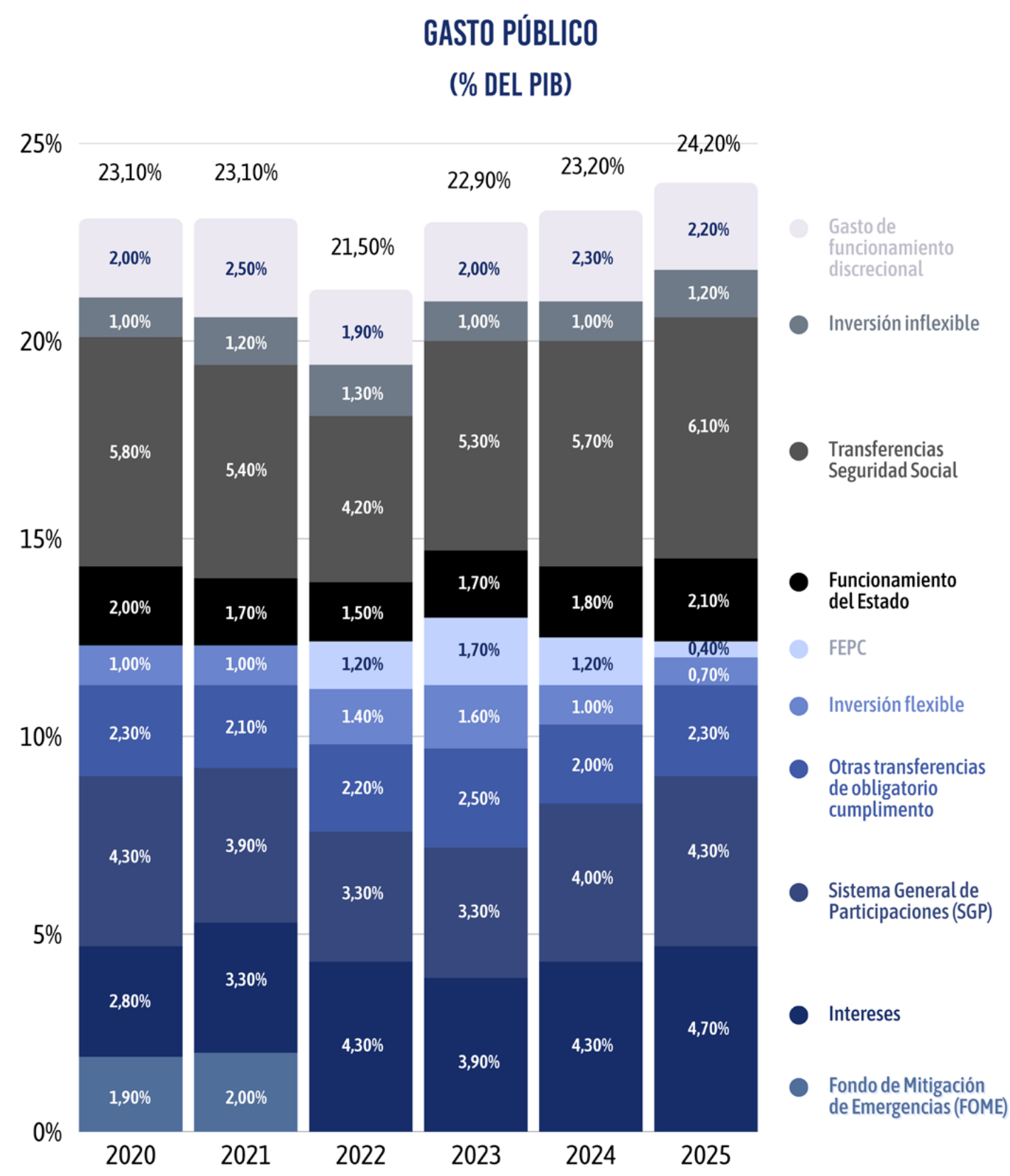
Según el [Informe sobre el Índice de Competitividad Fiscal Internacional 2024](#), Colombia tiene el sistema fiscal menos competitivo de la OCDE. Es uno de los cuatro países de la organización que grava tanto el patrimonio neto como las transacciones financieras. Además, Colombia posee la tasa de impuesto de renta corporativa más alta, muy por encima del promedio de la OCDE, como se observa en el gráfico anterior, lo que desincentiva fuertemente la inversión empresarial en el país. Asimismo, es uno de los pocos países de la OCDE que aplica un sistema de tributación corporativa mundial, en lugar de un sistema territorial.

Por otra parte, el actual sistema tributario del país y las deficiencias en su aplicación facilitan la evasión fiscal y las lagunas legales. Cada año, Colombia pierde alrededor del 8 % de su PIB debido a la evasión de impuestos. [Según un informe de Oxfam](#), una persona que se encuentra entre el 1 % más rico de Colombia pagó una media de 17 centavos por cada dólar en impuestos hasta 2021, mientras que una persona del 50 % más pobre pagó 21,1 centavos por cada dólar de ingreso. Como afirmó [Luis Carlos Reyes, exdirector de la DIAN](#), si la evasión fiscal alcanzara niveles más bajos, como los de otros países de la OCDE, que rondan el 2 % del PIB, los seis puntos porcentuales adicionales de recaudación potencial podrían destinarse a crear o fortalecer programas sociales que benefician al sector más pobre de la población. Reyes estima que los niveles actuales de evasión fiscal, que han aumentado significativamente bajo el Gobierno Petro, equivalen a unas seis reformas tributarias.

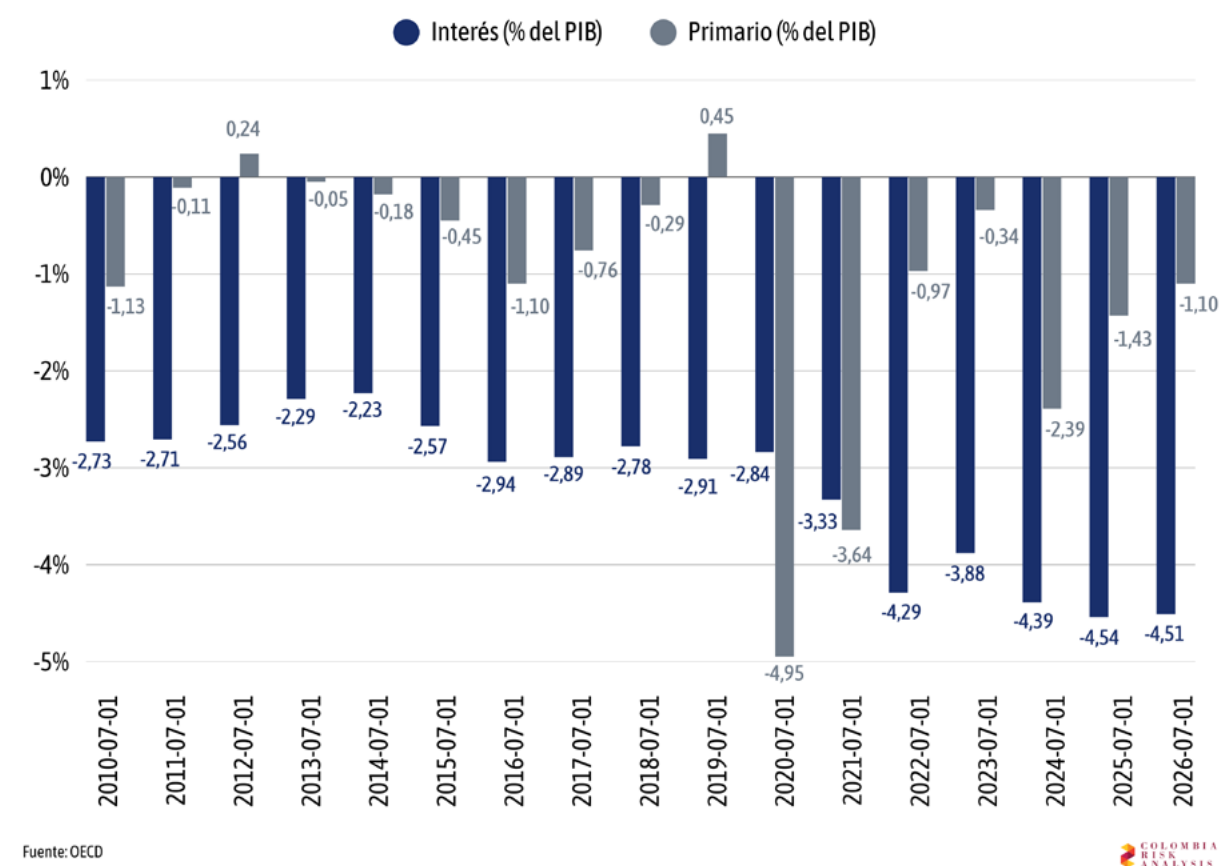
[Las propuestas de Petro](#) de aumentar aún más los impuestos a los ricos provocarán una mayor fuga de capitales, ya que los ciudadanos y las empresas cambiarán su país de tributación, lo que agravaría el ya bajo nivel de recaudo. Según [La Silla Vacía](#), tras la reforma fiscal de 2022, los ultra ricos de Colombia (aquellos que ganaban más de COP 100 millones al mes) pagaron menos impuestos sobre la renta, debido a maniobras contables y vacíos legales del estatuto tributario que les permitieron reducir su base gravable, mientras que miles de contribuyentes abandonaron el país, reduciendo aún más la base tributaria. A fin de cuentas, sin reformas integrales que aborden la informalidad y las debilidades estructurales del sistema tributario, es probable que Colombia siga teniendo dificultades para ampliar su base impositiva y generar los ingresos necesarios para reducir su déficit.



GASTO PÚBLICO



COMPONENTES DEL DÉFICIT FISCAL



En lo que respecta al gasto público, el reciente deterioro fiscal de Colombia está estrechamente relacionado con el aumento y la proporción inusualmente alta del gasto inflexible (no discrecional). El [MFMP 2025](#) establece que el 86 % del gasto total en 2025 es de naturaleza inflexible, lo que limita la capacidad del Gobierno para realizar ajustes sin recortar la inversión. Según el informe, el 78 % de este componente corresponde a pagos de intereses de la deuda existente, transferencias del [Sistema General de Participaciones \(SGP\)](#) y transferencias para salud y pensiones.

Una de las principales fuentes de rigidez del gasto público colombiano proviene de las transferencias de destinación específica y de los gastos indexados, que restringen severamente la capacidad del Gobierno de ajustar el gasto en el corto plazo. Las transferencias con destinación específica son recursos que, por mandato legal o constitucional, deben destinarse a fines o entidades específicas y no pueden reasignarse. El ejemplo más destacado es el SGP, a través del cual un porcentaje fijo de los ingresos corrientes del Gobierno nacional se transfiere automáticamente a los Gobiernos subnacionales para financiar la educación, la salud y otros servicios sociales. Estas transferencias crecen de acuerdo con fórmulas legales atadas a los ingresos o a la inflación, lo que significa que el Gobierno nacional tiene muy poca discrecionalidad para reducirlas, incluso en situaciones de estrés fiscal.

Por su parte, los gastos indexados son aquellos cuyos montos se ajustan automáticamente en función de la inflación u otras variables de referencia, como el salario mínimo. Estos gastos incluyen las pensiones y las transferencias en salud, los salarios del sector público y una parte de los subsidios exigidos por ley. Dado que estos rubros aumentan mecánicamente cada año, con frecuencia a un ritmo superior al crecimiento de los ingresos, ejercen una presión creciente sobre el presupuesto y obligan a que cualquier ajuste fiscal recaiga de forma desproporcionada en la reducida porción de gasto discrecional, usualmente en la inversión en capital. En conjunto, las transferencias con destinación específica y los gastos indexados representan la mayor parte del componente «inflexible» del presupuesto de Colombia, lo que dificulta la consolidación fiscal estructural. Estos factores impulsan el gasto al alza incluso cuando el crecimiento se ralentiza o cuando los ingresos son menores a lo esperado.



Al respecto, un experto económico entrevistado señaló que uno de los gastos rígidos más significativos que heredó este Gobierno es el [Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles \(FEPC\)](#), creado durante la Administración de Iván Duque para suavizar las fluctuaciones de los precios internos de los combustibles. El FEPC [acumula déficits](#) mientras los precios internos de los combustibles se mantienen artificialmente bajos respecto a los de referencia internacional, lo que requiere importantes transferencias presupuestarias para cubrir la diferencia. Este mecanismo ha generado grandes pasivos contingentes que eventualmente deben reconocerse en el presupuesto nacional, representando un costo considerable heredado por el Gobierno Petro. En 2025, las obligaciones del FEPC siguen ejerciendo presión sobre las cuentas fiscales, ya que los pagos para saldar los atrasos reducen el margen para el gasto discrecional y aumentan la rigidez general del gasto. Para reducir parcialmente el subsidio y disminuir el déficit, el Gobierno primero incrementó el [precio de la gasolina](#) en 2023 y luego [el del diésel \(ACPM\)](#) en 2024, especialmente para empresas que consumen más de 20.000 galones al mes. Ambas decisiones generaron protestas generalizadas en todo el país, lideradas principalmente por camioneros.

Este alto grado de inflexibilidad plantea riesgos macrofinancieros importantes. En primer lugar, erosiona la credibilidad de la regla fiscal y obliga a recurrir a

mecanismos excepcionales, como la cláusula de escape, que las agencias calificadoras y los organismos multilaterales interpretan como un aumento de la incertidumbre fiscal. Tras las revisiones del MFMP de junio de 2025, Fitch advirtió que el aumento de los objetivos de déficit incrementa la incertidumbre sobre la senda de consolidación. **En resumen, un perfil de gasto dominado por compromisos legales e indexados hace que las finanzas públicas de Colombia sean menos adaptables a las crisis, aumenta las primas de riesgo y perpetúa una senda de deuda en torno al 60 % del PIB, a menos que se aborde la rigidez estructural.**

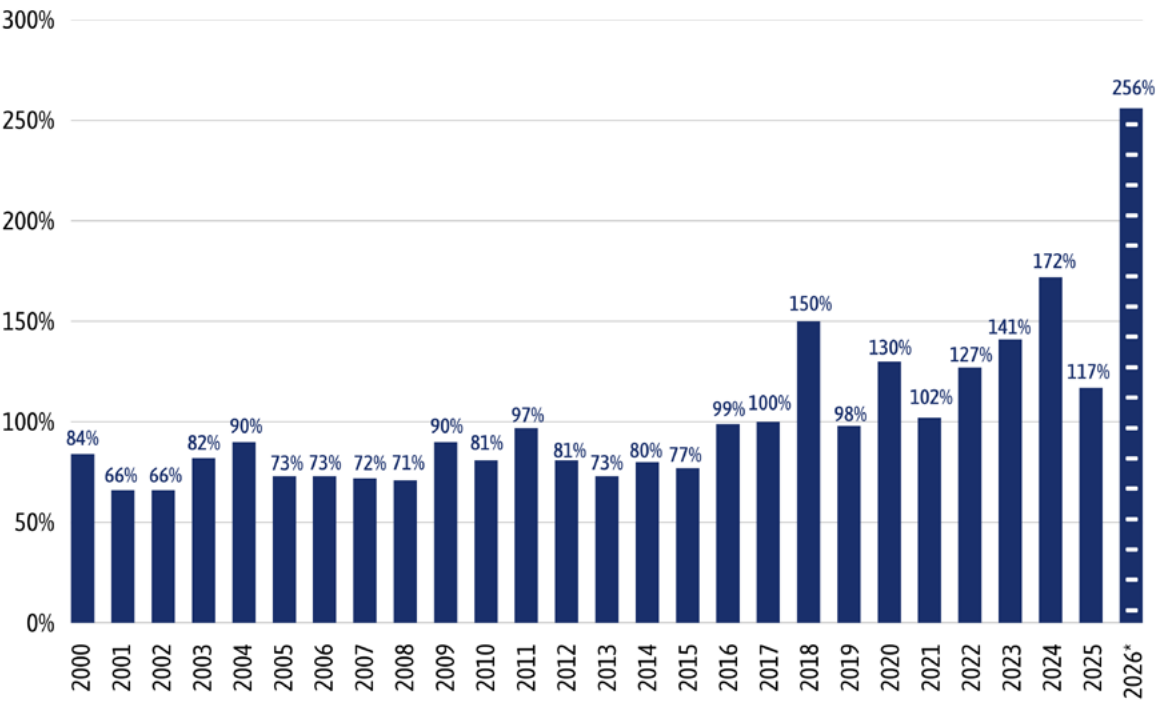
• **DEUDA COMO PORCENTAJE DEL PIB**

Tras oscilar entre el 40 % y el 50 % del PIB antes del COVID-19, la deuda bruta del Gobierno aumentó considerablemente y se ha mantenido elevada. Apesar de la reducción de los picos pospandemia, la relación entre la deuda y el PIB de Colombia pasó de 56 % en 2023 a más del 61 % en 2024, lo que refleja una tendencia preocupante. Según [las proyecciones del FMI](#), la relación se mantendrá en torno al 60 % del PIB en 2024-2025 y se estabilizará solo bajo un escenario de consolidación fiscal creíble, un camino complicado por los déficits ampliados en 2024-2025. Estos crecientes niveles de deuda están erosionando la confianza de los inversionistas, como reflejan las rebajas de la calificación crediticia por parte de S&P y Moody's.

• **COSTO DEL SERVICIO DE LA DEUDA**

Como presión adicional para el panorama fiscal, se proyecta que la relación entre pagos de intereses y amortizaciones de deuda en 2026 alcance un récord del 256 %. Este fuerte aumento refleja tanto el creciente costo del servicio de la deuda como un nivel inusualmente bajo de amortizaciones programadas para ese año. Este desbalance es en gran parte resultado de decisiones previas de reprogramar pagos de deuda, postergando así obligaciones originalmente pactadas para 2026 hacia años posteriores.

INTERESES DEUDA / AMORTIZACIONES (%)



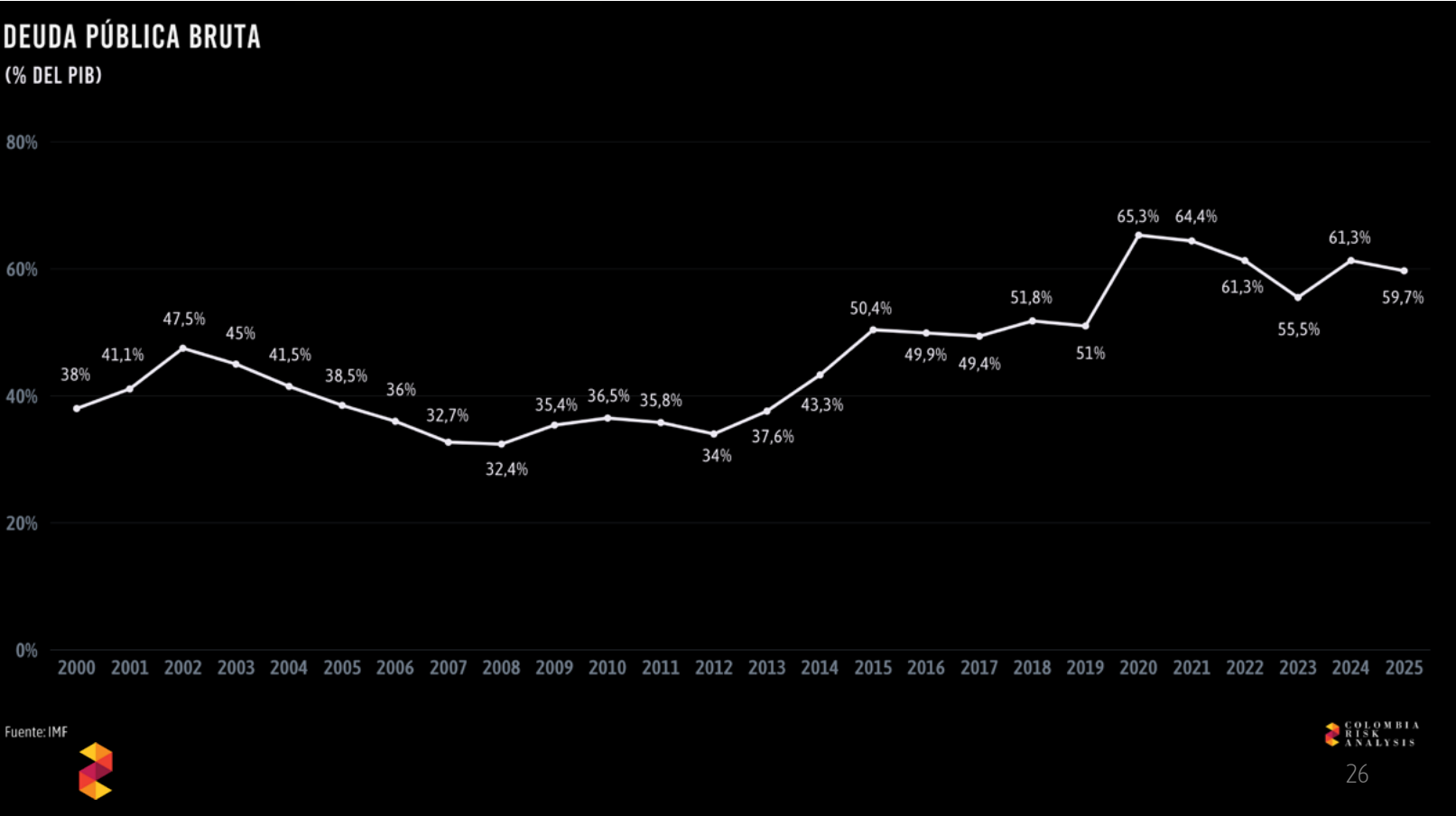
*Estimaciones DAVIVIENDA con base en las apropiaciones vigentes del Presupuesto General de la Nación (PGN) y proyecto de PGN 2026.

Fuente: MHCP



Según estimaciones recientes, aproximadamente [COP 21,9 billones](#) (USD 5.400 millones) en pagos de deuda han sido diferidos. Aunque esto otorga liquidez de corto plazo, pospone el problema con una mayor carga de la deuda en el futuro, una vez finalice el Gobierno de Petro. Si bien esta maniobra crea un margen fiscal inmediato, ejerce mayor presión sobre los presupuestos futuros y socava la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo.

Esta situación subraya el objetivo original de la regla fiscal colombiana: limitar el gasto excesivo de cualquier Gobierno y evitar trasladar retos fiscales desproporcionados a los Gobiernos futuros. **La estrategia actual corre el riesgo de violar ese principio al expandir el déficit presente mientras acumula obligaciones que restringirán la flexibilidad de la política fiscal en el futuro.**



Fuente: IMF



PROPUESTA DE PRESUPUESTO NACIONAL PARA 2026

A finales de julio de 2025, el Ministerio de Hacienda presentó un proyecto de decreto para el presupuesto de 2026, en el que reveló que el Gobierno requerirá [COP 556,9 billones](#), equivalentes a 28,9 % del PIB del país. La propuesta presupuestaria aumentó casi un 9 % respecto al presupuesto de 2025, doblando la tasa de inflación prevista. Del total, aproximadamente el 65 % se destina a gastos operativos, principalmente salarios y gastos administrativos, lo que supone un incremento de 11,1 % frente al año anterior. Por su parte, el gasto en inversión pública solo aumentará un 5,7 %, reflejando una menor prioridad en el crecimiento económico e infraestructura a largo plazo. Según el exministro de Hacienda José Manuel Restrepo, la inversión social y productiva ha [sufrido](#) un «alarmante descenso» frente al 2022, mientras que los gastos burocráticos han aumentado en un 40 %. Además, el gasto en personal contratado incrementará en COP 4,8 billones sin que se produzcan reducciones correspondientes en otras partidas del gasto público, como se muestra en la siguiente tabla. En general, una [amplia gama de expertos](#) encendió alarmas tras la publicación del presupuesto, rechazando el aumento desmedido tanto del presupuesto general como de los costos de funcionamiento, especialmente dados los actuales desafíos de déficit fiscal del país.

Un punto particularmente controvertido de la propuesta es que [COP 26,3 billones](#) (USD 6.500 millones), equivalentes al 5 % del presupuesto total, no cuenta actualmente con fuentes de financiamiento, lo que constituye una señal de alerta para analistas y agencias calificadoras de riesgo. Por ello, en septiembre de 2025, el Gobierno Petro radicó en el Congreso su última reforma tributaria, con la meta de recaudar los [COP 26,3 billones](#) restantes necesarios para financiar el presupuesto de 2026 y reforzar la sostenibilidad fiscal a medio plazo. Esta reforma tributaria, que es la [más grande](#) de la historia de Colombia, hace hincapié en la progresividad, imponiendo una mayor carga impositiva a los individuos de altos ingresos, entidades financieras y sectores específicos.

Entre [las medidas clave](#) se incluyen mayores impuestos corporativos para bancos y aseguradoras (hasta 50 %) y nuevos recargos para las plataformas de streaming y los juegos de azar en línea. Además, las alzas en gravámenes sobre derivados del petróleo y consumo de combustibles corren el riesgo de añadir presiones inflacionarias sobre la economía, contrariando los continuos intentos del Banco de la República para controlar los precios mientras maneja otras iniciativas políticas bajo el Gobierno Petro. Cabe destacar que, por primera vez, la reforma propone gravar los ingresos generados por las iglesias, una medida que probablemente aumentará la fricción política en torno a la propuesta. Finalmente, la reforma refuerza la idea de que el Gobierno Petro no tiene intención de recortar gastos, sino que ha optado por depender exclusivamente del aumento de los ingresos fiscales.

Dada su magnitud, la reforma enfrenta fuertes obstáculos políticos y económicos. En el último año del presidente Petro, el respaldo en el Congreso a una iniciativa de tan amplio alcance sigue siendo bajo e incierto, sobre todo teniendo en cuenta las tensas relaciones entre el poder Ejecutivo y el Legislativo. Además, al aproximarse las elecciones legislativas el próximo año, habrá menos voluntad política para aprobar una reforma fiscal tan amplia, impopular entre los electores, especialmente por su enfoque a grupos con un importante poder político. Es probable que el Congreso apruebe una versión diluida de la reforma o que no la apruebe en absoluto. Sin embargo, los mercados continúan observando si el Gobierno logra demostrar una consolidación fiscal creíble, de lo contrario, es probable que la falta de consenso aumente la prima de riesgo soberano.

[De acuerdo con Luis Fernando Mejía](#), director del centro de investigación, Fedesarrollo, el presupuesto excede una trayectoria fiscal sostenible en unos COP 20 billones, teniendo en cuenta la inflación relativamente baja y el lento crecimiento de los ingresos. Según Mejía, un presupuesto responsable no debería superar los COP 531 billones. Por su parte, la [CARF también criticó](#) el presupuesto por aumentar el déficit primario de 1,4 % a 2,0 % del PIB, aproximadamente COP 38,6 billones, socavando el cumplimiento de la regla fiscal de mediano plazo. Apenas un mes antes, en la presentación del MFMP, se [proyectó un déficit de COP 33 billones](#), reflejando un deterioro de las perspectivas y falta de control en la gestión fiscal en un plazo muy breve.

La propuesta de un presupuesto nacional de COP 556,9 billones en un año preelectoral, junto con la suspensión de la regla fiscal, indica que la reducción del déficit no es prioridad del Gobierno. **En última instancia, esta propuesta erosiona aún más la credibilidad y el compromiso de este Gobierno con la sostenibilidad fiscal.**



PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN 2025-2026
*MILES DE MILLONES DE PESOS

CONCEPTO	2025* (COP) (1)	2026 PROYECTO (COP) (2)	VARIACIÓN PORCENTUAL (%) (2-1)	2025	2026
FUNCIONAMIENTO	\$329.275	\$365.765	11.1%	18.1%	19.0%
GASTOS DE PERSONAL	\$61.890	\$66.788	7,9%	3,4%	3,5%
ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIOS	\$17.540	\$18.888	7,7%	1,0%	1,0%
TRANSFERENCIAS	\$245.360	\$275.558	12,3%	13,5%	14,3%
GASTOS DE COMERCIALIZACIÓN Y PRODUCCIÓN	\$2.089	\$2.106	0,8%	0,1%	0,1%
ADQUISICIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS	\$758	\$760	0,2%	0,0%	0,0%
DISMINUCIÓN DE PASIVOS	\$360	\$338	-6,1%	0,0%	0,0%
GASTOS POR TRIBUTOS, MULTAS, SANCIONES E INTERESES DE MORA	\$1.278	\$1.328	3,9%	0,1%	0,1%
SERVICIO DE LA DEUDA	\$112.605	\$102.450	-9,0%	6,2%	5,3%
PRINCIPAL	\$50.766	\$27.616	-45,6%	2,8%	1,4%
ACUERDOS MARCO DE RETRIBUCIÓN	\$762	\$534	-29,90%	0,0%	0,0%
RESTO DE GASTO DEL PRINCIPAL DE LA DEUDA	\$50.004	\$27.082	-45,8%	2,8%	1,4%
INTERESES	\$59.435	\$70.765	19,1%	3,3%	3,7%
COMISIONES Y OTROS GASTOS	\$497	\$1.404	182,4%	0,0%	0,1%
FONDO DE CONTINGENCIAS	\$1.907	\$2.665	39,8%	0,1%	0,1%
INVERSIÓN	\$83.966	\$88.760	5,7%	4,6%	4,6%
TOTAL	\$525.846	\$556.975	5,9%	29,0%	28,9%
TOTAL SIN DEUDA	\$413.241	\$454.525	10,0%	22,8%	23,6%

*Apropiación vigente a 30 de junio con estimaciones de cierre incluye \$12 billones aplazados mediante Decreto 0069, modificado por Decretos 0494, 0571 y 0722 de 2025 y recursos incorporados en el marco de la declaratoria del estado de Conmoción Interior

**Incluye \$26.3 billones de financiación contingente

Fuente: Dirección General del Presupuesto Público Nacional - Subdirección de Análisis y Consolidación Presupuestal



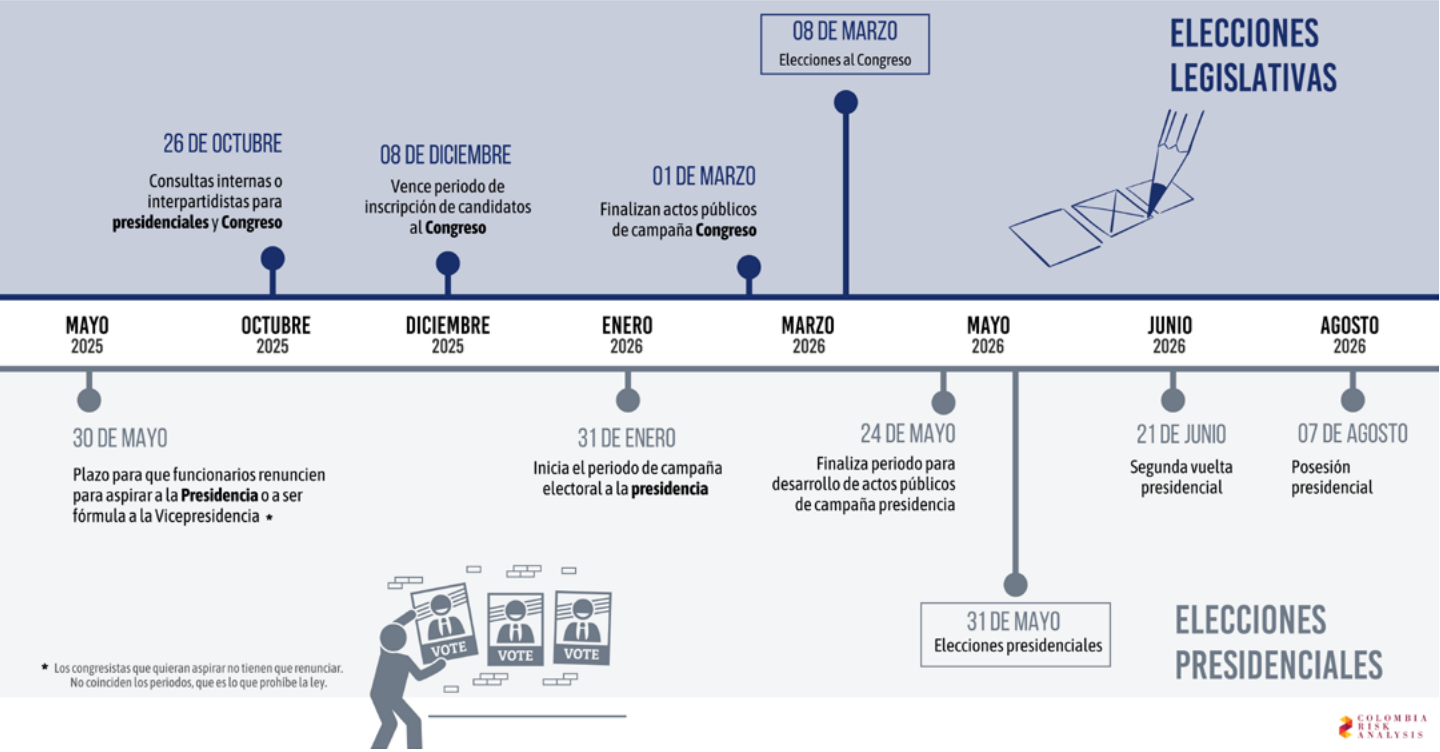
RIESGOS POTENCIALES

En esta sección se identifican los riesgos políticos y económicos más importantes que, según nuestra investigación y entrevistas con expertos, probablemente afectarán al panorama fiscal de Colombia a corto y medio plazo.

PRÓXIMAS ELECCIONES

El evento más determinante en el futuro cercano son las próximas elecciones presidenciales y legislativas. Los [tres temas centrales](#) para los votantes serán: salud, seguridad y corrupción. La siguiente línea de tiempo resalta los hitos clave del próximo año que definirán qué partidos estarán al frente de las decisiones de política pública.

CALENDARIO ELECTORAL



Las tres fechas clave a tener en cuenta son:

- 31 de octubre de 2025: primeros resultados de las encuestas públicas**
Según lo aprobado recientemente por el Congreso, [el artículo 5](#) de la nueva ley establece que los resultados de encuestas de intención de voto solo podrán publicarse a partir de tres meses antes del inicio de la inscripción de candidatos, que en este caso es el 31 de octubre. Por lo tanto, esta fecha será clave, pues marcará el primer indicio sobre la dirección de la contienda electoral.

- 8 de marzo de 2026: inicio del proceso de campaña para el Congreso**
Tras la muerte del senador y candidato Miguel Uribe, ha crecido la preocupación por la seguridad de los aspirantes presidenciales y legislativos. Dada la mayor presencia de grupos armados en las zonas rurales, es probable que algunos candidatos, principalmente en estas áreas, busquen alianzas con estas organizaciones para recibir su apoyo, lo que institucionalizaría aún más su influencia, en una dinámica similar a la observada en México. De materializarse, es probable que se dificulte la gobernabilidad, al aumentar el poder «legal» que ostentan los grupos ilícitos.

- 31 de mayo de 2026: Elecciones presidenciales**
Aunque aún es demasiado pronto para predecir quién será el ganador, existen algunos actores clave a los que consideramos importante seguir de cerca. En nuestro informe de agosto de 2025, [Fragmentación y polarización a un año de la próxima presidencia](#), ofrecemos un análisis estratégico de los candidatos, las posibles alianzas y las narrativas que influirán en el próximo ciclo electoral, además de su posible impacto en la gobernanza, la estabilidad institucional y el clima de inversión. Asimismo, en ediciones previas de *Colombia Risk Monthly* hemos detallado lo que los partidos de izquierda, centro y derecha deben hacer para ganar.

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS

Actualmente, uno de los principales riesgos para Colombia es encontrar fuentes de financiamiento que no dependan exclusivamente de Estados Unidos o donde este tenga una menor influencia, dado que las relaciones bilaterales se han vuelto más [inciertas](#) en los últimos meses. Concretamente, con la probable descertificación en septiembre de 2025 y la eliminación de la Línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional (FMI), Colombia debe considerar alternativas para cubrir sus déficits de financiación.

- DESCERTIFICACIÓN POR PARTE DE ESTADOS UNIDOS**

De acuerdo con la Ley de Ayuda Exterior, el presidente de los Estados Unidos realiza una evaluación anual para determinar si un país relevante ha tomado medidas activas para cooperar con los esfuerzos antinarcóticos estadounidenses. Como destacamos en nuestro informe [El futuro de la relación entre EE.UU. y Colombia](#), de septiembre de 2024, el riesgo de descertificación para septiembre de 2025 es muy probable bajo la segunda Administración Trump, dado el [incremento](#) histórico en la producción de cocaína. De acuerdo con un analista de crisis al que entrevistamos, la amenaza se materializará definitivamente este año. Si Colombia es efectivamente [descertificada](#), es probable que se suspenda toda la ayuda estadounidense (salvo cierta ayuda humanitaria y antinarcóticos), a menos que el presidente Trump renuncie a estos efectos. En este escenario, Estados Unidos tendrá la obligación de votar en contra de todos los préstamos y la ayuda financiera proporcionada a Colombia por bancos multilaterales de desarrollo, como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Interamericano de Desarrollo. Es probable que este escenario reduzca las opciones de financiamiento para Colombia, además de provocar nuevas rebajas de calificación crediticia.

- LÍNEA DE CRÉDITO FLEXIBLE DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL**

La potencial pérdida de acceso a los préstamos internacionales debido a la descertificación se ve agravada por la decisión del [Fondo Monetario Internacional](#) de suspender la Línea de Crédito Flexible (LCF) por COP 32,8 billones (USD 8.100 millones) en abril de 2025, debido a los retos fiscales del país. La LCF es un instrumento financiero clave de emergencia que transmite confianza en la política macroeconómica del país y que Colombia ha mantenido vigente



desde 2009 para hacer frente a las crisis fiscales o cambiarias. Los analistas de mercado advierten que su eliminación erosiona la confianza de los inversionistas, debilita la posibilidad de un colchón externo y encarece los costos de financiamiento soberano en un contexto de crecientes déficits fiscales. El resultado de esta pérdida se hizo evidente con el aumento de los costos de endeudamiento para la subasta de bonos en moneda local por COP 1,5 billones, realizada el 28 de mayo, en la que ofreció tasas de cupón sustancialmente superiores a las de emisiones similares de países de la región.

Voces prominentes, como la del [exministro de Hacienda Mauricio Cárdenas](#), quien también es candidato presidencial, advirtieron que esta medida representa un mensaje muy preocupante para los mercados financieros, puesto que deja a Colombia sin su «rueda de repuesto» justo cuando aumenta la incertidumbre mundial. En última instancia, esta pérdida priva a Colombia de una herramienta de credibilidad de primer nivel, utilizada para reforzar la percepción del mercado sobre la solidez fiscal y resiliencia macroeconómica del país. La restauración del acceso a la LCF, junto con la recuperación de confianza que ello conlleva, dependerá de manera crítica de la presentación de un plan creíble de consolidación fiscal y de la finalización de [las revisiones pendientes del FMI](#), que probablemente se realizarán en la revisión intermedia entre septiembre y octubre de 2025.

• OTROS BANCOS MULTILATERALES

Para reducir la dependencia de Colombia respecto a Estados Unidos y a las instituciones multilaterales lideradas por este país, recientemente Colombia se ha enfocado en explorar otras vías de financiamiento. Durante la visita del presidente Petro a China en mayo de 2025, presentó formalmente la [solicitud](#) de Colombia para adherirse al Nuevo Banco de Desarrollo (NBD), la institución multilateral de desarrollo de los BRICS. El [Nuevo Banco de Desarrollo](#) se creó en 2015 para ofrecer financiamiento alternativo a proyectos de desarrollo sostenible en economías de mercados emergentes. En comparación con las instituciones financieras occidentales tradicionales, ofrece mayor flexibilidad y condiciones menos estrictas, lo que probablemente resultó atractivo para el presidente Petro. Este paso parece ser la continuación natural de la decisión de Colombia de unirse a la Iniciativa de la Franja y la Ruta (BRI), con el NBD posicionado para otorgar préstamos específicos para proyectos que impulsen la agenda de infraestructura del país. Colombia se comprometió a comprar 5.125 acciones del NBD, equivalentes a una inversión inicial de COP 2,1 billones (USD 512 millones). Esta medida probablemente abra nuevas opciones de financiamiento para iniciativas a gran escala.

Al ser consultados sobre el ingreso de Colombia al NBD, todos los expertos entrevistados estuvieron a favor de que el país buscara opciones de financiamiento alternativas. Sin embargo, algunos expresaron preocupación por el posible deterioro de la relación bilateral con Estados Unidos, aunque consideraron que era un paso necesario dadas las circunstancias actuales. No obstante, una distinción clave con respecto al financiamiento del NBD frente a otras instituciones es que este se limita a proyectos específicos, en lugar de préstamos soberanos. Por lo tanto, es probable que siga existiendo una brecha de financiamiento a medida que instituciones como el FMI y el BID reduzcan su financiamiento a Colombia.

Otra institución financiera clave es el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (AIIB por sus siglas en inglés). En marzo de 2025, el Gobierno de Petro [presentó](#) formalmente la solicitud de Colombia para adherirse al AIIB, actualmente en proceso de revisión interna, y se espera que la votación sobre la adhesión concluya en septiembre. La adhesión al AIIB amplía el acceso de Colombia al financiamiento de proyectos de infraestructura ambientalmente sostenibles e integrados a nivel regional, al tiempo que refuerza sus vínculos con las instituciones multilaterales vinculadas a China. Sin embargo, es probable que esta medida tense aún más las ya delicadas relaciones diplomáticas de Colombia con Washington, alimentando la preocupación por un giro estratégico alejado de su tradicional alianza con Estados Unidos.

• OPCIONES ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN DE LA DEUDA

El nuevo director de Crédito Público, Javier Cuellar, [anunció](#) en julio una nueva estrategia para emitir hasta COP 40,5 billones (USD [10.000 millones](#)) en bonos denominados en francos suizos (CHF), marcando la primera incursión de Colombia en este mercado de divisas. El propósito principal es recomprar pasivos en COP y USD de mayor costo, algunos de los cuales se están negociando con grandes descuentos. A su vez, el Gobierno busca reducir los costos del servicio de la deuda en el corto plazo, aprovechando el entorno de tasas de interés muy bajas de Suiza, lo que reduciría ligeramente la carga anual de intereses como proporción del PIB.

La estrategia apunta no solo a diversificar el financiamiento externo de Colombia, sino también a construir una curva de divisas más amplia, con el potencial de incluir futuras emisiones en euros. Al reemplazar las costosas emisiones de TES y USD a tipo fijo por valores denominados en francos suizos, Cuellar busca gestionar las necesidades de refinanciamiento a corto plazo y beneficiarse de [menores tasas de interés](#) en comparación con otros emisores de deuda importantes.

Sin embargo, esta estrategia conlleva riesgos significativos. Dado que el franco suizo tiende a apreciarse durante los episodios de incertidumbre macroeconómica mundial por ser una moneda refugio, cualquier depreciación del COP frente al CHF aumentará drásticamente el valor en pesos de los pagos futuros, especialmente si se deteriora la confianza de los inversionistas. En segundo lugar, la emisión inicial en CHF tiene vencimientos cortos, lo que expone a Colombia a un riesgo de refinanciamiento si aumentan los costos de endeudamiento o continúan deteriorándose las calificaciones crediticias. De los expertos consultados, la mayoría reconoció los beneficios de esta estrategia alternativa al reducir los costos de corto plazo, pero advirtió sobre los riesgos cambiarios inherentes a emitir en una moneda refugio.

LEY DE COMPETENCIAS

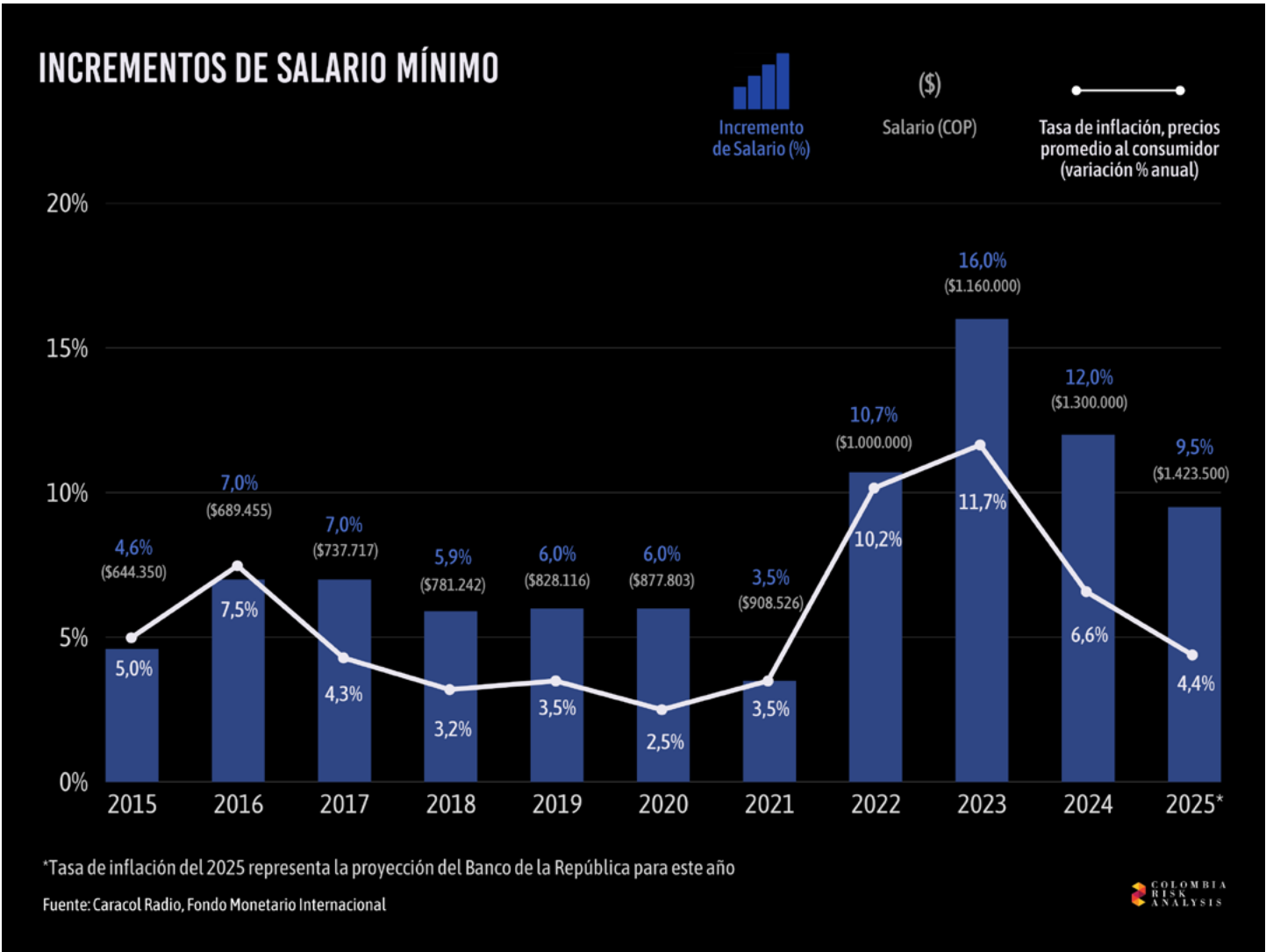
La Ley de Competencias es un proyecto de ley en Colombia destinado a poner en práctica la reforma constitucional que modificó el Sistema General de Participaciones aprobado a finales de 2024, el cual modificó [los artículos 356 y 357](#) para aumentar gradualmente las transferencias de recursos del Gobierno nacional a los departamentos, pasando aproximadamente del 25 % de los ingresos actuales a [un 39,5 % en 2038](#). Esta ley determinará qué responsabilidades, como educación, salud, saneamiento y gasto general, deberán asumir los departamentos y municipios a cambio de recibir más recursos. Aunque la medida tiene por objeto reforzar la descentralización y [aumentar la autonomía de los Gobiernos regionales](#), su implementación probablemente impondrá una carga considerable sobre las finanzas públicas, especialmente en un contexto de crecimiento económico moderado, baja eficiencia del gasto y un presupuesto nacional cada vez más rígido. Además, aunque la ley define la cantidad de ingresos que se distribuirá a los departamentos, aún es incierto cómo se distribuirán los pagos de la deuda, generando una presión fiscal adicional sobre el Gobierno nacional.

Fedesarrollo y otros expertos advierten que, incluso si aumentan los fondos, la eficiencia en la gestión de algunos departamentos es bastante baja. El grupo de expertos señala como ejemplo [el sector educativo](#), que solo ha alcanzado un 79 % de cobertura y un 86 % de calidad con los recursos asignados. Este ejemplo implica que se podrían lograr mejores resultados con menos recursos si se utilizaran de manera más eficaz.

Muchos de los expertos entrevistados alertaron sobre los riesgos fiscales que esta nueva ley genere si no se ejecuta correctamente. El análisis independiente de Fedesarrollo ha sido particularmente cauteloso. El centro de investigaciones advierte que, sin rigor técnico y neutralidad fiscal, el aumento de las transferencias probablemente

provocará un déficit fiscal de alrededor [del 5,2 % del PIB para 2038](#) y, al mismo tiempo, elevará la deuda pública al 66,9 % del PIB, acercándose al techo de 71 % establecido por la regla fiscal. Estas cifras representan una carga considerable para un país con unas finanzas públicas ya frágiles. En última instancia, la alta probabilidad de que la reforma se estructure y ejecute de manera deficiente amenaza con debilitar la estabilidad fiscal central, aumentar la deuda y reducir la transparencia y efectividad en los niveles regionales.

AUMENTO DEL SALARIO MÍNIMO



La Administración Petro ha [indicado recientemente](#) su intención de impulsar un nuevo aumento significativo del salario mínimo a finales de este año. Aunque se presenta como una medida para mejorar el poder adquisitivo de los trabajadores y reducir los índices de pobreza, un aumento sustancial del salario elevará drásticamente los costos laborales para las empresas, especialmente para las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes). En 2024, las mipymes representaban [el 99,5 % de las empresas formales](#) en Colombia, que, dado su tamaño, probablemente no podrán absorber el alza en costos laborales.

Como señalaron varios expertos, un aumento sustancial en los costos laborales probablemente conducirá a mayores niveles de informalidad. Según el portal contable y tributario [Actualícese](#), aunque el salario mínimo legal en 2025 es de COP 1.423.500, el costo real de contratar a un trabajador formal es casi [un 70 % más alto](#) al considerar la seguridad social y las prestaciones. En respuesta a ello, es probable que las empresas trasladen algunos puestos de trabajo al sector informal, donde se eluden las regulaciones laborales. Alternativamente, muchas empresas probablemente reducirán su planta laboral. Quienes pierdan un empleo formal probablemente recurrirán al sector informal, donde los costos de contratación son menores y las restricciones normativas, más bajas.

No obstante, el presidente Petro probablemente afirmará que logró aumentar el salario mínimo y reducir la tasa de desempleo. La tasa de desempleo solo mide a los empleados que buscan trabajo y a los que trabajan en el sector formal. A medida que la contratación formal se desacelera y más personas entran a la informalidad, menos aparecerán en las estadísticas oficiales de desempleo, ya que las métricas laborales formales dejan de captarlos. Organizaciones [como la ANDI](#) han cuestionado los reportes de empleo del Gobierno, señalando que la mayoría de los nuevos empleos reportados son informales o de trabajadores por cuenta propia. Esta dinámica tiene el potencial de producir la falsa percepción de que baja el desempleo, cuando en realidad aumenta la informalidad, donde los trabajadores carecen de protecciones legales, beneficios y estabilidad laboral. Irónicamente, estas son precisamente las condiciones que el presidente Petro afirma priorizar.

Al mismo tiempo, es probable que el aumento del salario mínimo provoque un aumento de la inflación. Durante el Gobierno del presidente Petro, el salario mínimo en Colombia ha [aumentado un 48 %](#), mientras que los precios al consumo han subido un 33 % en el mismo periodo. **Estos incrementos por encima de la inflación contradicen directamente las críticas públicas de Petro al Banco de la República por mantener una política monetaria restrictiva, ya que la inflación impulsada por los salarios probablemente limita el margen del BanRep para bajar las tasas de interés en su lucha contra las presiones inflacionarias. En este sentido, la política resulta aún más contraproducente, pues agrava la inflación y debilita las condiciones del mercado laboral formal.**

En última instancia, aunque es probable que el Gobierno considere esta medida como un triunfo político, destacando el aumento de los salarios y la reducción del desempleo, estas cifras ocultan tendencias más preocupantes bajo la superficie. Como resultado de esta política, es probable que se produzca una erosión del empleo formal, un debilitamiento de las protecciones laborales, una reducción de la competitividad del entorno empresarial y un aumento de la inflación a corto plazo.

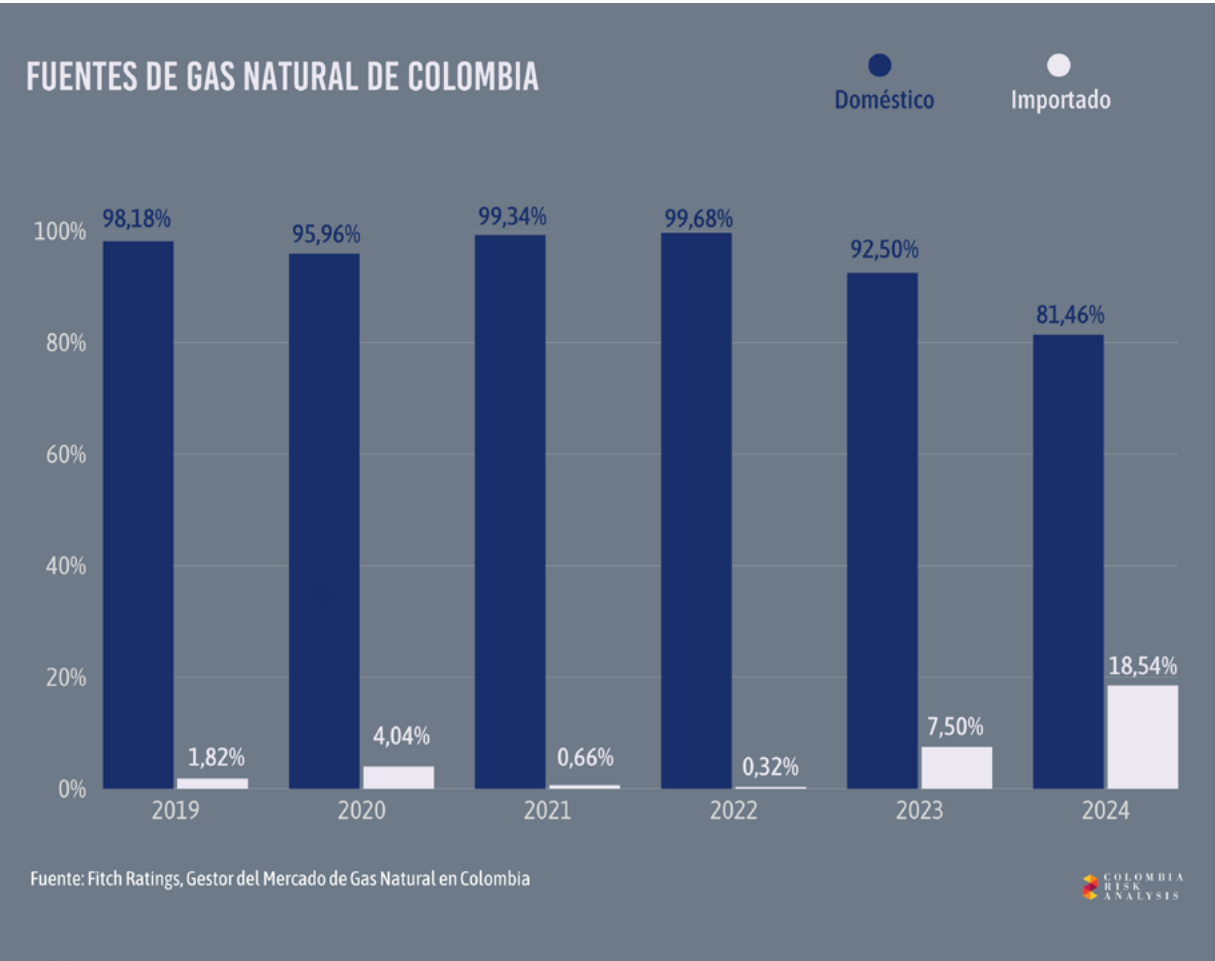
EXPLORACIÓN PETROLERA

Cuando el presidente Petro asumió [el cargo en 2022](#), prohibió el fracking y suspendió la [expedición de nuevos permisos para la exploración de petróleo y gas](#), como parte de un esfuerzo más amplio por transitar hacia una economía más respetuosa con el medio ambiente. Sin embargo, estas políticas han llevado a una fuerte reducción en las reservas probadas de hidrocarburos. Actualmente, se estima que las reservas de petróleo disponibles alcanzan para [unos 7 años de consumo](#) y las de gas natural para aproximadamente 6 años, lo que genera crecientes preocupaciones sobre la estabilidad fiscal y la seguridad energética.

A medida que [la producción nacional se contrae](#) y la demanda aumenta, Colombia ha recurrido a costosas importaciones de gas. A comienzos de este año, el presidente Petro anunció que el país comenzaría a [comprar gas a Catar](#), lo que probablemente elevará los costos de importación de petróleo y gas. Estos acuerdos de importación resultan significativamente más costosos que la producción local, aumentando las inquietudes sobre la carga



fiscal. Por lo tanto, a medida que las reservas se agotan y la producción cae, es probable que Colombia se vea obligada a subvencionar los precios de los combustibles para amortiguar el impacto social o a aumentar el endeudamiento externo para cubrir sus necesidades energéticas, opciones que en ambos casos incrementarían aún más la ya delicada situación fiscal.



Varios expertos entrevistados para este informe expresaron su preocupación por las implicaciones fiscales de este cambio, especialmente dada la dependencia de Colombia de los ingresos petroleros y las presiones inflacionarias derivadas del aumento en los precios de importación. Con la disminución de las reservas de petróleo, Colombia se queda sin sus vitales ingresos petroleros. En 2023, Colombia exportó COP 51,4 billones (USD 12.700 millones) en crudo y COP 11,7 billones (USD 2.900 millones) en productos refinados, lo que representó alrededor del 30% de las exportaciones totales ([COP 212,2 billones](#)). Este dato refleja claramente la importancia que sigue teniendo el sector en la economía nacional.

Como se destaca en nuestro reciente [informe](#), la escasez de gas probablemente provoque [un aumento de los precios para los consumidores](#), especialmente dado que las regulaciones actuales permiten a las empresas trasladar los incrementos de costos a los usuarios finales. Este riesgo es particularmente agudo para los 12 millones de colombianos que dependen del gas natural, muchos de los cuales se encuentran en condiciones de vulnerabilidad socioeconómica. Como resultado, es probable que el acceso y la asequibilidad de la energía se conviertan en un tema político cada vez más relevante de cara a las elecciones, especialmente en regiones que ya experimentan problemas de suministro eléctrico, como la costa Caribe.

VULNERABILIDAD ANTE CRISIS EXTERNAS

Colombia sigue estando altamente vulnerable a choques externos debido a que su estructura exportadora se concentra en commodities y a su dependencia de las entradas de capital extranjero. Actualmente, el petróleo y el carbón representan cerca de [la mitad de las exportaciones totales](#). Por ello, cualquier caída abrupta en los precios del crudo reduce rápidamente los ingresos por exportaciones, debilita el peso y ejerce presión sobre el presupuesto del Gobierno.

Dadas las estrechas relaciones con Estados Unidos, el peso colombiano es particularmente sensible a la política comercial de ese país y a los flujos de remesas, ya que la mayoría de las exportaciones colombianas se [dirigen al mercado estadounidense](#). En enero de 2025, los anuncios de funcionarios estadounidenses sobre la imposición de aranceles significativos a las exportaciones colombianas (incluidos el petróleo, el café y las flores) tras una disputa pública entre el presidente Trump y el presidente Petro provocaron una volatilidad inmediata, con una [depreciación](#) del peso de hasta el 1,8% en un solo día. Aunque finalmente se evitaron los aranceles gracias a un acuerdo alcanzado a última hora de la noche, el episodio dejó en evidencia la rapidez con la que las amenazas políticas de Estados Unidos pueden socavar la confianza del mercado en el COP. Tras la distensión, Estados Unidos anunció en abril un [arancel del 10%](#) sobre las importaciones colombianas, que entró en vigor el [7 de agosto](#). Sin embargo, la conflictiva relación entre Petro y Trump incrementa la incertidumbre entre ambos países y abre la posibilidad de futuras alzas arancelarias si surgen nuevos desencuentros entre los dos mandatarios.



Igualmente preocupante es la propuesta de un impuesto estadounidense sobre las remesas, con un gravamen del 3,5 % sobre las transferencias de no residentes, afectando así la segunda fuente más importante de entradas de dólares para Colombia. Este impuesto forma parte de la ley «[big, beautiful bill](#)» del presidente Trump, que la Cámara de Representantes aprobó el 3 de julio de 2025. En 2024, las remesas representaron [el 2,8 % del PIB de Colombia](#) y dieron sustento a 2,1 millones de familias colombianas. El Centro para el Desarrollo Global estimó los efectos del impuesto propuesto sobre las remesas formales para los países receptores, con una reducción de COP 611.900 millones (USD 151,09 millones) en Colombia, como se muestra en el gráfico siguiente. Con menores ingresos en los hogares por la caída de las remesas, se proyecta una desaceleración del crecimiento económico, lo que naturalmente reducirá la recaudación tributaria. Esta cadena de efectos agrava un panorama fiscal ya débil, con ingresos por debajo de las expectativas.

Estos riesgos externos repercuten directamente en las restricciones fiscales del país. La depreciación del peso encarece el servicio de la deuda, eleva la inflación (en particular por el encarecimiento de las importaciones, lo que probablemente lleve al Banco de la República a endurecer la política monetaria) y erosiona el poder adquisitivo. Con la previsión de menores ingresos petroleros y de remesas, es probable que las autoridades fiscales se vean enfrentadas a recurrir a medidas políticamente sensibles, como recortes de gasto o aumentos de impuestos, en un contexto de baja credibilidad. Con una deuda bruta cercana al [62 % del PIB](#) y un déficit fiscal considerable, Colombia cuenta con escasos márgenes de maniobra para absorber estos choques.

NUEVAS REBAJAS DE CALIFICACIÓN

Según las tres principales agencias de calificación crediticia, Moody's, S&P y Fitch, Colombia sigue en riesgo de nuevas rebajas si no logra abordar el creciente déficit fiscal y el aumento de la deuda. [Moody's](#) advirtió explícitamente que, sin una consolidación fiscal creíble, es probable que se produzca otra degradación. La agencia destacó que estabilizar la deuda pública y restablecer el cumplimiento de la regla fiscal de Colombia son esenciales para mantener la calificación actual, especialmente tras la reciente decisión del Gobierno de activar la cláusula de escape y ampliar sus provisiones de déficit.

[S&P](#) también señaló los persistentes déficits elevados, la política fiscal impredecible y el bajo desempeño de los ingresos como las principales fuentes de riesgo. La agencia anticipó que otra rebaja es probable en los próximos 12 a 18 meses si la deuda sigue aumentando y la confianza en el manejo fiscal de Colombia continúa deteriorándose. Asimismo, advirtió que la invocación de la cláusula de escape y la creciente vulnerabilidad del país a choques externos amplifican el riesgo de deterioro.

Es probable que otra rebaja de la calificación crediticia por parte de cualquiera de las agencias tenga implicaciones negativas para la economía y los mercados financieros de Colombia. Caer más profundamente en la categoría especulativa probablemente aumentará de forma drástica los costos de endeudamiento soberano, tanto en los mercados externos como en los locales, reduciendo el acceso al mercado durante los periodos de volatilidad. A medida que aumentan las salidas de capital, es probable que una rebaja de la calificación desencadene una presión adicional sobre el peso colombiano, agravando los retos fiscales ya existentes. Los expertos entrevistados advierten que caer aun más en el territorio de los bonos basura es perjudicial para la posición de Colombia en los mercados. La última vez que Colombia fue degradada a grado especulativo, tardó cerca de una década en recuperar la confianza de los inversionistas y volver al grado de inversión. Solo tras la recuperación tuvo ingreso a índices de grado de inversión y amplió su base de inversionistas.

LEY DE GARANTÍAS ELECTORALES

La [Ley de Garantías Electorales](#) en Colombia hace referencia a la Ley 996 de 2005, la cual limita las acciones gubernamentales que puedan influir en los resultados electorales, con el fin de proteger la transparencia y la neutralidad de los procesos electorales. Durante el periodo electoral, la ley prohíbe la contratación directa por parte de las entidades públicas, salvo en casos de urgencia manifiesta, como desastres nacionales o emergencias de salud pública. También prohíbe los acuerdos interadministrativos entre distintos niveles gubernamentales y entidades públicas, restringe las modificaciones en la planta de personal del sector público (es decir, impide nuevas contrataciones o ascensos salvo estricta necesidad) y prohíbe a los funcionarios participar en actos de campaña o inaugurar proyectos gubernamentales que puedan favorecer a un candidato. Esta ley cubre las campañas legislativas y presidenciales y entrará en vigor el [8 de noviembre de 2025](#), cuatro meses antes de las elecciones nacionales.

Desde el punto de vista económico, la ley genera desaceleraciones a corto plazo de la inversión pública y la contratación estatal, probablemente impactando indicadores macroeconómicos más amplios, como el crecimiento del PIB. Dado que las entidades públicas tienen restringida la ejecución de nuevos contratos, especialmente los de infraestructura o servicios, es probable que la actividad económica de los sectores afectados experimente una caída temporal. Los analistas observaron una [disminución](#) estimada del 25 % en el volumen de contratos durante el periodo de restricción, a menudo precedida por un [fuerte aumento de los contratos](#) justo antes de la entrada en vigor de la ley, lo que distorsionará la ejecución fiscal y los ciclos de planeación. Por lo tanto, esta contracción de la actividad pública probablemente impactará el PIB, en particular en regiones donde la inversión pública representa una proporción significativa de la producción económica local.

ESCENARIOS POSIBLES

En el último año del Gobierno Petro, los expertos entrevistados coinciden en que la mayor parte del deterioro fiscal ya se ha materializado, impulsado por la suspensión de la regla fiscal, el aumento del déficit fiscal, el incremento de los niveles de deuda y una propuesta de presupuesto nacional excesivamente expansiva. No obstante, es probable que el déficit fiscal supere la estimación del MFMP del 7,1 %, generando señales de alerta para las agencias de calificación crediticia, que siguen de cerca el compromiso de Colombia de regresar a la disciplina fiscal.

Además, es probable que las presiones sobre el gasto se intensifiquen antes de las elecciones presidenciales del próximo año, lo que supondrá una mayor presión sobre las finanzas públicas. Como resultado, es probable que los mercados continúen incorporando una prima de riesgo significativa en medio de la persistente incertidumbre. Dicho esto, el sólido marco institucional de Colombia, en particular la independencia del Banco de la República, representa el ancla más importante para la confianza de los inversionistas y la estabilidad macroeconómica del país.

Sin embargo, en el escenario poco probable de que el presidente Petro adopte medidas que amenacen o socaven la independencia institucional o la credibilidad fiscal, los inversionistas (que actualmente mantienen una perspectiva cautelosamente optimista de cara a las elecciones) perderán la confianza. En este escenario, es probable que los inversionistas se desprendan de los activos colombianos y se dirijan a otros países de la región más estables en busca

de oportunidades de inversión. Con una menor demanda de los inversionistas y unas primas de riesgo más elevadas, Colombia se enfrentará a un aumento de los costos de financiación, un acceso limitado al mercado y una mayor volatilidad en el periodo previo a la transición política.

A partir de nuestra amplia lista de entrevistados para este informe, así como de varios años de experiencia conversando con participantes del mercado, la mayoría de los cuales tienen una visión pesimista del Gobierno Petro, identificamos tres posibles escenarios que dependen de las políticas y la capacidad económica de los candidatos que aspiran a convertirse en el próximo presidente de Colombia. Basándonos en un perfil general de los candidatos, hemos esbozado los posibles resultados para el panorama fiscal del país y los efectos que probablemente se deriven de ellos.

	Probabilidad	Candidato presidencial	Reacción del mercado	Impacto fiscal	Impacto social
Base	Alta	Moderadamente alineado con el mercado	Alza del mercado	Consolidación fiscal limitada, pero positiva	Protestas sociales continuas, el Congreso impone restricciones legislativas
Adverso	Baja	Alineación limitada con el mercado	Venta masiva en el mercado	Déficit en aumento, mayor relación deuda/ PIB, aumento de los niveles de deuda	Aumento del gasto social, crecientes preocupaciones en materia de seguridad
Favorable	Media	Favorable al mercado	Alza del mercado	Fuerte consolidación fiscal, reforma tributaria y ajustes estructurales del gasto	Protestas sociales generalizadas, baja aprobación inicial

BASE: UN PASO EN LA DIRECCIÓN CORRECTA, PERO CON UNA LARGA RECUPERACIÓN POR DELANTE

Nuestro escenario base depende de la elección de un candidato pragmático y favorable al mercado, más concretamente, uno que no promueva la continuidad de las políticas del actual Gobierno. A medida que el Gobierno nacional se inclina nuevamente hacia la derecha, prevemos un realineamiento con Estados Unidos, con la posibilidad de recuperar la certificación en 2026, aunque probablemente a cambio de concesiones por parte de Colombia, como la reducción de sus vínculos comerciales con China o el retiro del banco de desarrollo de los BRICS.

Según los expertos entrevistados, es probable que un candidato más favorable al mercado reconozca los retos fiscales del país y la necesidad de aplicar una reforma tributaria estructural. Este enfoque implica tanto una reforma a los impuestos para aumentar el recaudo como una reestructuración del gasto público para reducir costos. Sin embargo, existe un margen limitado para medidas radicales y para llevar a cabo la transformación fiscal necesaria.

Por lo tanto, es probable que el Gobierno aplique una modesta restricción del gasto, principalmente ralentizando el crecimiento del gasto corriente, con alguna reducción de los costos.

Dada la creciente fragmentación y polarización del electorado colombiano, no prevemos que ningún candidato obtenga una mayoría operativa en el Congreso, lo que sugiere que cualquier reforma sustancial deberá negociarse con un alto potencial de que las reformas se diluyan. Tampoco prevemos un Gobierno con una agenda expansiva en materia de reformas sociales, políticas o fiscales, sino más bien un Gobierno que reduzca sus prioridades, entre las que se incluirán los retos fiscales. No obstante, surgirán complicaciones por la impopularidad de medidas como ampliar la base tributaria, aumentar la edad de pensión o recortar el gasto social y los subsidios.

Es probable que se impulse un esfuerzo gradual por fortalecer el cumplimiento tributario dentro de las reformas fiscales propuestas. Sin embargo, los avances probablemente serán limitados en este frente, dada la probable paralización del Congreso. Es probable que el déficit fiscal se reduzca gradualmente, alcanzando niveles cercanos a los límites superiores de los promedios históricos de Colombia, mientras que la deuda como proporción del PIB se estabilice en torno al 60 % antes de comenzar a descender hacia el final del mandato. Esta trayectoria tiene por objeto evitar una ruptura brusca con los mercados, pero implica una consolidación más lenta y gradual, en la que, al inicio del mandato, se da prioridad a medidas menos costosas desde el punto de vista político. En respuesta, es probable que los mercados valoren positivamente la voluntad del Gobierno de publicar una trayectoria de ajuste fiscal creíble, aunque con cierto escepticismo y aplicando una prima de riesgo más alta, dada la gradualidad del proceso y la fragmentación política.

En última instancia, de los expertos entrevistados, la mayoría describió su perspectiva sobre Colombia como «cautelosamente optimista» respecto al futuro económico y fiscal del país. Un exministro de Hacienda describió la opinión como pesimista desde el punto de vista fiscal, pero optimista desde el punto de vista económico.

ADVERSO: DERIVA A FAVOR DEL GASTO, DESVIACIÓN DE LA REGLA FISCAL E INTENSIFICACIÓN DE LA Tensión EN LOS MERCADOS

En este escenario, un candidato estrechamente alineado con el presidente Petro gana la presidencia y obtiene suficiente respaldo legislativo para continuar con una agenda orientada al gasto. Los mercados, que en gran medida habían incorporado en sus expectativas un resultado favorable al mercado en este ciclo, probablemente reaccionen con una venta masiva en tasas locales, acciones y el peso, repitiendo el patrón observado tras las elecciones de 2022, cuando el COP y los activos locales cayeron abruptamente en el periodo inmediatamente después de la elección del presidente Petro.

Es probable que el aumento de la prima de riesgo se vea amplificado por nuevas desviaciones de la regla fiscal, como la extensión o la normalización de la cláusula de escape, a medida que la credibilidad se erosiona y se debilitan los anclajes fiscales. Las agencias de calificación, que ya se centran en déficits más amplios de lo previsto y en el aumento de la deuda, estarán dispuestas a rebajar aún más la calificación de Colombia, empujándola más profundamente hacia el terreno de alto rendimiento y elevando los costos de financiamiento a lo largo de toda la curva. Como se mencionó previamente, las acciones recientes de S&P y Moody's subrayan la rapidez con la que las calificaciones se ajustan cuando se relajan las metas fiscales y se cuestiona la credibilidad de la regla.

En este escenario, el déficit nominal sigue siendo elevado y probablemente alcanzará nuevos máximos históricos, cercanos al 10 %, a medida que se amplíe el gasto corriente y el Gobierno potencialmente incluso aumente su gasto social. A medida que crezcan las necesidades de financiamiento, es probable que se produzca una mayor emisión local (incluidos los TES vinculados al UVR) con diferenciales más amplios. Con la regla fiscal marginada y un acceso más costoso al mercado, las autoridades probablemente se vean obligadas a recurrir a un acuerdo *stand-by* con el FMI u otro prestamista de última instancia, para restaurar la credibilidad de la política, especialmente dado que el acceso a la Línea de Crédito Flexible del FMI ya fue suspendido. Un programa con el FMI probablemente requerirá un plan de consolidación creíble, límites al crecimiento del gasto corriente y un calendario claro para volver a los parámetros de la regla. Estas condiciones serán costosas y dolorosas para el país, en un escenario potencialmente similar a los acuerdos recientes entre Argentina y el FMI.

El aumento de la incertidumbre (debido a la continuación de las actuales políticas de mercado poco favorables) y de los diferenciales probablemente pesará sobre los flujos de capital hacia Colombia, ya que los inversionistas de IED y de cartera pasarán de la actual postura de espera a una de reasignación. Hasta que se presente un marco creíble de mediano plazo, los inversionistas probablemente se reubicarán en pares regionales que ofrezcan un panorama macroeconómico más estable.

Al mismo tiempo, aumentan los riesgos institucionales: la presión sobre las barreras fiscales (CARF y la regla fiscal) y los renovados ataques políticos al Banco de la República erosionarán la percepción de autonomía. Dependiendo de la alineación del próximo presidente con el actual Gobierno, es probable que los nuevos nombramientos remodelen el centro de gravedad de la Junta Directiva. En combinación con la delicada dinámica de la inflación y el desvío fiscal, los nuevos nombramientos alineados señalan una fisura en la percepción de independencia y aumentan las primas de riesgo, incluso si la autonomía formal permanece inalterada. La reciente cobertura de los nuevos nombramientos y las declaraciones oficiales ilustran por qué los mercados están siguiendo de cerca las señales de gobernanza.

Finalmente, bajo el nuevo Gobierno de izquierda, es probable que la política exterior se aleje aún más de la agenda estadounidense durante la Administración Trump. Este cambio probablemente provocará un aumento marginal de las primas de riesgo geopolítico, lo que reforzará las salidas de capital y alejará la posibilidad de una certificación en septiembre de 2026. En resumen, la elección de un candidato estrechamente alineado con Petro probablemente conduzca a déficits persistentes, anclajes más débiles, primas de riesgo más altas y tensiones institucionales, lo que creará una situación macroeconómica y política muy preocupante para los inversionistas nacionales e internacionales.

FAVORABLE: LIDERAZGO TECNOCRÁTICO, REFORMA ESTRUCTURAL Y CREDIBILIDAD RESTAURADA

Este escenario depende de la elección de un líder tecnocrático que reconozca la gravedad de los desafíos fiscales de Colombia y priorice su resolución. Es probable que un candidato de este perfil construya coaliciones legislativas y gestione una base de apoyo amplia, incluso mientras impulsa reformas políticamente difíciles. Como señaló un exministro de Hacienda, este resultado requiere un cambio pedagógico durante la campaña para que los votantes comprendan lo que está en juego con los desequilibrios fiscales de Colombia. A diferencia de Argentina, donde la población era muy consciente de la crisis económica que atravesaba el país, dado que la alta inflación afectaba la vida cotidiana de los ciudadanos, la mayoría de los colombianos no están plenamente sintonizados con la gravedad

de la situación fiscal, ya que es más compleja y menos visible en la vida diaria. Por lo tanto, será fundamental que este candidato enmarque la consolidación fiscal como un imperativo nacional, incluso si la campaña evita entrar en los detalles de las reformas tributarias o de los recortes de gasto, que suelen ser plataformas impopulares.

Es probable que los economistas destaquen estas reformas como necesarias para contribuir a la estabilización de la dinámica de la deuda de Colombia mediante el control de los componentes más rígidos del gasto. Sin embargo, es poco probable que la ciudadanía (y mucho menos los políticos en el Congreso) simpatice con un Gobierno que busque reducir subsidios, aumentar impuestos y simplificar procesos. Esta perspectiva sugiere que, para tener éxito, cualquier propuesta de ajuste fiscal debe presentarse como parte de un acuerdo más amplio, que incluya elementos como la seguridad o la lucha contra la corrupción.

Una vez en el poder, es probable que el nuevo Gobierno adopte un programa integral de reforma fiscal estructural, con énfasis en el control del gasto. Múltiples fuentes subrayaron la necesidad de realizar una revisión exhaustiva del gasto público para identificar duplicidades, racionalizar los programas y aumentar la eficiencia. Esta posición probablemente implique un proceso de racionalización del gasto de varios años, centrado en las ineficiencias estructurales de las pensiones, las transferencias, los subsidios y la administración pública. Como consecuencia, es probable que el déficit fiscal vuelva a los niveles históricos promedio y que se restablezca el cumplimiento de la regla fiscal hacia el final del mandato presidencial. A medida que mejore la credibilidad, es probable que la relación entre la deuda y el PIB y los pagos de intereses disminuyan, ya que la reducción de las primas de riesgo en los mercados reducirá el costo de financiamiento de Colombia. En cuanto a los ingresos, es probable que el Gobierno reestructure el sistema tributario, no necesariamente aumentando las tasas, sino reduciendo la complejidad, ampliando la base impositiva y eliminando vacíos legales que facilitan la evasión fiscal y la alta informalidad. En cualquier caso, estas reformas serán impopulares y es muy probable que generen protestas sociales.

Una fuente argumentó que una opción probable es que el recién elegido presidente tecnócrata declare una emergencia económica nacional para acelerar las reformas fiscales estructurales. En virtud [del artículo 215 de la Constitución colombiana](#), el presidente, con la firma de todos los ministros, tiene la autoridad de declarar el [estado de emergencia económica, social y ecológica](#) cuando surjan perturbaciones graves e inminentes del orden económico o social. Cada declaración puede durar hasta 30 días, con un máximo de 90 días por año calendario. Durante la emergencia, el Gobierno emite decretos con fuerza de ley estrictamente para conjurar la crisis y evitar su prolongación. Sin embargo, esas medidas deben cumplir con los requisitos constitucionales de necesidad, proporcionalidad y conexión directa con la emergencia. Todos estos decretos están sujetos a una revisión automática y acelerada por parte de la Corte Constitucional y el Congreso conserva sus facultades de supervisión. Este marco, utilizado recientemente durante el COVID-19 ([Decreto 417 de 2020](#)), proporciona un canal legal para actuar rápidamente con medidas fiscales específicas, al tiempo que se mantienen los controles judiciales y legislativos.

Este escenario marca un retorno decisivo a la disciplina fiscal con una comunicación y transparencia claras por parte del Gobierno. Es probable que los inversionistas respondan favorablemente a la credibilidad renovada, con una reducción de los diferenciales crediticios y una apreciación del peso. Las agencias calificadoras probablemente estabilicen sus perspectivas hacia positivas a medida que el plan de consolidación gane tracción, colocando a Colombia en el camino hacia una eventual recuperación del grado de inversión. Aunque es probable que las protestas y la resistencia política generen episodios de incertidumbre, los mercados decidirán finalmente recompensar las reformas, considerando a Colombia como un ejemplo regional de ajuste tecnocrático temprano, en lugar de una gestión tardía de la crisis.

CONCLUSIÓN

El futuro del panorama fiscal de Colombia sigue siendo altamente incierto. Aunque se ha registrado una recuperación en indicadores específicos, el país enfrenta un escenario fiscal cada vez más complejo y preocupante, con un déficit fiscal en expansión, un endeudamiento creciente y compromisos de gasto cada vez más rígidos. A este panorama se suma una presión adicional sobre las finanzas públicas, ya que se espera un aumento del gasto en vísperas de las elecciones presidenciales del próximo año. En consecuencia, es probable que los mercados continúen incorporando una prima de riesgo en la deuda colombiana ante la persistente incertidumbre previa a las elecciones.

En el último año del Gobierno Petro, no anticipamos un debilitamiento sustancial adicional del panorama fiscal, dado que la regla fiscal ya fue suspendida en junio y en julio el Gobierno presentó un presupuesto nacional excesivamente expansivo. Sin embargo, consideramos que la estimación más reciente del déficit fiscal del Gobierno, del 7,1 % para 2025, es demasiado optimista, dado el probable aumento del gasto público antes de las elecciones y la escasa voluntad de aplicar medidas de austeridad. En este sentido, la propuesta presupuestaria del Gobierno para 2026 refleja las deficiencias estructurales del presupuesto de 2025, que fue promulgado por decreto. En concreto, esta carece de respaldo suficiente en materia de ingresos, lo que implica que será necesaria una reforma tributaria para financiar los gastos planeados por el Gobierno, generando alertas entre los expertos y los líderes empresariales. En los últimos tres años, la Administración Petro ha causado un daño significativo a la credibilidad fiscal de Colombia, lo que se refleja no solo en el sentimiento del mercado y en los titulares negativos, sino también en los mayores costos del servicio de la deuda que deberán asumir los futuros Gobiernos y generaciones.

Dicho esto, las instituciones sólidas de Colombia siguen siendo un pilar fundamental para la confianza de los inversionistas y la estabilidad macroeconómica. A pesar de los ataques del ejecutivo, el Banco de la República ha mantenido su independencia y autonomía. Las narrativas del mercado suelen presentar a Olga Lucía Acosta como un voto «decisivo» centrista. Sin embargo, a través de sus votos independientes, Acosta ha demostrado su lealtad al mandato del Banco de la República, ignorando cualquier presunta afiliación política y generando confianza en la autonomía de la institución. Del mismo modo, el CARF, el consejo fiscal independiente de Colombia, que emite opiniones no vinculantes, ha reafirmado repetidamente su independencia al emitir opiniones desfavorables tanto sobre la activación de la cláusula de escape como sobre la propuesta de presupuesto nacional excesivamente expansivo.

En última instancia, consideramos que el futuro fiscal de Colombia dependerá del resultado de las elecciones presidenciales. A través de nuestro análisis de escenarios, identificamos tres posibles escenarios que determinarán si continúa el desvío fiscal o se restablece la disciplina fiscal. Nuestro escenario base, de alta probabilidad, prevé un Gobierno más pragmático y favorable al mercado. Si bien es probable que las reformas significativas sean difíciles de aprobar debido al limitado apoyo del Congreso, esperamos avances moderados en materia de gasto público y de reforma tributaria. En este escenario, no anticipamos una agenda expansiva en reformas sociales, políticas o fiscales, sino un Gobierno que priorice un número reducido de temas, entre ellos la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, es probable que surjan complicaciones debido a la impopularidad de ampliar la base tributaria, aumentar la edad de jubilación o recortar subsidios y gasto social. En este escenario, el déficit fiscal se reducirá gradualmente y los niveles de deuda tenderán a estabilizarse. Esta trayectoria tiene por objeto evitar una ruptura brusca con los mercados, pero implica una consolidación más lenta y gradual, priorizando medidas menos costosas políticamente en la primera parte del mandato. No obstante, esperamos que incluso los recortes y ajustes moderados del gasto sean impopulares

y provoquen un malestar social que el Gobierno tendrá que manejar con cautela. Los mercados probablemente reaccionarán con un optimismo cauteloso, aunque mantendrán una prima de riesgo por el ritmo lento de la consolidación.

Mientras tanto, nuestro escenario adverso supone que un candidato cercano al presidente Petro gane las elecciones y mantenga una agenda orientada al gasto. Este enfoque probablemente conlleve un mayor deterioro fiscal, déficits persistentemente elevados y un incremento de los niveles de deuda. Bajo esta Administración, aumentan los riesgos institucionales: la presión sobre los anclajes fiscales (el CARF y la regla fiscal) y los renovados ataques políticos al Banco de la República erosionan la percepción de autonomía, mientras que nuevos nombramientos en la Junta Directiva tienen el potencial de modificar su equilibrio interno. Las reacciones de los mercados probablemente serían rápidas y negativas, con Colombia enfrentando nuevas rebajas en su calificación crediticia y una salida de capitales por parte de los inversionistas. Aunque este escenario resulta altamente preocupante para la economía y los mercados, consideramos que tiene baja probabilidad de ocurrir.

Por último, en nuestro escenario favorable, un líder tecnocrático gana las elecciones y aplica una reforma fiscal estructural. Varias fuentes destacaron la necesidad de una revisión exhaustiva, línea por línea, del gasto público para identificar y reducir ineficiencias, complementada con un sistema tributario más eficiente que amplíe la base gravable. Una opción para acelerar estos ajustes fiscales es que el próximo Gobierno invoque una emergencia económica constitucional. De lo contrario, cualquier propuesta de ajuste fiscal probablemente se integre a un acuerdo más amplio que incluya seguridad o lucha contra la corrupción, con el fin de asegurar respaldo social y legislativo. Sin embargo, estas reformas se enfrentarán a una fuerte resistencia política y social en forma de disturbios generalizados y desafíos legales. Este plan de choque tiene el potencial de restaurar la credibilidad, reducir el déficit, estabilizar la deuda y reducir la prima de riesgo de Colombia, impulsando a las agencias de calificación crediticia a revisar sus perspectivas de forma positiva. En la coyuntura actual, es poco probable que se produzca esta combinación de acontecimientos.

En conclusión, el próximo Gobierno heredará un panorama complejo y exigente, en el cual la sostenibilidad fiscal deberá competir con una agenda sobrecargada de prioridades políticas, sociales y de seguridad. Para impulsar una reforma tributaria integral se necesitará no solo claridad técnica, sino también pragmatismo y habilidad política. La estabilización de los mercados y la atracción de inversiones dependerán de esfuerzos creíbles para restablecer el orden fiscal mediante reformas estructurales tanto en el frente del gasto como en el de los ingresos, una cuestión que ningún candidato destacado está promoviendo públicamente en este momento. En resumen, el próximo Gobierno deberá reconstruir la credibilidad, tanto a nivel nacional como internacional, con la responsabilidad fiscal como pilar fundamental de su mandato.

Colombia Risk Analysis espera que este informe proporcione un contexto valioso y un análisis de escenarios para que los tomadores de decisiones e inversionistas evalúen el entorno macroeconómico y fiscal de Colombia de cara a las elecciones.

