

diciembre 23 de 2025

Para solventar gasto, Gobierno aumenta deuda con nuevas técnicas y declararía emergencia económica. Sin Regla Fiscal, no hay límite de gasto.

En junio, el Gobierno activó la cláusula de escape de la Regla Fiscal, suspendiendo las restricciones de gasto hasta 2027 ([ver informe](#)). Gracias a ello, el déficit fiscal primario, que no es más que la diferencia entre ingresos y gasto de la Nación excluyendo el pago de intereses, será de 3.2% del PIB ([ver informe](#)) en 2025, por encima del límite que exigía la RF (0.2% del PIB). Así, es claro que la única restricción de gasto de la Nación es su caja.

Si bien Crédito Público ha ejecutado múltiples estrategias que le han dado recursos a la Nación para solventar su gasto, recientemente ha implementado técnicas que comprometen la sostenibilidad de las finanzas públicas. Aquí, IE habla sobre las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD), o canjes, de TCO por TES, que empezó en octubre.

Esta práctica le permite a Hacienda aumentar la colocación TES sin utilizar el cupo de emisión anual aprobado por el Congreso en el PGN. La táctica es la siguiente. Primero, Hacienda emite un TCO que, en un inicio, utiliza el cupo de endeudamiento de esa referencia. Así, se registra nueva deuda de corto plazo. Segundo, una vez emitido el TCO, que es deuda de corto plazo, Hacienda lo intercambia por un TES, o deuda de largo plazo, y así termina utilizando el cupo de TCO para emitir más TES. Dado que la emisión de TES no se hace por los mecanismos tradicionales de subasta con el mercado y/o operación convenida con entidades públicas, la meta consignada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo o Plan Financiero se desdibuja, y en la realidad el nuevo referente se convierte en la combinación de los cupos de TCO y TES. Las diferencias de plazo entre estos títulos habían mantenido un seguimiento y análisis independiente, pero ahora se debe asumir la existencia de un cupo global de endeudamiento (Gráfico 2). De esta forma, en 2025 no solo se ha usado este nuevo recurso para emitir más TES, sino que se marca un máximo histórico de potencial colocación de deuda (8.7 % del PIB), muy por encima de los históricos (5.2% del PIB) e incluso del periodo de pandemia (6.5% del PIB).

En 2025, según el Decreto 1065 del 15 de octubre, el cupo de emisión de TES quedó en \$95.8 B. En lo corrido del año al 17 de diciembre, Hacienda realizó colocaciones de TES a través de subastas por \$62.4 B y mediante operaciones convenidas por \$21.8 B para totalizar \$84.2 B. Si a esto se le añaden los canjes de TCO por TES, que han sumado \$16 B, la colocación de TES sería de \$100.2 B, por encima del límite exclusivo de TES. De esta forma, con este mecanismo Crédito Público abrió una ventana para aumentar su endeudamiento de largo plazo.

Adicional a todo lo anterior, el 19 de diciembre Hacienda oficializó la primera colocación directa de TES a un agente extranjero por USD6,000 M (cerca de \$23 B) y, además, anunció la declaración de emergencia económica que buscaría, a través de un decreto, aumentar el recaudo en \$16 B con cambios al estatuto tributario sin pasar por el Congreso. En la primera medida, si bien las necesidades de caja fueron solventadas, acarreó mayores tasas de interés que las negociadas en el mercado. En particular, la tasa a la que se endeudó la Nación por esos \$23 B fue de 13.15%, casi +40pb por encima de las tasas a las que se negociaban los TES un día antes. Por su parte, con la segunda medida, si la Corte Constitucional falla en contra de la emergencia económica, los recursos obtenidos durante la vigencia del decreto se convertirían en un saldo a favor de los contribuyentes, dejando un hueco fiscal para 2026. Así, es evidente que, con la suspensión de la RF, en las últimas semanas el Gobierno ha implementado todas las medidas posibles para conseguir recursos, sin evidencia de restricciones de gasto.

Gráfico 1: Colocaciones de TES al 17-dic (\$ B 2025)

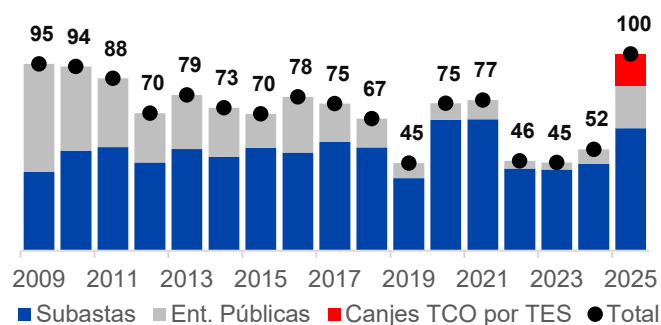
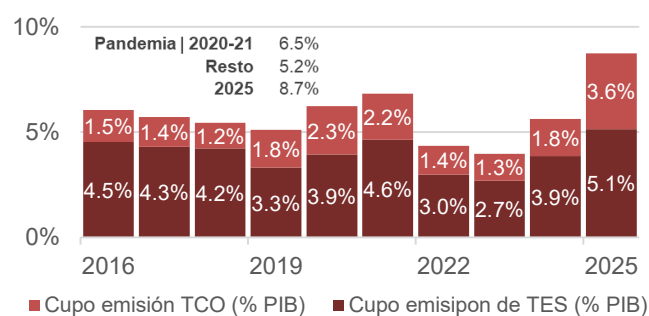


Gráfico 2: Cupo emisión TES y TCO (% PIB)





Nuestro Equipo:

Camilo Pérez	Director de Investigaciones Económicas	cperez3@bancodebogotá.com.co
Francisco Chaves	Gerente Análisis de Mercados	fchaves@bancodebogotá.com.co
Alejandra Rangel	Gerente Economía Internacional	arangel@fidubogota.com
Alejandro Rojas	Economista Senior Colombia	droja48@bancodebogotá.com.co
Héctor Suescun	Economista Colombia	hsuescun1@fidubogota.com
Carlos Gómez	Analista Bases de Datos	cgomez@bancodebogotá.com.co

Dirija sus inquietudes y comentarios a Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados:
investigaciones@bancodebogota.com.co

Balance Macroeconómico

A las variables analizadas por Investigaciones Económicas se les asigna un balance de corto y largo plazo.	▲ Alcista	- Acelerando
	△ Alcista moderado	- Creciendo
	► Estable	- Manteniéndose
	▽ Bajista moderado	- Desacelerando
	▼ Bajista	- Contrayéndose

Suscribirse a nuestros informes



Este documento ha sido realizado por los analistas de la Gerencia de Investigaciones Económicas de la Vicepresidencia de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario.

¿No desea recibir esta información? [desuscribirse aquí](#).