

23 de junio de 2026

Nuevo Gobierno recibirá déficit fiscal de 6.7% del PIB en 2026 por alto gasto y débil recaudo. Sin ajustes, el déficit llegaría de 7.5% del PIB en 2027.

- Actualización del Marco Fiscal confirma que la situación fiscal que heredará el nuevo Gobierno es crítica dadas las altas presiones de gasto y un recaudo tributario débil. La tarea fiscal inicia tan pronto como en 2026 con un recorte de gasto y la aprobación de un proyecto de reforma tributaria.
- Nuevo escenario económico de Hacienda incorpora mayores precios del crudo por conflicto en Medio Oriente y, a su vez, reconoce mayores presiones inflacionarias internas.
- El nuevo Gobierno enfrentará un escenario retador de ingresos, requiriendo de medidas tributarias. En 2026 se cumpliría la meta de ingresos, pero en 2027 se requiere un aumento de recursos.
- Pese a no ser explícito, el cumplimiento de las metas fiscales de la Nación requiere de un ajuste del gasto primario de más de 2% del PIB en el corto plazo, y más de 3% del PIB en el mediano plazo.
- Desde 2027 el gasto en intereses superaría el 4% del PIB tras las operaciones de manejo de deuda (OMD) recientes. Para reducir esta presión y, además, contener el riesgo de refinanciación, Crédito Público dejó sembrado para el nuevo Gobierno la labor de implementar múltiples y cuantiosas OMD.
- Con un gasto primario elevado, un gasto en intereses creciente, pero unos ingresos que cumplen la meta, déficit fiscal sería de 6.7% del PIB en 2026. En 2027, sin reforma tributaria ni un recorte de gasto, déficit fiscal ascendería a 7.5% del PIB. Ajuste fiscal requiere una labor titánica.
- Fuentes y usos confirma que nuevo Gobierno heredará persistentes problemas de caja y que la ingeniería financiera de Crédito Público seguiría, dada la alta financiación por operaciones de tesorería y la mayor ponderación de la deuda interna frente a la consecución de recursos del exterior.

El Gobierno publicó la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo (PF) de 2026, en la que para Investigaciones Económicas (IE), si bien hay un sinceramiento en el supuesto de ingresos de la Nación para la presente vigencia, la expectativa de gasto primario (funcionamiento e inversión) es poco creíble. Suponiendo un recorte de gasto \$16.3 B por la caída de la Ley de Financiamiento, la suspensión de la emergencia económica y la no consecución de nuevos ingresos corrientes, el gasto primario estaría \$31 B por encima de la previsión de Hacienda. Con esto, el balance primario sería de 3.5% del PIB en 2026, igual al observado en 2025. Para 2027, Hacienda espera que el nuevo Gobierno implemente medidas para aumentar el recaudo en 1.4% del PIB y en 1.6% del PIB de forma estructural. Al respecto, IE señala que los mayores ingresos podrían venir de reducir el gasto tributario (exenciones) en IVA y otros impuestos, así como un mayor estímulo económico a sectores clave para el recaudo. Además, Hacienda espera un ajuste del gasto de 1.7% del PIB en 2027 que debería ir en aumento hasta alcanzar el 3.5% del PIB en 2030. Claramente el ajuste fiscal requiere de una labor titánica.

Gráfico 1: Balance fiscal primario del GNC – sin pago de intereses (% del PIB)

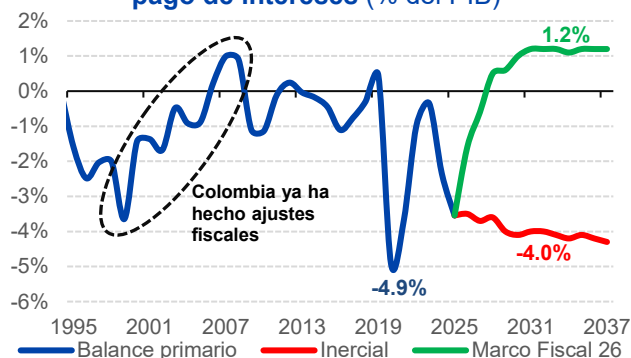
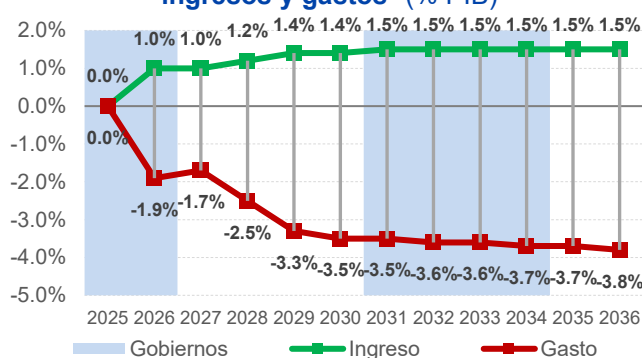


Gráfico 2: Ajuste estructural requerido de ingresos y gastos* (% PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * Gasto primario.

Nuevo escenario económico de Hacienda incorpora mayores precios del crudo por conflicto en Medio Oriente y, a su vez, reconoce mayores presiones inflacionarias internas

El Ministerio de Hacienda ajustó sus proyecciones económicas para 2026 y 2027 incorporando mayores precios del petróleo por la prolongación del conflicto en Medio Oriente, así como las mayores presiones inflacionarias que vive la economía colombiana, tal y como prevé el consenso de analistas. Sin embargo, Hacienda es cauto con el supuesto de precios de petróleo dado que la EIA espera un precio mayor. Entretanto, pese al ajuste, el escenario de inflación es optimista en la medida que se ubica por debajo de lo estimado por el consenso de analistas.

En ese sentido, IE identifica que, de confirmarse el escenario de los analistas y no el de Hacienda, la inflación más alta sería consistente con un mayor pago de intereses frente al esperado por el Gobierno, por la indexación de los TES UVR, pero también generaría una mejora en las métricas fiscales como porcentaje del PIB, dada la expectativa de mayor crecimiento nominal. En tanto, la materialización de mayores precios del crudo podría traducirse en mayores ingresos fiscales para el Ejecutivo en 2026 y 2027, por el mayor pago de impuesto de renta, pero también en un mayor gasto en 2027 por el potencial aumento del déficit del FEPC. Esto último estaría en función de la política de combustibles del nuevo gobierno.

Gráfico 3: Supuestos macroeconómicos 2026 y 2027 vs. proyecciones consenso

Supuestos		2026		2027		Consenso	
		PF 2026	MFMP 2026	MFMP 2025	MFMP 2026	2026	2027
Crecimiento	%YoY	2.6%	2.6%	3.3%	2.2%	2.5%	2.4%
Nominal	%YoY	7.8%	9.0%	6.4%	5.8%	6.3%	6.7%
Inflación	%YoY	5.8%	6.0%	3.0%	4.4%	6.2%	4.7%
Deflactor PIB	%YoY	5.1%	6.2%	3.0%	3.5%	3.7%	4.2%
Tasa de cambio	USD/COP	3,801	3,757	4,500	3,859	3,708	3,768
Déficit fiscal	% del PIB	-5.1%	-5.3%	-4.9%	-4.5%	-6.5%	-5.6%
Balance primario	% del PIB	-2.1%	-2.1%	-0.3%	-0.5%		
Deuda neta GNC	% del PIB	58.7%	58.9%	63.0%	58.9%	63.3%	64.5%
Petróleo Brent	USD barril	59.2	85.5	63.6	74.9	95.0	79.5
Cuenta corriente	% del PIB	-2.9%	-2.2%	-2.6%	-2.0%	-2.6%	-2.7%

Fuente: MinHacienda, FocusEconomicos, EIA. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *MFMP2026: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026; **PF2026: Plan Financiero 2026; *** MFMP2025: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.

En las demás variables, se observan previsiones con discrepancias tolerables. Frente a crecimiento económico, clave en la estimación de recaudo tributario, se evidencia un ligero sesgo alcista en 2026 y bajista en 2027. En 2026, un avance de 2.6% es factible si las decisiones de gasto e inversión de hogares y empresas se ven influenciados tras el resultado electoral. Para 2027, el crecimiento de 2.2% es factible dadas las altas tasas de interés y la premisa de ajuste fiscal (reforma tributaria que reduzca el gasto privado o reducción del gasto público). Finalmente, en la perspectiva de tasa de cambio, se evidencia una previsión cauta, con un supuesto superior frente al esperado por el consenso. Con la expectativa de baja tasa de cambio tras el resultado electoral, la sorpresa significaría: 1) menor gasto en intereses de deuda externa; 2) caída en la métrica de deuda externa como proporción del PIB; pero 3) menor recaudo tributario por comercio exterior.

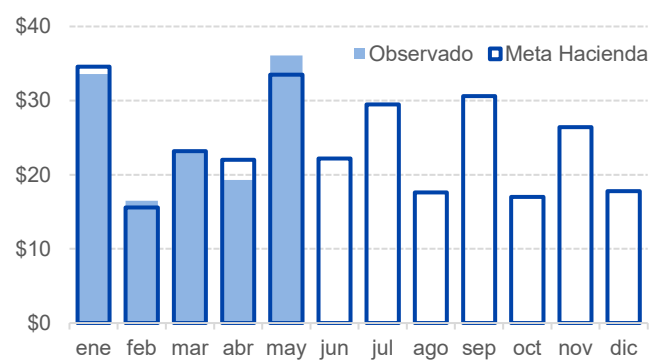
El nuevo Gobierno enfrentará un escenario retador de ingresos, requiriendo de nuevas medidas tributarias. En 2026 se cumpliría la meta, pero en 2027 se requiere de un aumento significativo de recaudo.

Desde la actualización del PF, IE destacó que la meta de ingresos trazada para 2026 era razonable, a diferencia de lo observado en vigencias anteriores donde el Gobierno consistentemente sobrestimó el recaudo. En el MFMP, la expectativa de recaudo se mantuvo prudente toda vez que la Nación espera obtener ingresos totales por \$325.8 B (16.1% del PIB), \$3.5 B más que lo fijado en el PF. El ajuste se explicó, en gran medida, por la inclusión de los ingresos esperados de \$8.6 B por las medidas tributarias decretadas por la emergencia económica en marzo. No obstante, el ascenso se vio contenido por el ajuste a la baja en la meta de recaudo por cuenta de la suspensión

del Decreto 572 de 2025, por parte del Consejo de Estado, que reduce los ingresos por retención en la renta de la Nación. Además, se observó un aumento en el valor de las rentas exentas de compañías *holding* colombianas.

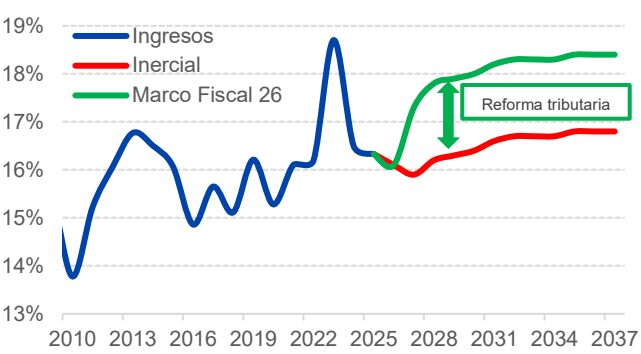
Así, al excluir del análisis los efectos de la emergencia económica, Hacienda revisó a la baja su meta de ingresos en \$5.1 B. Es de destacar que, días antes del MFMP, el Consejo de Estado revocó la suspensión del Decreto 572 de 2025 luego de que Hacienda presentara un recurso de súplica. Dado eso, IE concluye que, en 2026, si bien el Gobierno cumplirá la meta de ingresos, está la posibilidad de una sorpresa al alza entre \$2.0 B y hasta \$5.0 B.

Gráfico 4: Recaudo tributario neto 2026 (\$ B)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

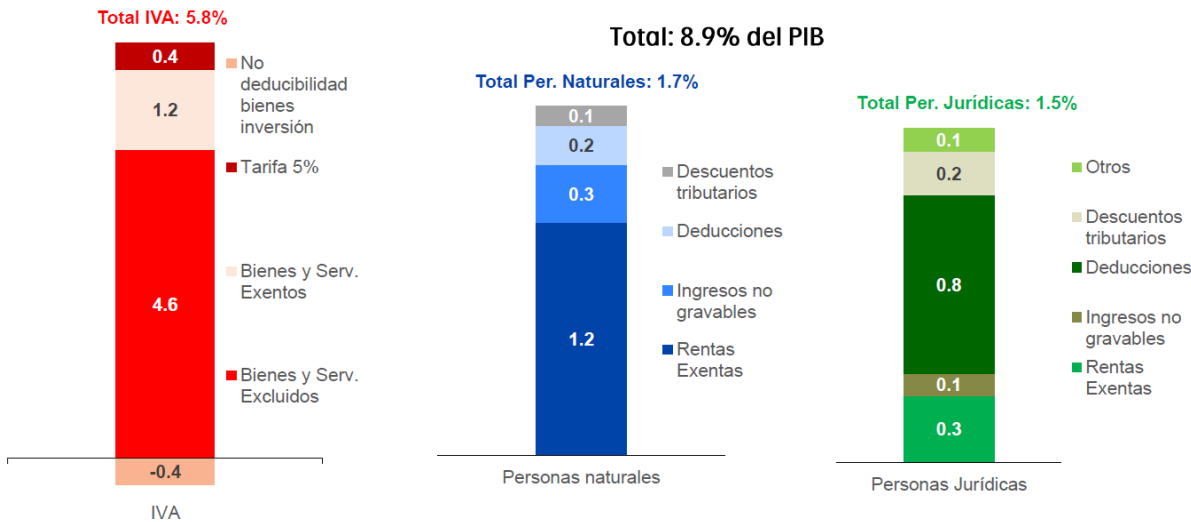
Gráfico 5: Ingresos del GNC (% del PIB)



Para 2027, Hacienda anticipa que, en ausencia de la implementación de una reforma tributaria estructural que le permita a la Nación incrementar de forma permanente sus ingresos en \$30 B (1.4% del PIB), los ingresos de la Nación totalizarían \$339.7 B (15.9% del PIB). Es decir, sin reforma, los ingresos caerían 0.2% del PIB frente a 2026. El declive recae en la finalización de la emergencia económica, el menor recaudo de impuestos externos por ralentización de las importaciones, así como menores retenciones de renta por la menor dinámica económica. También se anticipa un menor giro de utilidades del Banco de la República. Estos factores se superponen a los mayores ingresos petroleros ([informe](#)) que, al final, hacen que el balance en ingresos no sea más sombrío.

El panorama en ingresos es desafiante si se tiene en cuenta que, desde 2019, se han implementado tres reformas tributarias y el recaudo pasó de 14.0% del PIB en 2019 a 14.7% del PIB en 2025. En otras palabras, tres reformas aumentaron el recaudo en menos de 1% del PIB. Así, una reforma que recaude 1.4% del PIB luce ambicioso. Al respecto, IE encontró que, dado el tamaño de la economía y su nivel de riesgo (calificación crediticia de Colombia), el espacio adicional para aumentar el recaudo es limitado ([informe](#)).

Gráfico 6: Gasto tributario del GNC en 2024 (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Así, para IE, las alternativas para aumentar el recaudo por parte del nuevo Gobierno tendrán que ir más allá de incrementar las tarifas tributarias. Por un lado, se pueden implementar reformas que reduzcan el gasto tributario, entendido como la pérdida de ingresos fiscales ocasionada por deducciones, exenciones, tarifas reducidas y diversos tratamientos especiales incluidos en la legislación. Según Hacienda, el gasto tributario en Colombia se acerca a 8.9% del PIB (Gráfico 6). En tanto, medidas orientadas a estimular el crecimiento, en especial de sectores clave para el recaudo como el minero energético, constructor y financiero, deben sumarse también.

Pese a no ser explícito, cumplimiento de metas fiscales requiere ajuste de gasto primario de más de 2% del PIB en el corto plazo y más de 3% del PIB en el mediano plazo

Entre el PGN y el PF, Hacienda revisó a la baja el supuesto de gasto primario de \$388.8 B a \$363.7 B, \$25.1 B menos, dado el recorte exigido por la Ley de \$16.3 B del PGN por la no aprobación de la Ley de Financiamiento en 2025 y \$8.8 B por una gestión eficiente del PAC (Programa Anual de Caja). Ahora, en el MFMP, si se excluye del análisis el aumento en el gasto relacionado con la emergencia económica, Hacienda espera un gasto primario de \$358 B, es decir, \$5.7 B menos de gasto al previsto en el PF (Gráfico 7). Por lo tanto, respecto a lo planificado en el PGN, el supuesto de recorte de gasto asciende a \$30.8 B, algo que quedará en manos del nuevo Gobierno.

Gráfico 7: Gasto primario 2026 (\$ B)

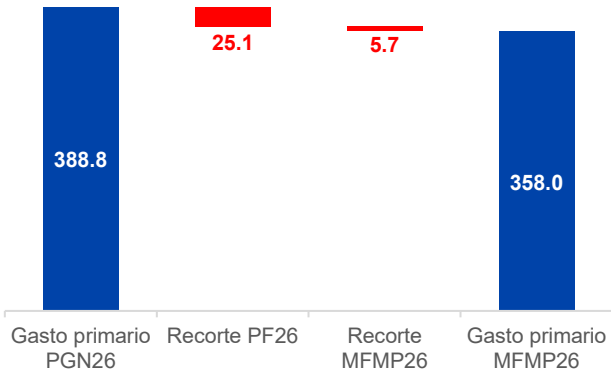
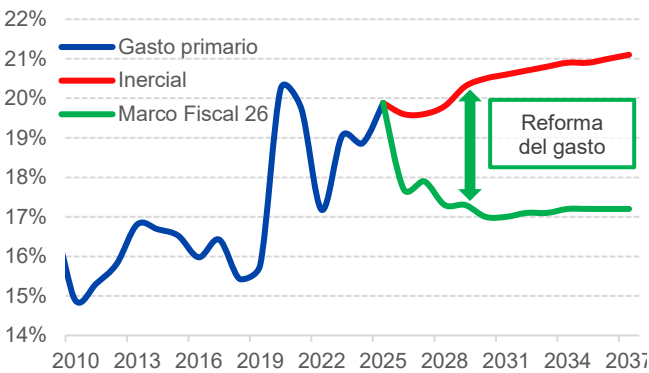


Gráfico 8: Gasto primario del GNC (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Para evaluar la factibilidad del recorte, IE actualiza su ejercicio de sensibilización del gasto primario en función de la ejecución del PGN sin deuda y del rezago presupuestal (informe). El PGN sin deuda para 2026 aumentó a \$455.3 B por la emergencia, pero se supone un recorte de gasto por \$16.3 B asumiendo que el nuevo Gobierno difícilmente conseguiría nuevos ingresos corrientes. Entonces, además de terminar de ejecutar un PGN sin deuda por \$439 B, también deberá ejecutar el rezago presupuestal. Los resultados se consignan en el Gráfico 9.

Gráfico 9: Sensibilidad gasto primario frente a MFMP según ejecución PGN y rezago presupuestal (\$B)

Sorpesa gasto primario vs. supuesto MFMP-26: \$366.7 B		Escenario ejecución PGN sin deuda (obligaciones/apropiaciones)												
		74%	76%	78%	80%	82%	84%	86%	88%	90%	92%	94%	96%	
Escenarios ejecución rezago presupuestal	60%	-3	2	8	13	18	24	29	35	40	46	51	57	
	65%	-2	4	9	15	20	26	31	36	42	47	53	58	
	70%	0	5	11	16	22	27	33	38	43	49	54	60	
	75%	1	7	12	18	23	29	34	40	45	50	56	61	
	80%	3	8	14	19	25	30	36	41	47	52	57	63	
	85%	4	10	15	21	26	32	37	43	48	54	59	64	
	90%	6	11	17	22	28	33	39	44	50	55	61	66	
	95%	7	13	18	24	29	35	40	46	51	57	62	68	
	100%	9	14	20	25	31	36	42	47	53	58	64	69	

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * En recuadro negro los escenarios de Hacienda según IE; en azul los escenarios de IE en base a estacionalidad. **Sorpesa incorpora recorte de \$16.3 B al PGN por caída de la Ley de Financiamiento, suspensión de la emergencia económica y no consecución de nuevos ingresos corrientes del Gobierno.

Del Gráfico 9 se deriva que, además del recorte por Ley de \$16.3 B, el nuevo Gobierno deberá reducir la ejecución del PGN y el rezago en 2026 a mínimos históricos, algo que difícilmente se logrará. A mayo, la ejecución del PGN se encuentra en máximos desde 2022. Con ello, IE espera que el gasto primario finalice el año en \$394.8 B, \$31 B más que lo presupuestado en el MFMP (\$366.7 B). En otras palabras, dado que el 46% del PGN ya se encuentra comprometido, y a agosto lo estará casi un 70%, es poco probable que en cuatro meses el nuevo Gobierno haga un recorte de gasto de \$31 B por manejo del PAC. Solo haría el de \$16.3 B que le corresponde por Ley.

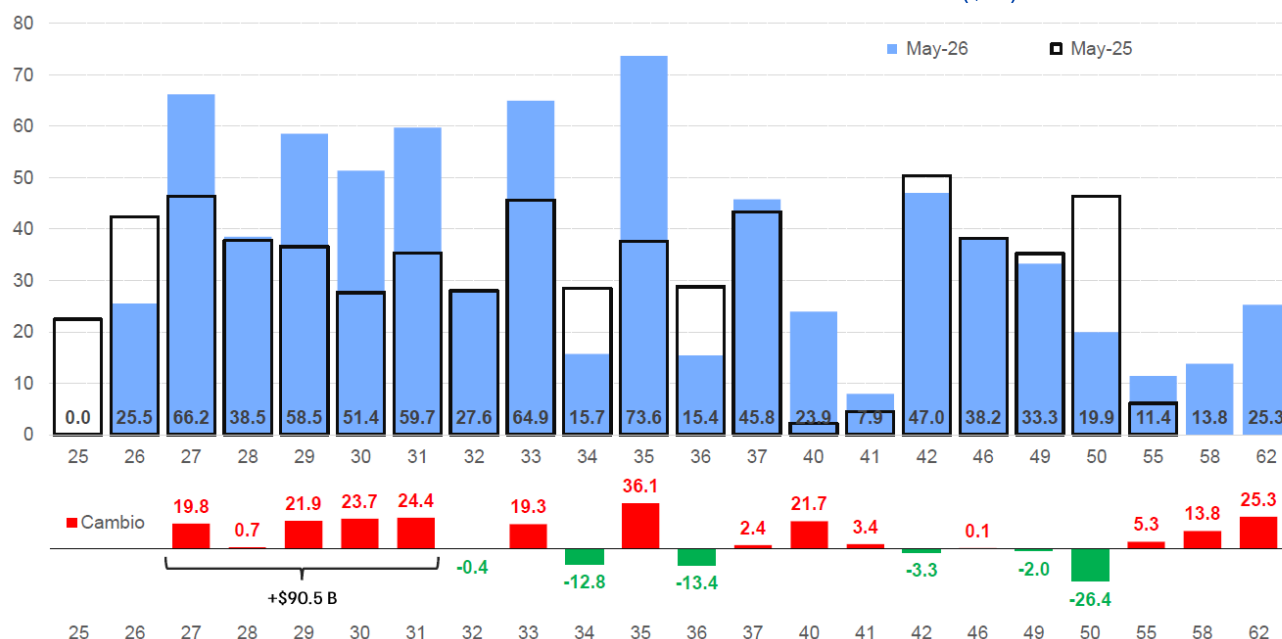
Así, para IE, el gasto primario finalizaría 2026 sobre 19.5% del PIB y no 17.7% del PIB como proyecta Hacienda. Para 2027, el supuesto de gasto primario es 17.9% del PIB que, para cumplirse, requiere de un recorte de gasto frente a 2026 de 2.3% del PIB (cerca de \$49 B). De hecho, el supuesto de Hacienda es que, de forma consistente, el nuevo Gobierno logra estabilizar el gasto primario alrededor de 17.2% del PIB, que solo es posible con una reforma y/o medidas de reducción del gasto por algo cercano a 3.5% del PIB en el mediano plazo, una labor titánica dada la tendencia inercial de aumento del gasto primario (Gráfico 8).

Esto último sugiere que el Gobierno, al final de su mandato, cambió la estrategia de planificación presupuestal dejando de sobreestimar ingresos a subestimar gasto. Sin embargo, al final, el impacto en las finanzas públicas sigue siendo el mismo: un déficit fiscal más abultado al anunciado en el PF y el MFMP, restando relevancia y credibilidad a estos documentos en el diagnóstico de las finanzas públicas.

A partir de 2027 el gasto en intereses volvería a superar el 4% del PIB, lo que requerirá de nuevas operaciones de manejo de deuda (OMD), algo que Crédito Público le deja sembrado al nuevo Gobierno

Frente al gasto en intereses, después de alcanzar un mínimo reciente de 2.8% del PIB en 2025, gracias a las operaciones de manejo de deuda (OMD) a cargo de Crédito Público, las mayores tasas de interés asumidas con las OMD y vigentes por el mayor riesgo fiscal, harán que el gasto en intereses aumente en 2026 a 3.2% del PIB, en 2027 alcance 3.9% del PIB y a partir de 2028 nuevamente supere el 4.1% del PIB. Al final, con vencimientos de \$66.2 B en 2027, \$38.5 B en 2028, \$58.5 B en 2029 y \$51.4 B en 2030, al nuevo Gobierno le tocará continuar con OMD que le permitan hacer *roll-over* de la deuda de menor plazo. Y para reducir el gasto en intereses, se podrían hacer OMD de títulos con alto cupón y elevado monto en circulación, como los TES a 2033 (\$65 B), 2035 (\$74 B) y 2040 (\$24 B), aprovechando las menores tasas de interés que podrían presentarse en un escenario de manejo fiscal más prudente y contención de la prima de riesgo país. De esta forma, Crédito Público dejó sembrado al nuevo Gobierno la labor de hacer múltiples y cuantiosas OMD que le permitan reducir el riesgo de refinanciación, pero, además, disminuir el gasto intereses dada la expectativa de menores tasas de interés.

Gráfico 10: Perfil de vencimientos de deuda interna (\$ B)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

En 2026 déficit fiscal sería de 6.7% del PIB por mayor gasto primario, elevado gasto en intereses e ingresos que cumplen la meta. Sin reforma tributaria y recorte de gasto, déficit sería 7.5% del PIB en 2027.

Por el momento, el escenario central de IE contempla un cumplimiento de la meta de ingresos de la Nación y una sorpresa alcista en el gasto primario de \$31 B (1.5% del PIB) por lo que el déficit fiscal primario del Gobierno en el presente año sería de 3.5% del PIB, consistente con un déficit fiscal total de 6.7% del PIB, siempre y cuando la meta de gasto de intereses se materialice (Gráfico 11). Para 2027, IE prevé una estabilización del gasto primario cercano a 19.5% del PIB dada la dilución del gasto de la emergencia económica (0.4% del PIB), pero mayor gasto inercial del componente de transferencias e inversión (0.3% del PIB). Con unos ingresos totales de 15.9% del PIB si no se implementa una reforma tributaria, el déficit primario sería de 3.6% del PIB que, al sumar el gasto en intereses de 3.9%, llevaría a un déficit total de 7.5% del PIB.

Gráfico 11: Escenario fiscal 2026 y 2027 (\$ B)

Concepto	2025	PF 2026	MFMP 2026	MFMP 2027	IE BdB 2026	IE BdB 2027	IE BdB 2026 (% PIB)	IE BdB 2027 (% PIB)
Ingresos	302.8	322.3	325.3	369.7	325.3	339.7	16.1%	15.9%
Tributarios	271.9	291.4	294.3	339.1	294.3	309.1	14.6%	14.5%
DIAN	270.6	290.0	292.9	337.7	292.9	307.7	14.5%	14.4%
Emergencia Econo.	0.0	0.0	8.7	0.0	8.7	0.0	0.4%	0.0%
No DIAN	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	0.1%	0.1%
Resto	30.8	30.9	31.0	30.6	31.0	30.6	1.5%	1.4%
Gastos	420.6	424.5	431.8	465.3	460.8	499.9	22.8%	23.4%
Intereses	52.1	60.7	65.1	83.9	65.1	83.9	3.2%	3.9%
Gasto primario	368.6	363.7	366.7	381.4	395.7	416.0	19.6%	19.5%
Balance Primario	-65.8	-41.4	-41.4	-11.7	-70.4	-76.3	-3.5%	-3.6%
Balance Total	-117.8	-102.2	-106.5	-95.6	-135.5	-160.2	-6.7%	-7.5%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *IE BdB 2027: sin ajuste fiscal.

Después de los cálculos realizados por IE, de forma implícita, Hacienda está dejando en las manos del nuevo Gobierno un ajuste fiscal total de 5% del PIB en el mediano plazo, así como la implementación de múltiples OMD para contener el gasto en intereses. Ya en la sección anterior IE explicó las medidas para aumentar ingresos. En lo que concierne a medidas de gasto, para IE se requieren reformas paramétricas para acotar las altas pensiones a cargo del Estado, una Ley de competencias que transfiera recursos y obligaciones del GNC a los entes territoriales y un saneamiento del FEPC. Al final, solo una combinación de políticas de ingreso y gasto público, complementadas por aquellas en favor del crecimiento económico, serán el camino.

Fuentes y usos confirma que nuevo Gobierno hereda caja ajustada y necesidad de continuar con ingeniería financiera

Para 2026, pese a revisar al alza su supuesto de déficit por mayor gasto en intereses en \$4.3 B, si se compara con el PF, en el MFMP se revisó a la baja el supuesto de necesidades de financiación en \$4.6 B. Las menores necesidades de financiación se explican, principalmente, por una menor disponibilidad final (caja de cierre de año) que se revisó a la baja en \$10.5 B. La previsión de gasto por pago por amortizaciones de deuda y sentencias también se revisó a la baja en \$2.3 B. No obstante, la reducción en las necesidades de financiación no solo se vio contrarrestada por el gasto en intereses, sino también en el mayor costo de las OMD (+\$3.6 B).

Así, el MFMP deja claro que el menor gasto en intereses y el bajo costo de las OMD fue temporal en 2025 y, desde 2026, empezaron a presionar las finanzas públicas. A su vez, deja en evidencia que el nuevo Gobierno heredará un persistente problema de caja si no implementa ajustes para corregir la situación.

Con todo lo anterior, las necesidades de financiación serán de \$150.5 B en 2026 y esperan ser cubiertas en solo un 20% por desembolsos externos, acorde con la estrategia de “pesificación” de la deuda pública a cargo de Crédito Público. A nivel externo, frente al PF, se revisó a la baja el nivel de desembolsos en USD1,506 M por

menores recursos recibidos por multilaterales (-USD498 M) y créditos con banca comercial (-USD1,000 M). En bonos externos, con la emisión de enero por USD4,950 M, ya se cumplió la meta.

Dada la mayor relevancia de la deuda interna, en 2026, se observa que si bien el cupo de emisión de TES se mantuvo estable en \$85.3 B, la meta de emisión de TES por subasta se revisó al alza en \$1.0 B hasta \$61.0 B, y el resto se redujo en \$1 B hasta \$24.3 B. Acá, queda la duda de la oferta de TES relacionada con bonos pensionales y pago de obligaciones que en el PF se trazó en \$9.0 B.

A mayo, ya se utilizó 50% de la meta de TES por subasta y 82% del cupo de TES a entidades públicas, mostrando que Crédito Público avanzó de forma rápida en el programa de emisión de TES y que, si se llegase a necesitar emisiones adicionales, como anticipa IE, el nuevo Gobierno las podría realizar a través de mayor oferta de TES en lo que resta del año. Es más, gracias a la estrategia de canje de TCO por TES, que hace inoperante el límite de emisión de TES para el año ([informe](#)), el nuevo Gobierno contará con nuevas técnicas financieras para poder acarrear las elevadas presiones de gasto en un contexto de bajos ingresos.

De hecho, la implementación de nuevas técnicas financieras para financiar el déficit fiscal ya está incorporadas para las vigencias de 2026 y 2027. En efecto, de forma llamativa, la financiación mediante las Operaciones de Tesorería, que corresponden a los ingresos netos por la emisión de TCO, pagarés que realiza la Nación con recursos de fondos administrados como el Sistema General de Regalías o el FONPET, o nuevas técnicas de financiación como en su momento fue la propuesta de operaciones repo con la banca internacional, aumentó de \$8.0 B en el PF a \$17.9 B en el MFMP. Para IE, es importante conocer a qué técnica corresponde dicho ajuste. Acá, IE anticipa unas necesidades de financiación adicionales por \$31 B en 2026 que, probablemente, serán cubiertas con las nuevas técnicas implementadas por Crédito Público: 1) TCO, 2) Canjes de TCO por TES; 3) mega subastas de TES; 4) colocaciones directas; y 5) operaciones de tesorería, entre otras

Gráfico 12: Fuentes y usos 2026 Plan Financiero vs. Marco Fiscal de Mediano Plazo (\$ MM)

	PF 2026		MFMP 2026		Δ		PF 2026		MFMP 2026		Δ
	USD M	\$MM	USD M	\$MM			USD M	\$MM	USD M	\$MM	
FUENTES	11,613	155,044	11,393	150,476	-4,568	USOS	12,896	155,044	11,393	150,476	-4,568
Desembolsos		128,446		116,047	-12,399	Déficit a financiar		102,203		106,479	4,276
Externos	9,800	43,196	8,294	30,797	-12,399	Balance primario		41,407		41,400	-7
Bonos	4,901	21,602	4,893	18,169	-3,434	Intereses internos		49,888		55,831	5,943
Multilaterales	2,899	12,778	2,401	8,915	-3,863	Intereses externos	2,802	10,908	2,275	9,248	-1,660
Comerciales y otros	2,000	8,816	1,000	3,713	-5,102	Otros USD	378	1,471	400	1,503	32
Internos		85,250		85,250	0	Amortizaciones		15,346		14,647	-699
TES						Externas	2,786	10,846	2,791	10,280	-566
Subastas		60,000		61,000	1,000	Internas		4,500		4,367	-133
TES Verdes		2,000		2,000	0	Pago obligaciones		1,750		439	-1,311
Entidades Públicas		14,250						0			
Bonos pensionales		7,500		22,250	-1,000	Operaciones de Tesorería		18,151		21,805	3,654
Pagos de obligaciones con TES		1,500				Prepago globales	4,662	18,151	4,662	18,182	31
Colocaciones directas						Prepago TES				3,623	3,623
Operaciones de Tesorería	8,021			17,851	9,830	Disponibilidad final		17,594		7,107	-10,487
TCO		1,000		2,225	1,225	En pesos		12,316		5,810	-6,506
Fondos Administrados		3,980		8,857	4,877	En dólares	2,268	8,621	1,264	4,750	-3,871
Otras	781	3,041	1,801	6,768	3,727						
Ajustes por causación (incluye ot	-1,047	-8,698	-1,047	-9,642	-944						
Disponibilidad inicial		27,274		26,220							
En pesos		18,111		17,410							
En dólares	2,079	9,164	2,345	8,810							

Fuente: MinHacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *MFMP: Marco Fiscal Mediano Plazo. En rojo cifras estimadas.

Para 2027, Hacienda estima que el nuevo Gobierno tendrá unas necesidades de financiación por \$130.4 B, donde podrían ser \$50 B más si no se implementan medidas para aumentar ingresos o reducir el gasto. Es clave destacar que en 2027 se tendrá el vencimiento del TES tasa fija del 3 de noviembre por \$22.2 B y del TES UVR del 17 de marzo por \$20.5 B (\$40.5 B en total). Dado que el pago por amortizaciones de deuda interna se ubica en \$13.8 B, el nuevo Gobierno deberá realizar OMD de TES de mínimo \$26.7 B y de TCO de más de \$30 B. Esto, aparte de las OMD para reducir el gasto en intereses. De la meta desembolsos, de forma inicial, se prevé práctica estabilidad de la emisión de TES en \$84 B, de los cuales \$23 B serían por colocaciones directas y las operaciones de tesorería aumentarían a \$20 B, reafirmando la visión de IE de que la ingeniería financiera de Crédito Público seguiría. Eso sí, el supuesto de desembolsos externos en USD6,700 M deja espacio para que las necesidades adicionales de financiación puedan ser cubiertas con recursos provenientes en el exterior.

Gráfico 13: Fuentes y usos 2027 Marco Fiscal de Mediano Plazo (\$ MM)

MFMP 2026				MFMP 2026			
	USD M	\$MM	Δ		USD M	\$MM	Δ
FUENTES	8,882	130,367		USOS	8,545	130,367	130,367
Desembolsos		109,865		Déficit a financiar		95,556	95,556
Externos	6,700	25,855		Balance primario		11,620	11,620
Bonos	2,600	10,033		Intereses internos		74,196	74,196
Multilaterales	2,600	10,033		Intereses externos	3,373	9,740	9,740
Comerciales y otros	1,500	5,788		Otros USD	822	3,172	3,172
Internos		84,010		Amortizaciones		26,551	26,551
TES				Externas	3,365	12,766	12,766
Subastas		60,010		Internas		13,784	13,784
TES Verdes		1,000		Pago obligaciones		501	501
Entidades Públicas				Operaciones de Tesorería		0	0
Bonos pensionales		23,000					
Pagos de obligaciones con TES							
Colocaciones directas							
Operaciones de Tesorería		20,000					
TCO		2,493					
Fondos Administrados		9,924					
Otras	1,965	7,582					
Ajustes por causación (incluye otros)	-1,047	-6,606					
Disponibilidad inicial		7,107		Disponibilidad final		7,759	7,759
En pesos		5,810		En pesos		5,431	5,431
En dólares	1,264	4,750		En dólares	985	3,802	3,802

Fuente: MinHacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *MFMP: Marco Fiscal Mediano Plazo. En rojo cifras estimadas.

Nuestro Equipo:

Camilo Pérez	Director de Investigaciones Económicas	cperez3@bancodebogotá.com.co
Francisco Chaves	Gerente Análisis de Mercados	fchaves@bancodebogotá.com.co
Alejandro Rojas	Economista Senior Colombia	droja48@bancodebogotá.com.co
Carlos Gómez	Analista Bases de Datos	cgomez@bancodebogotá.com.co
Carlos Jiménez	Practicante	cjime30@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](#).