

30 de marzo de 2026

Déficit fiscal superaría 6.0% del PIB en 2026. Si bien la posición fiscal es, en el margen, mejor que en 2025, no deja de ser desafiante.

- Actualización del Plan Financiero de 2026 confirma que la situación fiscal podría empeorar en 2026 por cuenta de las altas presiones de gasto, consecuencia de la mayor ejecución presupuestal, en un contexto de bajos ingresos, en especial del recaudo tributario que sigue sin ganar protagonismo.
- Escenario económico del Gobierno para 2026 es razonable; mayores precios del petróleo podrían jugar a favor de la actividad económica y las finanzas públicas.
- Por primera vez en tres años, meta de ingresos de la Nación es razonable. Mayores precios del petróleo podrían favorecer recaudo tributario y, consigo, el balance presupuestal.
- Suponiendo un recorte del 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, gasto primario estaría entre \$20 B y \$30 B por encima de la previsión de Hacienda.
- Con el escenario descrito, déficit fiscal primario estaría entre 3.0% y 3.6% del PIB. Suponiendo gasto de intereses de 3.0% del PIB, déficit fiscal total estaría entre 6.0% y 6.6% del PIB. Si bien el escenario es mejor que el de 2025, la situación fiscal sigue exigiendo medidas estructurales.
- Fuentes y usos revela que la consecución de recursos de la Nación se centrará en deuda interna. Canjes de TCO por TES hacen que el límite de endeudamiento interno no sea restrictivo.
- Con unas necesidades adicionales de financiación entre \$20 B y \$30 B, y dadas las dificultades en los trámites del Ejecutivo en la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público para la emisión de bonos globales, es probable que a la colocación de TES se mantenga elevada todo el año.

El Gobierno publicó la actualización del Plan Financiero (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 entre \$20 B y \$30 B por encima de la previsión de Hacienda, dependiendo el nivel de ejecución presupuestal. Con esto, el balance primario podría estar entre 3.1% y 3.6% del PIB en 2026, igual o inferior al observado en 2025, sugiriendo una mejora marginal frente al año anterior. No obstante, la posición fiscal del país no deja de ser desafiante. Así, el nuevo Gobierno tendrá que aplicar políticas que aboguen por mayores ingresos corrientes o por la contención del gasto primario. De lo contrario, las condiciones financieras de los hogares, empresas y la Nación serán aún más adversas que las actuales.

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

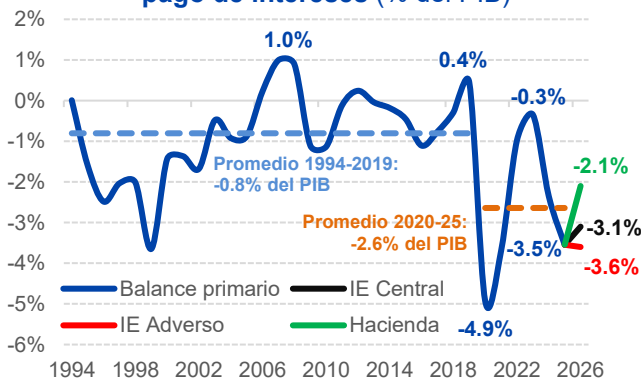
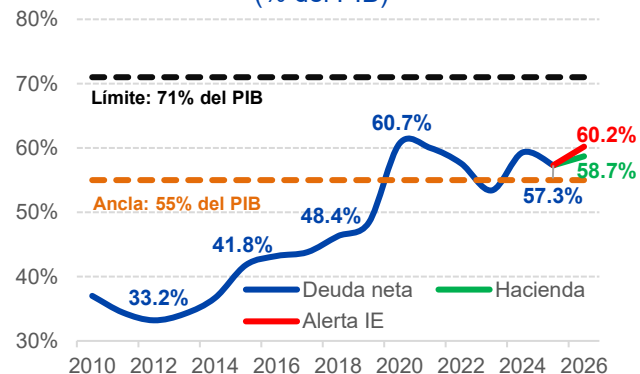


Gráfico 2: Deuda neta del GNC (% del PIB)



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

Escenario económico del Gobierno para 2026 es razonable; mayores precios del petróleo podrían jugar a favor de la actividad económica y las finanzas públicas.

Las proyecciones económicas presentadas en el PF están alienadas con lo previsto por el consenso de analistas, a excepción del supuesto de precios del petróleo. En efecto, mientras el Gobierno anticipa un precio del petróleo de la referencia Brent de USD59.2 por barril en promedio para todo 2026, la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA) anticipa un promedio de USD79 por barril. La divergencia, para IE, deja entrever que el supuesto de petróleo de Hacienda 1) no incorpora el choque generado por la guerra de Estados Unidos e Israel contra Irán; o 2) supone una rápida resolución de la guerra.

Por lo pronto, los efectos que está generando la guerra en el aparato productivo petrolero de varios países (Irán, Irak, Emiratos Árabes, etc.), así como la mayor duración de la guerra frente a lo anticipado, dejan entrever que el escenario de precios del petróleo de la EIA es más probable que el de Hacienda. De confirmarse, según cálculos de la misma entidad, la sorpresa alcista en el precio del crudo de USD20 llevaría a que el crecimiento económico de Colombia se vea presionado al alza en +0.2pp hasta 2.8% y la inflación en +0.1pp hasta 5.9% (esta estimación luce baja). Un punto clave es que, para 2026, la sorpresa en el precio del petróleo podría jugar a favor de las finanzas públicas, como se explicará más adelante.

Gráfico 3: Supuestos macroeconómicos 2026 vs. proyecciones consenso

Supuestos		2026		Consenso
		MFMP 2025	PF 2026	2026
Crecimiento	%YoY	3.0%	2.6%	2.7%
Nominal	%YoY	6.3%	7.8%	3.7%
Inflación	%YoY	3.2%	5.8%	5.8%
Deflactor PIB	%YoY	3.2%	5.1%	1.0%
Tasa de cambio	USD/COP	4,408	3,801	3,767
Déficit fiscal	% del PIB	-6.2%	-5.1%	-7.0%
Balance primario	% del PIB	-1.4%	-2.1%	-4.0%
Deuda neta GNC	% del PIB	63.0%	58.7%	64.3%
Petróleo Brent	USD barril	62.3	59.2	79.0
Cuenta corriente	% del PIB	-2.5%	-2.9%	-3.0%

Fuente: MinHacienda, FocusEconomics, Energy Information Administration. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *MFMP2025: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025; **PF2026: Plan Financiero 2026.

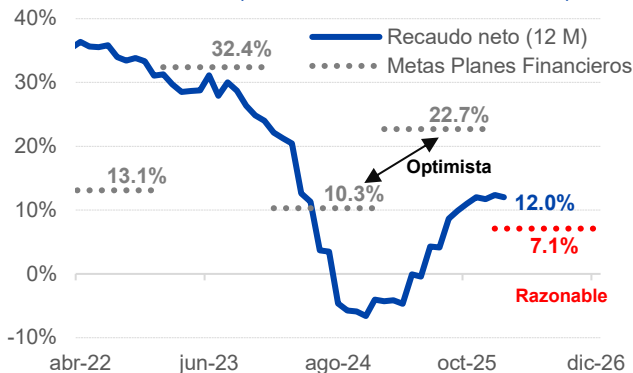
Por lo pronto, Hacienda anticipa, al igual que el consenso de analistas, un 2026 caracterizado por bajo crecimiento económico. Esto se explica por: 1) mayores tasas de interés; 2) menor dinamismo del empleo; 3) revaluación del peso que estimula las importaciones y desincentiva las exportaciones; 4) incertidumbre electoral; 5) afectaciones climáticas; y 6) reducción del gasto público. Así mismo, reconoce mayores presiones inflacionarias, seguramente explicadas por el alto incremento del salario mínimo. A su vez, proyectan una tasa de cambio que finalizaría el año en \$3,915 pero promediaría \$3,801 en el año, sugiriendo que las presiones de devaluación se acentuarán al finalizar el año. Dado que el cierre de 2025 fue \$3,780, la depreciación del peso sería consistente con la ampliación del déficit de cuenta corriente que vaticina Hacienda para 2026.

Dentro de los escenarios de riesgo contemplados por Hacienda, además del caso de petróleo analizado antes, se destaca el potencial fenómeno de El Niño en el segundo semestre. De darse, según Hacienda, el crecimiento se vería reducido en 0.1pp y la inflación aumentaría 0.3pp por la afectación en la oferta agrícola nacional, mientras que los cambios en indicadores fiscales serían contenidos. En este último punto, es más relevante la situación de la geopolítica internacional y la cotización del dólar a nivel global. Para la entidad, altos niveles de incertidumbre global acompañados de un debilitamiento del dólar frente a sus pares podrían llevar a que el crecimiento económico del país se reduzca en 0.2pp, por cuenta de las menores exportaciones, provocando un potencial aumento del déficit fiscal de 0.12pp. Al final, desde los riesgos macroeconómicos monitoreados por Hacienda, este es el único que podría llevar a un deterioro del balance presupuestal de la Nación.

Por primera vez en tres años, meta de ingresos de la Nación es razonable. Mayores precios del petróleo podrían favorecer recaudo tributario y consigo el balance presupuestal.

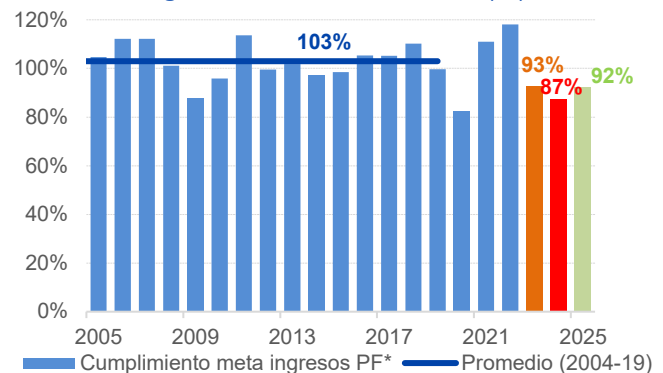
En 2024 la meta de recaudo tributario se vio alterada por la expectativa de recaudo por arbitramiento de litigios que, como esperaba la mayoría de los analistas, no se materializó. Esto, sumado al fallo de la Corte Constitucional sobre la no deducibilidad de regalías, llevó a uno de los faltantes de ingresos más altos que haya experimentado un Gobierno. En 2025, la meta de recaudo se afectó por la alta expectativa de ingresos por eficiencias de la DIAN que tampoco terminó dándose y afectó el balance del año anterior.

Gráfico 4: Recaudo neto vs. Metas Planes Financieros (Var.% anual 12 M, nominal)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá. *PF: Plan Financiero.

Gráfico 5: Cumplimiento histórico meta de ingresos PF vs. observado (%)



Para 2026, de forma sorpresiva y positiva, Hacienda ajustó a la baja su expectativa de recaudo hasta un nivel razonable. Respecto a las proyecciones esgrimidas en el Presupuesto General de la Nación (PGN), Hacienda revisó a la baja el supuesto de ingresos en \$26.5 B anticipando unos ingresos totales para el presente año de \$322.3 B (16.1% del PIB). El ajuste se explicó por: 1) el efecto de baja base de comparación por el débil recaudo de 2025; 2) la no aprobación de la Ley de Financiamiento; y 3) menores rendimientos financieros por reducciones en los dividendos de Ecopetrol y el Grupo Bicentenario. Esta previsión de ingresos es acorde con las estimaciones de IE (\$322.0 B) y del CARF (\$321.6 B sin emergencia económica), dando validez a las cifras de Hacienda.

Ahora bien, como se mencionó, una sorpresa alcista en los precios del petróleo sería favorable para las arcas del Estado en 2026. En particular, altos precios del crudo aumentarían el recaudo asociado a las retenciones de renta del sector petrolero y los efectos derivados de los cambios en las principales variables macroeconómicas. De acuerdo con Hacienda, el aumento en ingresos rondaría \$1.0 B. No obstante, cálculos del CARF sugieren un ascenso de hasta \$4.0 B incorporando efectos directos e indirectos de los precios del crudo en el recaudo.

Por lo tanto, a diferencia de años anteriores, hay una posibilidad de que el recaudo tributario sorprenda de forma positiva en las cuentas de la Nación, dependiendo de, por ejemplo, la evolución de los precios del petróleo y/o el impacto de los resultados electorales en la dinámica en las decisiones de consumo e inversión de los agentes.

Suponiendo un recorte del 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, gasto primario sería entre \$20 B y \$30 B más que el previsto por Hacienda

Entre el PGN y el PF, Hacienda revisó a la baja el supuesto de gasto primario en \$25.1 B al trazarse una meta de gasto de funcionamiento e inversión de \$363.7 B. Según el documento, del total del ajuste de \$25.1 B, \$16.3 B serían explicados por el recorte, exigido por la Ley, del PGN de este año por la no aprobación de la Ley de Financiamiento y la suspensión de la emergencia económica por parte de la Corte Constitucional. Al final, si la Nación desea ejecutar un PGN por \$546.9 B y no \$530.6 B, debe conseguir ingresos corrientes por \$16.3 B.

De lo contrario, el Gobierno deberá (por Ley) recortar su PGN en el monto mencionado. De allí, que el Ejecutivo recientemente anuncie proyectos de reforma tributaria para junio, traslados de fondos de pensiones a Colpensiones, y otras medidas para aumentar sus ingresos. En tanto, el ajuste del gasto de los \$8.8 B restantes provendrían de una gestión eficiente del PAC (Programa Anual de Caja), en un año caracterizado por la Ley de Garantías y el cambio de Gobierno que, según la historia, contendría la ejecución presupuestal.

Con el escenario descrito, déficit fiscal primario estaría entre 3.0% y 3.6% del PIB. Suponiendo gasto de intereses de 3.0% del PIB, déficit fiscal total estaría entre 6.0% y 6.6% del PIB.

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 \$23 B (1.1% del PIB) por lo que el déficit fiscal primario del Gobierno en el presente año sería de 3.1% del PIB, consistente con un déficit fiscal total de 6.1% del PIB, siempre y cuando la meta de gasto de intereses se materialice (Gráfico 9). No obstante, como se ha mencionado en el informe, este escenario estará supeditado a las sorpresas alcistas que se puedan generar tanto en ingresos como en gastos.

Gráfico 9: Escenario fiscal 2026 (\$ B)

Concepto	2025	PGN 2026	PF 2026	IE BdB	Diferencia (PF26 vs. IE BdB)
Ingresos	302.8	348.8	322.3	330.6	8.3
Tributarios	271.9	318.1	291.4	299.7	8.3
DIAN	270.6	316.9	290.0	298.3	8.3
Emergencia Econo.	0.0	0.0	0.0	8.3	8.3
No DIAN	1.3	1.2	1.4	1.4	0.0
Resto	30.8	30.8	30.9	30.9	0.0
Gastos	420.6	468.5	424.5	455.7	31.2
Intereses	52.1	79.7	60.7	60.7	0.0
Gasto primario	368.6	388.8	363.7	395.0	31.3
Balance Primario	-65.8	-40.0	-41.4	-64.4	-23.0
Balance Total	-117.8	-119.6	-102.2	-125.1	-23.0

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

Teniendo en cuenta que la sorpresa alcista en el déficit fiscal recae más en el nivel de ejecución presupuestal que en los ingresos, IE realiza un ejercicio de sensibilización del déficit fiscal total en función de la ejecución presupuestal, manteniendo intacto el supuesto de gasto de intereses en 3.0% del PIB (Gráfico 10). Como se evidencia, solo una elevada ejecución presupuestal podría llevar el déficit fiscal por encima de 7.0% del PIB. Ahora bien, desde el lado de ingresos, por cada USD10 que aumente el precio promedio anual del petróleo, frente al USD59 previsto por Hacienda, el déficit fiscal total se reduciría en 0.03% del PIB (estimación Hacienda). Suponiendo un precio del petróleo de USD90 en todo el año, como algunos analistas alertan, la presión bajista en el déficit sería de 0.1% del PIB.

Gráfico 10: Sensibilización del déficit fiscal a ejecución en 2026 (% del PIB)

Déficit Fiscal Total (% PIB)	Escenario ejecución PGN sin deuda (obligaciones/apropiaciones)									
	78%	80%	82%	84%	86%	88%	90%	92%	94%	96%
65%	4.8%	5.1%	5.4%	5.6%	5.9%	6.2%	6.5%	6.7%	7.0%	7.3%
70%	4.9%	5.2%	5.4%	5.7%	6.0%	6.3%	6.5%	6.8%	7.1%	7.4%
75%	5.0%	5.3%	5.5%	5.8%	6.1%	6.3%	6.6%	6.9%	7.2%	7.4%
80%	5.1%	5.3%	5.6%	5.9%	6.1%	6.4%	6.7%	7.0%	7.2%	7.5%
85%	5.1%	5.4%	5.7%	6.0%	6.2%	6.5%	6.8%	7.0%	7.3%	7.6%
90%	5.2%	5.5%	5.8%	6.0%	6.3%	6.6%	6.9%	7.1%	7.4%	7.7%
95%	5.3%	5.6%	5.8%	6.1%	6.4%	6.7%	6.9%	7.2%	7.5%	7.7%
100%	5.4%	5.6%	5.9%	6.2%	6.5%	6.7%	7.0%	7.3%	7.6%	7.8%

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. **Déficit fiscal total 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.

Finalmente, IE resalta que el impacto de las múltiples declaraciones de emergencia económica de la Nación tiene, en el papel, efectos neutros en el balance fiscal ya que aumentan los ingresos y los gastos en la misma proporción. Así, solo la consecución de nuevos ingresos corrientes o la menor ejecución presupuestal podrían derivar en menores niveles de déficit fiscal.

Fuentes y usos revela que la consecución de recursos de la Nación se centrará en deuda interna. Canjes de TCO por TES hacen que el límite de endeudamiento interno no sea restrictivo.

Para 2026, Hacienda estipuló necesidades de financiamiento de \$155 B, de las cuales, menos de una tercera parte de los recursos serán conseguidos en los mercados externos (bonos, multilaterales, créditos con bancos externos, entre otros), confirmando que la alta oferta de deuda interna continuará en 2026.

De los desembolsos externos, Hacienda dejó claro que, con la emisión de bonos globales de enero, Colombia no volvería a los mercados internacionales este año. Acá, IE resalta que esto obedecería a las dificultades que tiene el Ejecutivo en colocar deuda externa dado su trámite en la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público (CICP). En tanto, sobre el crédito comercial por USD2,000 M, medios han adelantado que Hacienda espera que la CIPC le dé aval en marzo al empréstito que se realizaría con Merrill Lynch International y con The Bank of New York. Un punto relevante del potencial crédito es que se habría negociado bajo la modalidad de multimonedada, donde 70% del desembolso se haría en euros y el restante en francos suizos. Esto último sugiere que el crédito podría ser usado para: 1) el vencimiento del bono global en euros por EUR1,350 M; y 2) ayudar a pagar el TRS.

Sobre el TRS, el 16 de marzo Hacienda confirmó el prepago de 20% del total de la operación asegurando que los títulos recibidos como colateral serían extinguidos del saldo de la deuda. El 15 de abril se realizaría un pago del 15% adicional y, antes de primera vuelta presidencial, Hacienda espera haber cancelado el total del TRS o, por lo menos, el 85% de la operación. Según la entidad, los rendimientos financieros superan los USD600 M. De este punto es prioritario comunicar que la cancelación de los bonos globales (USD4,600 M de Yankees) le libera cupo de emisión externa a la Nación. Con esto, es probable que se puedan dar emisiones externas a fin de año. Estas colocaciones podrían darse en mercados asiáticos para seguir diversificando el riesgo cambiario.

Ahora bien, en desembolsos internos, después de varias declaraciones del director de Crédito Público, J. Cuéllar, a cierre de marzo se confirmó que el cupo de colocación de TES sería de \$85.25 B en 2026, donde \$60 B vendrían de subastas, \$17 B por entidades públicas, \$2.5 B por TES verdes, \$4.5 B para bonos pensionales y \$1.75 B para pagos de sentencias. Acá, es clave resaltar que las colocaciones directas de TES a entidades privadas (como la realizada a PIMCO) ya no están en los planes de Hacienda. Sin embargo, esto podría cambiar dependiendo el apetito de los inversionistas que, de aumentar, permitiría el desarrollo de las mega-subastas para que los extranjeros puedan, a través de subastas, aumentar sus tenencias de TES. En tanto, a marzo, la meta de emisión de TES por entidades públicas está al 97% de cumplimiento. Finalmente, Hacienda espera realizar la emisión del primer TES indexado a IBR en el que espera tener una profundidad entre \$2 y \$3 B en el primer año.

Con unas necesidades adicionales de financiación entre \$20 B y \$30 B, y contemplando las dificultades en los trámites en la CICP para la emisión de bonos globales, es probable que este monto se cubra con mayor deuda interna. Gracias a la estrategia de canje de TCO por TES, que hace inoperante el límite de emisión de TES para el año ([ver informe](#)), Crédito Público podría cubrir gran parte de los recursos con TES.

Gráfico 12: Fuentes y usos 2025 Plan Financiero vs. Marco Fiscal de Mediano Plazo (\$ MM)

	PGN 2026			PF 2026			Δ		PGN 2026			PF 2026			Δ
	USD M	\$MM	USD M	\$MM	USD M	\$MM			USD M	\$MM	USD M	\$MM			
FUENTES	15,046	176,493	11,613	155,044	-21,449			USOS	11,669	176,493	12,896	155,044	-21,449		
Desembolsos		142,976		128,446	-14,530			Déficit a financiar		119,628		102,203	-17,425		
Externos	13,096	57,726	9,800	43,196	-14,530			Balance primario		37,977		41,407	3,430		
Bonos	9,000	39,671	4,901	39,671	0			Intereses internos		57,756		49,888	-7,868		
Multilaterales	2,596	11,443	2,899	11,443	0			Intereses externos	5,697	23,894	2,802	10,908	-12,986		
Comerciales y otros	1,500	6,612	2,000	6,612	0			Otros USD	3,378	14,889	378	1,471	-13,418		
Internos		85,250		85,250	0			Amortizaciones		25,273		15,346	-9,927		
TES								Externas	3,919	17,273	2,786	10,846	-6,427		
Subastas		65,000		60,000	-5,000			Internas		8,000		4,500	-3,500		
TES Verdes		1,000		2,000	1,000			Pago obligaciones		1,750		1,750	0		
Entidades Públicas		14,500		17,000	2,500			Operaciones de Tesorería		0		18,151	18,151		
Bonos pensionales		4,500		4,500	0			Prepago globales			4,662	18,151	18,151		
Pagos de obligaciones con TES		250		1,750	1,500										
Colocaciones directas					0										
Operaciones de Tesorería		218		8,021	7,803										
TCO		3,515		1,000	-2,515										
Fondos Administrados		-3,297		3,980	7,277										
Otras			781	3,041	3,041										
Ajustes por causación (incluye otros)		8,542		-1,047	-8,698	-17,240									
Disponibilidad inicial		24,757		27,274				Disponibilidad final		29,842		17,594	-12,248		
En pesos		16,439		18,111	1,672			En pesos		20,794		12,316	-8,478		
En dólares	1,950	8,318	2,079	9,164	714			En dólares	2,053	9,048	2,268	8,621	-427		

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

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](#).