



Respuestas al desafío fiscal

Colombia enfrenta un problema fiscal estructural, caracterizado por el aumento persistente del gasto público que ha resultado superior a los ingresos del Estado. En particular, en los últimos 35 años, únicamente se ha logrado un balance primario positivo en 8 de ellos. Como resultado, la deuda pública ha aumentado a niveles significativos y, de mantenerse las actuales presiones fiscales, podría seguir una trayectoria insostenible para una economía como la colombiana.

Lo preocupante es que los déficits recientes han alcanzado niveles comparables a los observados en periodos de crisis económica, a pesar de que el país no se encuentra actualmente en una situación de choque macroeconómico severo. De no corregirse esta trayectoria, desde ANIF proyectamos que la deuda neta del Gobierno Nacional podría superar el 71% del PIB en tan solo tres años, un umbral que, de acuerdo con la regla fiscal, se considera incompatible con una senda sostenible para una economía como la colombiana.

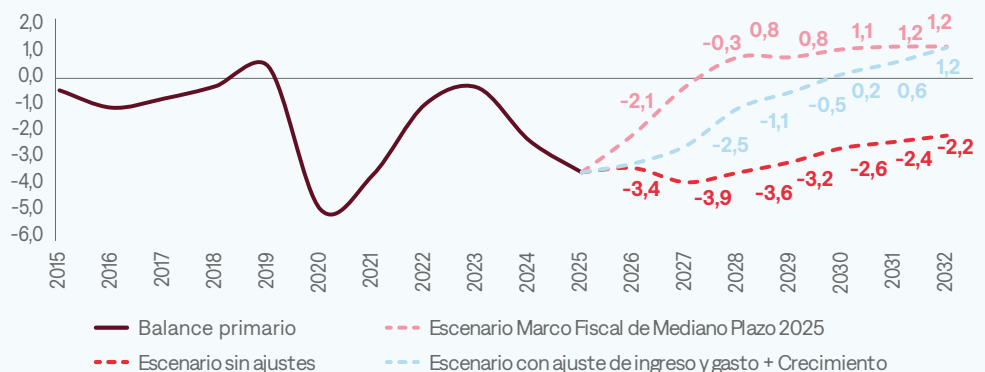
El problema fiscal de Colombia es, en esencia, un problema de gasto. En las últimas tres décadas, el país ha experimentado una expansión significativa del tamaño del Estado. Sin embargo, este crecimiento no se ha traducido en un desempeño económico excepcional ni en mejoras sustanciales en los indicadores de desigualdad. Colombia se mantiene como uno de los países de mayor desigualdad en la región, a pesar de

ser uno de los que más ha aumentado el gasto público como proporción del PIB.

Adicionalmente, se evidencian importantes problemas de eficiencia en el uso de los recursos públicos. En materia de inversión, la situación no es más favorable. Para ilustrar la magnitud del problema, por cada \$100 pesos comprometidos en gasto de inversión en el Presupuesto General de 2026, solo \$35 pesos corresponden a inversión productiva, mientras que los \$65 pesos restantes se destinan a gasto corriente.

Ante este panorama, resulta fundamental un esfuerzo coordinado desde distintos frentes para corregir el desequilibrio fiscal. Desde ANIF proponemos un paquete de medidas (menor gasto de funcionamiento, menor gasto de inversión, mayores ingresos fiscales y crecimiento económico) que, en conjunto, permitirían alcanzar un ajuste de 3 puntos del PIB, el cual consideramos necesario para converger hacia mejores indicadores fiscales y asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo. No obstante, este proceso tomará más tiempo del previsto por el Gobierno nacional en sus más recientes proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 (ver Gráfico 6). En este contexto, resulta imperativo iniciar de manera decidida la corrección de los elevados niveles de deuda pública que, de persistir, no solo comprometerían la sostenibilidad fiscal, sino que también afectarían negativamente el crecimiento económico y el bienestar de los colombianos.

Balance primario fiscal total del Gobierno Nacional Central (GNC)



Nota: En el escenario Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 se tomó el dato de la actualización para 2026 del Plan Financiero 2026. Fuente: ANIF con cálculos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

¿Refugio dorado o refugio en dólares?

El debate sobre los activos refugio en la economía global ha cobrado relevancia en un contexto marcado por tensiones geopolíticas persistentes, fragmentación financiera y cuestionamientos crecientes sobre la arquitectura monetaria internacional. Tradicionalmente, el dólar estadounidense y los bonos del Tesoro han ocupado el lugar central como activos seguros, respaldados por la profundidad de los mercados financieros de Estados Unidos, la estabilidad institucional y su rol como moneda de reserva global. Sin embargo, en los últimos años se ha observado una transición gradual hacia un sistema donde el oro ha recuperado protagonismo como reserva de valor.

Este cambio no implica un abandono del dólar, sino más bien una reconfiguración del sistema que lo sostiene. En particular, la participación del dólar en las reservas internacionales se ubica alrededor del 57% si se excluye el oro. No obstante, cuando este se incorpora como activo de reserva, la participación efectiva del dólar cae hacia niveles cercanos al 45%, reflejando la creciente importancia del metal precioso. Este fenómeno se enmarca en una tendencia de largo plazo en la que la representación del dólar ha venido descendiendo. En este contexto, se evidencia cómo, por primera vez en décadas, el valor de las reservas globales en oro ha superado al de los activos denominados en dólares (Gráfica 1). Este

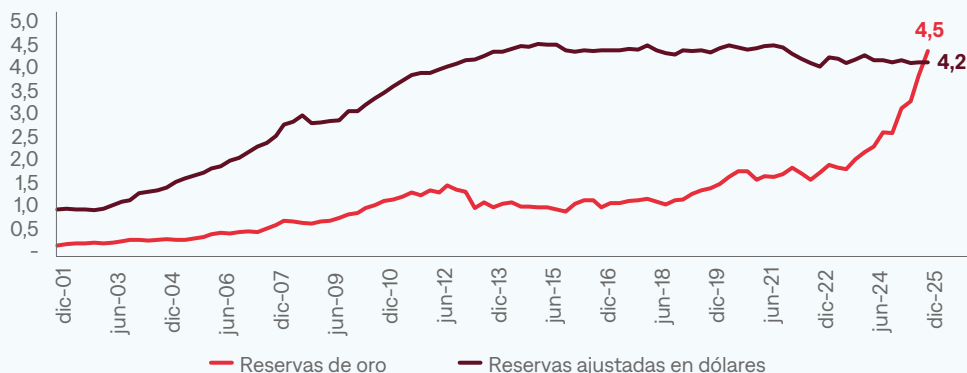
punto de inflexión no es menor ya que refleja no solo una reasignación de portafolios, sino un cambio en la percepción de riesgo global. Mientras el dólar continúa siendo el principal activo de liquidez y medio de transacción internacional, el oro ha ganado terreno como activo de resguardo ante escenarios de disrupción sistémica y conflictos geopolíticos.

Adicionalmente, la preferencia por el oro también responde a factores de diversificación y cobertura frente a la volatilidad macroeconómica global. Se ha observado un cambio relevante en la composición de reservas dado que el oro supera en valor a los activos en dólares, reflejando una mayor aversión al riesgo y búsqueda de activos sin peligro de jurisdicción. Así, en un entorno de elevada inflación, tasas de interés reales inciertas y niveles históricos de endeudamiento soberano americano, el oro ofrece una reserva de valor que no está sujeta a decisiones de política monetaria.

En suma, el ascenso del oro como activo refugio no representa el fin de la hegemonía del dólar, pero sí una señal clara de que los fundamentos del sistema financiero internacional están evolucionando. En este nuevo entorno, la diversificación de reservas no es solo una decisión económica, sino también una estrategia de gestión de riesgos en un mundo cada vez más incierto.

Tenencia de reservas de los Bancos Centrales (billones de dólares)

Fuente: ANIF con base en Bloomberg.
Nota: La tenencia de reservas por parte de los bancos centrales es el conjunto de activos externos (como dólares, oro o bonos) que mantienen para respaldar la estabilidad económica y financiera del país. Las reservas ajustadas en dólares no tienen en cuenta el efecto generador de intereses de esta divisa.



Equipo de investigaciones

José Ignacio López
Presidente de ANIF

Luz Magdalena Salas
Vicepresidente de ANIF

Valentina Guio
Jefe de estudios macroeconómicos

Fabián Suárez
Jefe de estudios sectoriales

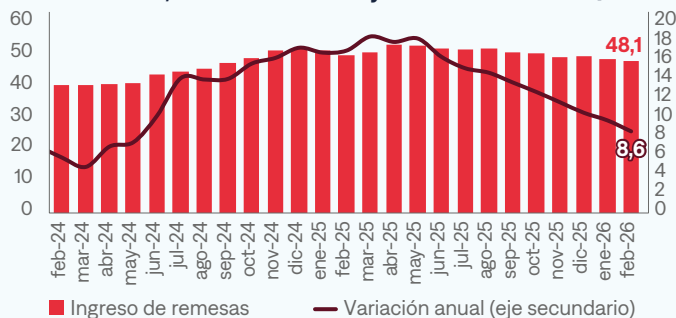
Investigadores

María Carolina Gutiérrez
María Paula Campos
Thomas Martínez
Daniel Aguilar

Luis Felipe González
Nicole Torres
Karen Iozano
Sebastián Díaz

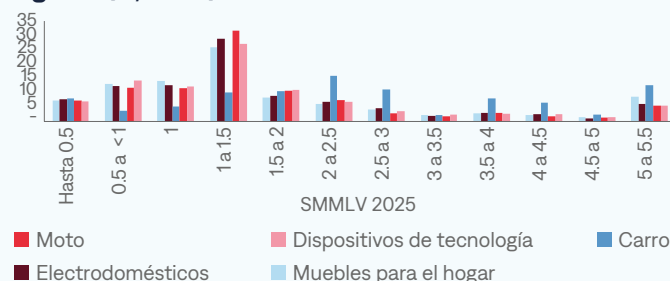
Indicadores

Ingreso de remesas de trabajadores (billones de pesos colombianos, suma año móvil y variación % anual)



Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República.

Participación de compras de bienes por rango de ingreso (% , 2025)



Nota: Participación porcentual de personas que reportaron compra de bienes semidurables en los últimos 12 meses, por rango de ingreso, como proporción del total de compradores.
Fuente: elaboración ANIF con base en ECV.

	SMM®	CAMBIO PORCENTUAL ANUAL				
		24 abril 2026	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		226.447	11,6	10,6	9,6	14,7
2. Base monetaria (B)		191.165	13,8	12,0	12,6	16,5
3. Efectivo		147.304	14,2	15,2	13,8	22,1
4. Cuentas corrientes		79.143	7,1	2,4	2,1	3,8
5. Cuasidineros		726.764	11,9	11,4	12,1	9,7
6. Total ahorro bancos comerciales		359.626	14,2	14,3	14,9	9,0
7. CDT		366.861	9,7	8,6	9,5	10,4
8. Bonos		19.186	-7,2	-7,6	-10,4	-24,8
9. M3		1.003.791	11,4	11,7	11,0	10,1
10. Cartera total		715.849	9,7	9,6	8,8	4,4
11. Cartera moneda legal		701.193	10,3	10,1	9,3	4,3
12. Cartera moneda extranjera		14.656	-11,2	-7,5	-10,1	9,8
13. TES®	8-may-26	680.006	10,9	13,5	16,0	15,9
14. I.P.C.	Abr		5,68	5,56	5,35	5,16
15. I.P.C. sin alimentos	Abr		5,44	5,40	5,41	5,29
16. I.P.C. de alimentos	Abr		6,71	6,27	5,11	4,61
17. TRM (\$/US\$)	May8	3.729,27	-13,41	-15,92	-10,78	10,86
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales* (US\$M®)			67.187	66.436	66.642	64.389
19. Unidad de Valor Real (UVR)	May8		\$ 409,8	\$ 406,4	\$ 398,1	\$ 388,5
20. DTF efectiva anual	11-may/15-may		10,22	9,75	9,15	9,15
21. Tasa interbancaria efectiva	May7		11,24	11,25	10,26	9,23

® Miles de millones de pesos. ® Saldo TES del sector público. ® Millones de dólares.

* Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 8 de mayo, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.