

**JUNIO 22
DE 2026**

No. 1708

**EQUIPO DE
INVESTIGACIONES**

Presidente

José Ignacio López

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas

**Jefe de estudios
macroeconómicos**

Valentina Guio

**Jefe de estudios
sectoriales**

Fabián Suárez

Investigadores

María Carolina Gutiérrez

María Paula Campos

Thomas Martínez

Daniel Aguilar

Luis Felipe González

Nicole Torres

Karen Lozano

Sebastián Díaz

ISSN 1794-2616

CON EL APOYO DE:



La bomba de tiempo fiscal que recibe el Gobierno de Abelardo De la Espriella

- El Gobierno prevé un déficit primario de 2,1% del PIB para 2026 y un déficit total de 5,3% del PIB. Sin embargo, parte de que este escenario fiscal se materialice depende en gran medida de la ejecución de gasto que alcance el Gobierno este año y el rezago que herede para la siguiente vigencia.
- En ANIF, para 2026, nuestro escenario base plantea un déficit primario de 3,3% del PIB y un déficit fiscal de 6,5% del PIB. No obstante, ante la materialización de algunos riesgos, el déficit primario sería superior al estimado.
- Ante la preocupante situación fiscal del país y de cara a una nueva administración, desde ANIF hemos estado trabajando en propuestas concretas de ajuste del gasto e ingresos para estabilizar las finanzas públicas.

El Ministerio de Hacienda publicó el 12 de junio el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2026, en el cual se definen las proyecciones macroeconómicas y fiscales para el año en curso y los próximos años. En términos generales, el Gobierno reconoce la necesidad de hacer un ajuste fiscal estructural tanto por el lado de los ingresos como por el lado del gasto. Con esto, plantea una reforma tributaria que le permita recaudar \$30,2 billones de pesos y así poder cerrar el escenario fiscal en 2027 para cumplir con las métricas de retorno a la regla fiscal, lo cual parece poco factible dada la situación fiscal y económica del país y teniendo en cuenta el cambio de Gobierno. Además, resalta que por el lado del gasto se deberá hacer un ajuste el siguiente año, sin embargo, no da detalles sobre este punto y lo deja como un interrogante para la próxima administración.

Ante este preocupante panorama, queda claro que al nuevo Gobierno le quedará una tarea desafiante en términos fiscales. En particular, deberá establecer consensos con los distintos actores económicos y políticos para poder llevar a cabo los ajustes fiscales necesarios que propendan por un saneamiento de las finanzas públicas, si es esta una de sus prioridades.

SUPUESTOS MACROECONÓMICOS

Según las nuevas expectativas del Gobierno, el crecimiento real se mantuvo en 2,6% para este año, como se proyectaba en el Plan Financiero 2026 (PF); sin embargo, similar a lo que esperamos en ANIF y el consenso del mercado, el crecimiento real esperado para este año sería de 2,5%, levemente inferior. Para el próximo año, el Gobierno prevé una moderación en el crecimiento hasta 2,2% para luego retornar a una senda de crecimiento de 2,9% en el mediano plazo. Así mismo, el crecimiento del PIB nominal se revisó al alza, de 7,8% a 9,0% con una moderación hasta 5,8% en 2027 y converja al 5,9% en el mediano plazo, explicado principalmente por la moderación en la inflación que se espera.

En cuanto a la inflación, para 2026 el Gobierno revisó al alza su proyección inicialmente publicada en el PF 2026 desde el 5,8% hasta 6,0%. Sin embargo, este supuesto luce optimista al comparar con la proyección de 6,4% estimada desde ANIF y el consenso del mercado de 6,5%¹ en

medio de la inminente presión derivada del ajuste del 23% en el salario mínimo y las presiones adicionales producto del fuerte fenómeno del Niño que se espera para este año. Por su parte, para 2027 el Gobierno espera que la inflación se ubique en 4,4% y en el 2028 alcanzaría la meta del 3%.

La tasa de cambio se revisó mostrando una mayor apreciación del dólar, con una tasa representativa del mercado (TRM) promedio de \$3.757 frente a los \$3.801 del PF 2026 y un incremento progresivo en los próximos años. El déficit de cuenta corriente, por su parte, se corrigió de -2,9% a -2,2% del PIB. Por su parte, el precio del petróleo fue la variable que registró la mayor revisión: en el MFMP 2026 se elevó el supuesto del precio del Brent de USD 59,2 a USD 85,5 por barril, un incremento de 25% frente al promedio de 2025, lo cual, dejaría como resultado ingresos petroleros adicionales de \$2,2 billones durante 2026. La producción nacional se mantendría prácticamente sin cambios frente al PF 2026 (731 mil barriles diarios), sin embargo, en los próximos 10 años esperan una senda decreciente de la producción.

Tabla 1. Proyecciones Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026 y 2027 vs consenso del mercado

Variable	2026	Consenso del mercado* 2026	2027
Crecimiento real (%)	2,6	2,5	2,2
Crecimiento nominal (%)	9,0	9,0	5,8
Precio barril Brent (USD)	85,5	95,0	74,9
TRM promedio (COP/USD)	3.757	3.750	3.859
Balance cuenta corriente (%)	-2,2	-2,7	-2
Inflación fin de periodo (%)	6,0	6,5	4,4

*Nota: el consenso del mercado se tomó de la Encuesta del Banco de la República, LatinFocus Consensus y EIA US.
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

¹ Mediana de la Encuesta del Banco de la República a corte de junio.

ESCENARIO 2026

En cuanto a los ingresos, el Gobierno espera unos ingresos totales de 16,1% del PIB (\$325,2 billones) para el 2026, ligeramente por debajo de los ingresos de 2025 (16,3% del PIB). Estos menores ingresos se explican principalmente por un menor recaudo del impuesto de renta y externo, así como ligeras reducciones de los recursos de capital y fondos especiales. En ANIF, proyectamos que los ingresos estarían ligeramente por debajo de lo proyectado por el Gobierno (\$321,3 billones) ante un menor recaudo tributario.

Por el lado del gasto, el Gobierno proyecta unos gastos totales de 21,4% del PIB (\$431,7 billones), 0,2pp del PIB por encima de lo que estimaba en el PF 2026 y 1,3pp del PIB por debajo del 2025. Desagregando este dato, 18,2% del PIB (\$366,6 billones) corresponden al gasto primario, disminuyendo en 1,7 pp respecto al 2025. Esta disminución estaría en línea con el ajuste requerido en el Presupuesto General de la Nación 2026 (PGN) por los recursos que no fueron aprobados mediante la Ley de

Financiamiento y el ajuste necesario ante la suspensión temporal del Decreto 572 de 2025. Sin embargo, esto estaría compensado por un mayor gasto en intereses que pasaría del 2,8% del PIB en 2025 (\$52 billones) a 3,2% del PIB en 2026 (\$65 billones). En ANIF, estimamos que los gastos totales podrían ascender a 22,4% del PIB este año (\$452,3 billones).

Dado este panorama, el Gobierno prevé un déficit fiscal de 5,3% del PIB, por encima del déficit esperado en el PF 2026 (5,1% del PIB) pero mostraría una corrección frente al cierre del 2025 (-6,4% del PIB). Esto estaría en línea con la disminución del déficit primario de 3,5% del PIB en 2025 a 2,1% del PIB en 2026. No obstante, en ANIF, prevemos un déficit primario del 3,3% del PIB ante el incremento de las inflexibilidades del gasto y la ausencia de ajustes, lo que llevaría al déficit fiscal a 6,5% del PIB, alejándose de la senda necesaria para retornar a la regla fiscal, tal como lo plantea el Gobierno desde el 2028.

No obstante, este escenario que plantea el MFMP depende en gran medida de lo que suceda con la ejecución del

Tabla 2. Proyecciones balance fiscal del Gobierno Nacional Central 2026

Rubros	Marco Fiscal 2026		ANIF	
	\$MM	% del PIB	\$MM	% del PIB
Ingresos totales	325.281	16,1	321.327	15,9
Tributarios	294.283	14,6	290.328	14,4
No Tributarios	856	0	856	0,0
Fondos Especiales	4.809	0,2	4.809	0,2
Ingresos de Capital	25.334	1,3	25.334	1,3
Gasto total	431.760	21,4	452.295	22,4
Intereses	65.079	3,2	65.079	3,2
Gasto primario	366.681	18,2	387.216	19,2
Balance primario	-41.400	-2,1	-65.889	-3,3%
Balance total	-106.479	-5,3	-130.968	-6,5%

Fuente: cálculos ANIF con base información Ministerio de Hacienda.

presupuesto. Entre enero y mayo de este año, los recursos comprometidos del presupuesto han crecido 18,1% -en términos nominales- respecto a los recursos comprometidos en el mismo periodo de 2025, lo que refleja que este año ha habido una mayor ejecución. De acuerdo con nuestros cálculos, si este año el Gobierno mantuviera el mismo avance en la ejecución presupuestal y no rezagara gasto para la siguiente vigencia, el déficit primario podría ubicarse por encima de 4,0% del PIB. Por el contrario, si el Gobierno quiere cumplir con la desviación permitida por el CONFIS bajo la cláusula de escape de la regla fiscal, que permite máximo un déficit primario de 2,1% del PIB, se deberían rezagar al menos \$63 billones, los cuales se tendrían que pagar en el 2027, heredando el problema a la nueva administración.

Así mismo, otro factor de riesgo para el escenario fiscal de este año es que gran parte del ajuste del escenario fiscal se atribuye nuevamente a las operaciones de manejo de deuda que buscan reducir el pago de intereses. De acuerdo con el MFMP 2026, las operaciones de manejo de deuda que continuarían este año lograrían un ahorro de intereses hasta de 1 punto del PIB. Sin embargo, ante las dificultades de caja existe un riesgo alto de que no se puedan llevar a cabo en su totalidad estas operaciones, de ser ese el caso, el pago de intereses se incrementaría hasta 4,2% del PIB (frente al 3,2% del PIB que estima el Gobierno) de manera que el déficit fiscal podría incluso llegar a ser de 7,2% del PIB².

Estos escenarios de materialización de riesgos permiten dimensionar la magnitud del problema fiscal que enfrenta Colombia. El país se encuentra ante una disyuntiva compleja en cuanto asumir los costos del ajuste fiscal este año o trasladar esa carga para el 2027. En esencia, la decisión consiste en asumir hoy los costos del ajuste o aplazarlos, con el riesgo de que las medidas requeridas en el futuro sean aún más exigentes.

PROPUESTAS DE AJUSTE FISCAL

Si bien el Gobierno afirma la importancia de que en 2027 se lleven a cabo ajustes fiscales de ingresos y gastos, la propuesta concreta que da a conocer es que se requiere una reforma tributaria de \$30,2 billones. Sin embargo, el ajuste de los gastos queda abierto a la siguiente administración. Ante esto, recalamos que la evidencia empírica muestra que las medidas con mayor probabilidad de éxito en un ajuste fiscal y con impacto sobre el crecimiento económico son las de menor gasto (Gráfico 1 y 2), por lo que hacía allá deberían estar enfocados los esfuerzos. Además, de enviar señales contundentes sobre el compromiso del Gobierno por la austeridad y sostenibilidad de las finanzas públicas, lo que puede tener efectos positivos en los costos de la deuda, apreciación del tipo de cambio y mejoras en la calificación crediticia.

Dado lo anterior, desde ANIF hemos sido enfáticos en la necesidad de que el ajuste fiscal se haga principalmente con recortes en el gasto público. Si bien el gasto público en Colombia tiene un problema estructural por las inflexibilidades, el 81% del incremento del gasto de financiamiento del último año corresponde a transferencias corrientes de orden legal y constitucional, el Gobierno tiene espacio para hacer recortes en otros rubros.

Es importante que el Gobierno entrante comience desde este año a ejecutar medidas de ajuste fiscal, de manera que logre retomar la regla fiscal como lo exige la ley y recupere credibilidad fiscal que le permita al país recuperar el grado de inversión. Ante esto, en ANIF ponemos sobre la mesa algunas medidas de ajuste para lograr retomar una senda sostenible de las finanzas públicas.

En términos generales, estimamos que el ajuste fiscal que se debe llevar a cabo en los próximos años es de 3 puntos del PIB (\$53,0 billones) y debe combinar medidas de

² Esto manteniendo el rezago presupuestal como está en el escenario base.

Gráfico 1. Efecto en el crecimiento económico programa de ajuste fiscal (países con niveles de deuda alto, %)

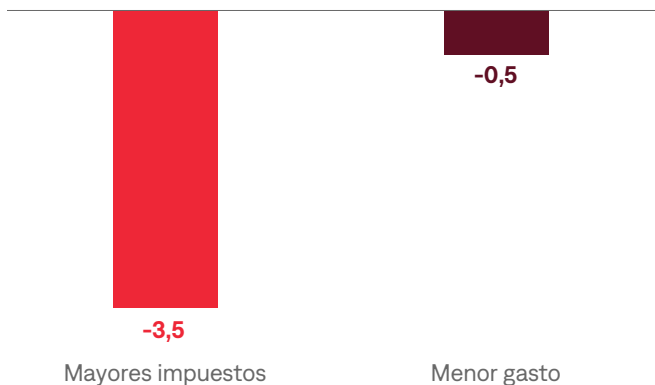
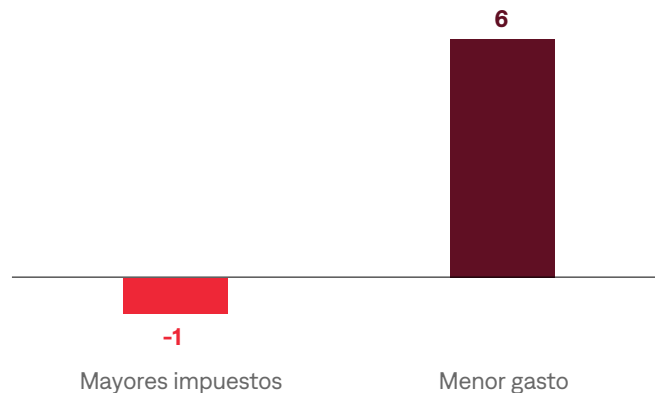


Gráfico 2. Probabilidad de un ajuste fiscal exitoso (por cada punto del PIB, %)



Fuente: Ajustes fiscales en América Latina, Documento de trabajo. Las gráficas muestran los coeficientes de una regresión panel para 9 países de América Latina para el período 1989–2024, donde las variables a explicar son la tasa de crecimiento económico y una variable dicotómica que toma el valor de uno si el país exhibe una mejora de 1,5 puntos porcentuales del PIB en su balance primario. La variable de ajuste fiscal se identifica con base en "David, Mr Antonio, and Mr Daniel Leigh. A new action-based dataset of fiscal consolidation in Latin America and the Caribbean. International Monetary Fund, 2018"

austeridad, reformas a los ingresos y políticas orientadas a reactivar la inversión privada y la actividad productiva.

En materia de gasto, las propuestas se concentran en racionalizar tanto el gasto de funcionamiento como el gasto de inversión. En el frente de funcionamiento, proponemos reducir el tamaño de la nómina pública mediante congelamiento y eliminación de cargos, limitar el crecimiento salarial del sector público y revisar bonificaciones y esquemas de contratación. Asimismo, plantea disminuir gastos discrecionales de funcionamiento, recortar contratos de prestación de servicios y avanzar en la eliminación gradual de subsidios a los combustibles a través de ajustes en los precios del ACPM y la gasolina. También se enfatiza la necesidad de revisar la estructura de subsidios y mejorar la focalización del gasto social mediante cruces de bases de datos. El impacto de estas medidas de ajuste podría ascender los 0,7 puntos del PIB (\$14 billones).

En cuanto al gasto de inversión, las medidas buscan mejorar la eficiencia y calidad del gasto público ya que ac-

tualmente no todo lo que se destina a gasto de inversión es realmente inversión (CAPEX), en efecto, de \$100 pesos que se comprometen en gasto de inversión, solo \$35 pesos son inversión productiva. Entre las principales propuestas se encuentran la reducción de contratos de prestación de servicios, la revisión de programas con baja ejecución o efectividad, el recorte de inversión no comprometida y la eliminación de duplicidades y atomización de proyectos. El impacto de estas medidas podría ascender a 1,4 puntos del PIB (\$27 billones de pesos).

Dada la magnitud del ajuste fiscal requerido, una vez se realicen ajustes significativos en el gasto, se debe considerar una reforma tributaria estructural enfocada en ampliar la base tributaria y reducir la evasión. Las propuestas incluyen disminuir gradualmente el umbral para declarar renta de personas naturales, racionalizar beneficios y rentas exentas, fortalecer la factura electrónica y la bancarización, y eliminar tratamientos tributarios preferenciales que generan inequidades horizontales. Adicionalmente, se plantea abrir discusiones estructu-

rales sobre el IVA y sobre la tributación de las pensiones más altas, con el fin de aumentar la progresividad y mejorar la sostenibilidad fiscal. El impacto de las medidas de ajustes de ingresos podría ascender a 0,6 puntos del PIB (\$12 billones de pesos).

Finalmente, resaltamos que el ajuste fiscal no será sostenible sin una recuperación del crecimiento económico. En ese sentido, es necesario complementar las medidas de gasto e ingresos con políticas orientadas a la reactivación sectorial, esto podría portar al crecimiento al menos

1 punto porcentual adicional al año, lo que favorece el panorama fiscal para los próximos años.

Si el nuevo Gobierno logra llevar a cabo el ajuste fiscal de al menos 3 puntos del PIB en los próximos años, estimamos que Colombia podría retornar la senda de sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo. No obstante, alcanzar este objetivo será políticamente complejo y requerirá construir acuerdos amplios con distintos actores económicos, políticos y sociales, dado que los costos del ajuste deberán distribuirse entre diversos sectores de la sociedad.

INDICADORES ECONÓMICOS

	\$MM(1)		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
	Fecha de corte	5 junio 2026	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		223.802	10,8	9,4	9,8	15,2
2. Base monetaria (B)		194.796	15,0	14,9	13,8	13,4
3. Efectivo		151.614	14,6	12,9	15,1	21,6
4. Cuentas corrientes		72.188	3,6	3,1	-0,1	4,8
5. Cuasidineros		736.034	11,1	11,4	13,3	10,3
6. Total ahorro bancos comerciales		367.335	14,7	14,2	17,4	8,6
7. CDTs		368.356	7,7	8,6	9,3	11,8
8. Bonos		19.916	-1,2	-6,3	-8,9	-23,4
9. M3		1.008.409	10,9	10,6	12,4	10,4
10. Cartera total		721.048	9,5	9,9	9,6	5,3
11. Cartera moneda legal		705.780	9,9	10,4	10,0	5,3
12. Cartera moneda extranjera		15.268	-5,1	-9,0	-6,1	3,7
13. TES ²	19-jun-26	745.559	18,2	10,0	18,9	16,7
14. I.P.C.	May		5,84	5,68	5,29	5,05
15. IPC sin alimentos	May		5,79	5,44	5,16	5,13
16. IPC de alimentos	May		6,05	6,71	5,84	4,71
17. TRM (\$/US\$)	Jun22	3.459,53	-15,21	-11,23	-11,13	-1,54
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales ³			67.025	67.332	67.003	64.834
19. Saldo de TES (\$MM)			745.559	680.006	698.170	630.509
20. Unidad de Valor Real (UVR)	Jun22		\$ 414,2	\$ 411,3	\$ 404,0	\$ 391,8
21. DTF efectiva anual	22-jun/28-jun		9,91	9,93	9,82	8,92
22. Tasa interbancaria efectiva	Jun18		11,27	11,24	10,26	9,25

FECHAS CLAVE Junio 22 al 26 de 2026

LUNES 22
Colombia: Importaciones, abril.
Zona Euro: Confianza del consumidor, junio.
Japón: PMI Manufacturero, junio.

MARTES 23
EE.UU: PMI Manufacturero, junio.
Zona Euro: PMI Manufacturero, junio.

MIÉRCOLES 24
EE.UU: Resultados pruebas de estrés FED.

JUEVES 25
México: Tasa de desempleo, mayo.
México: Decisión de tasa de interés.

VIERNES 26
EE.UU: Confianza del consumidor, junio.
Brasil: Tasa de desempleo, mayo.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 19 de junio, último corte disponible.
La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.