



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



EDICIÓN 522

ISSN 2346-0318

Junio 25 de 2025

¿Debería preocuparle a los colombianos el incumplimiento de la regla fiscal?

La Regla Fiscal, introducida en Colombia en 2011, fue diseñada para asegurar que el país no gaste sistemáticamente más de lo que recauda, permitiendo así unas finanzas públicas sostenibles en el largo plazo. Más que un límite anual al déficit, esta herramienta establece un control sobre el balance estructural del Gobierno Nacional Central (GNC), es decir, ajusta los ingresos y gastos del Gobierno por efectos del ciclo económico y petrolero, permitiendo una política fiscal contracíclica: ahorrar en tiempos de bonanza y gastar en coyunturas adversas.

Esta regla también impone un ancla de deuda del 55% del PIB y un límite máximo del 71%, que actúan como referencia para garantizar la sostenibilidad del endeudamiento público. El cumplimiento de la Regla Fiscal ha sido fundamental para mantener la confianza de inversionistas y organismos internacionales, asegurar el acceso al financiamiento en condiciones favorables y proteger la estabilidad macroeconómica del país.

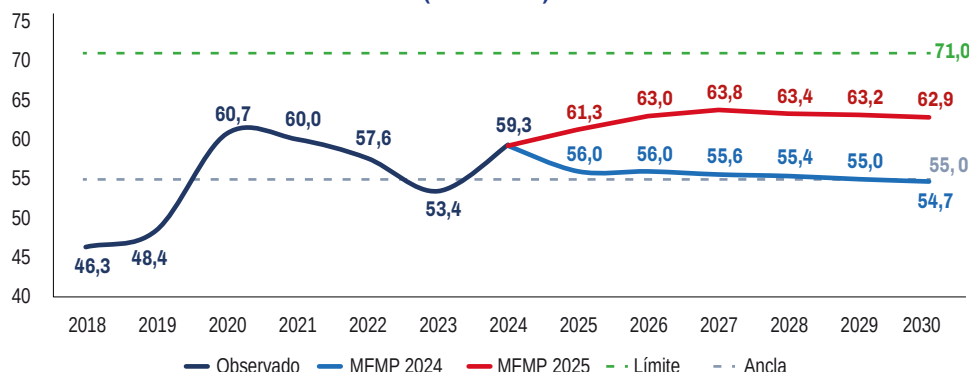
Sin embargo, el reciente incumplimiento de la regla fiscal —tras la ac-

tivación de la cláusula de escape por parte del Gobierno— plantea una serie de riesgos que no solo afectan la estabilidad institucional, sino que también repercuten directamente sobre los ciudadanos. Al aumentar el endeudamiento sin una trayectoria de corrección clara, el país pierde credibilidad y se encarece el costo del crédito. Esto se traduce en mayores tasas de interés, una posible depreciación del tipo de cambio y, en consecuencia, un aumento en el costo de vida.

Lo anterior también reduce el apetito de los mercados por financiar al Estado y limita los recursos disponibles para atender necesidades sociales, invertir en infraestructura o responder a emergencias. Así, la pérdida de confianza en la disciplina fiscal impacta directamente en la calidad de vida de los colombianos, haciendo más difícil el acceso a crédito, encareciendo bienes importados y limitando el margen de maniobra del Estado en contextos complejos.

La Regla Fiscal, por tanto, no es solo una disposición técnica, sino un compromiso con la responsabilidad, el bienestar social y la protección del bolsillo de los ciudadanos. Su incumplimiento debe ser motivo de preocupación colectiva, pues compromete la estabilidad presente y futura del país.

Gráfico 1. Deuda neta del GNC (% del PIB)



Nota: MFMP (Marco Fiscal de Mediano Plazo.)

Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda-MFMP 2025.

Equipo de Investigaciones de ANIF

JOSÉ IGNACIO LÓPEZ
Presidente de ANIF
LUZ MAGDALENA SALAS
Vicepresidenta de ANIF

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios macroeconómicos
Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores
Laura Llano C.
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.

Thomas Martínez R.
Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.

Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Junio 25 de 2025

La ficción del ajuste fiscal: entre discursos y realidades

La publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2025 confirmó lo que el mercado ya anticipaba: el país enfrenta un panorama fiscal crítico. El Gobierno activó la cláusula de escape de la Regla Fiscal por tres años, lo que le permite desviarse del cumplimiento de las metas fiscales hasta 2027. Esta decisión reabre el debate sobre la credibilidad del marco fiscal colombiano, dado que no existen mecanismos efectivos que limiten las decisiones políticas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El déficit fiscal estimado para 2025 se ubica en 7,1% del PIB, dos puntos por encima de lo previsto en el Plan Financiero (5,1%). Este desbalance se explica tanto por una reducción en los ingresos, que pasarían de \$299,9 a \$281,4 billones, como por un incremento en el gasto total del Gobierno, que alcanzaría los \$438,9 billones (24,2% del PIB). Llama especialmente la atención el crecimiento del gasto primario y, en particular, el aumento de 30% en el gasto de personal, equivalente a medio punto del PIB, en

un contexto de rigidez presupuestal, baja eficiencia del gasto y limitaciones fiscales crecientes.

La deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) se proyecta en 61,3% del PIB en 2025 y alcanzaría un pico de 63,8% en 2027. Sin la cláusula de escape, se requeriría un esfuerzo de ajuste fiscal mucho más exigente, con balances primarios positivos desde 2026. A su vez, las necesidades de financiamiento para este año se incrementan hasta los \$193 billones, incluyendo \$38,6 billones en deuda externa y \$80,8 billones en desembolsos internos, lo cual podría generar presiones adicionales sobre las tasas de interés y aumentar la percepción de riesgo en los mercados financieros.

Si bien el MFMP incluye una propuesta de retorno a la regla en 2028, que además contempla una nueva reforma tributaria con un recaudo estimado de \$19,6 billones y la creación de una comisión para revisar el gasto, su implementación luce poco probable en lo que resta del actual Gobierno. Todo esto da como resultado una mayor percepción de riesgo que puede deteriorar más la calificación crediticia del país, una afectación de la renovación de la Línea de Crédito Flexible del FMI y que aumenten las presiones sobre la tasa de cambio, con implicaciones en inflación y poder adquisitivo.

Balance fiscal del GNC

	MFMP 2024		Plan Financiero 2025		MFMP 2025		MFMP 25 vs. PF 25	
	\$MM	% del PIB	\$MM	% del PIB	\$MM	% del PIB	\$MM	pp del PIB
Ingreso total	312.028	17,5%	327.948	18,3%	309.276	17,0%	-18.672	-1,3%
Tributarios	289.872	16,3%	299.888	16,7%	281.400	15,5%	-18.488	-1,2%
Gasto total	403.515	22,7%	418.749	23,3%	438.894	24,2%	20.145	0,9%
Intereses	83.013	4,7%	86.373	4,8%	85.773	4,7%	-600	-0,1%
Gasto primario	320.502	18,0%	332.376	18,5%	353.122	19,5%	20.746	1,0%
Balance Primario	-8.474	-0,5%	-4.428	-0,2%	-43.846	-2,4%	-39.418	-2,2%
Balance total	-91.487	-5,1%	-90.801	-5,1%	-129.619	-7,1%	-38.818	-2,0%

Fuente: cálculos ANIF con base en Ministerio de Hacienda.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.

ANIF
Centro de Estudios Económicos

Junio 25 de 2025

Indicadores

SMM ⁽¹⁾			CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
		6 junio 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		201.986	15,2	15,2	14,4	3,9
2. Base monetaria (B)		169.452	13,4	11,3	14,1	8,6
3. Efectivo		132.294	21,6	22,1	20,9	6,3
4. Cuentas corrientes		69.692	4,8	4,3	3,9	0,1
5. Cuasidineros		662.277	10,3	10,0	7,4	10,4
6. Total ahorro bancos comerciales		320.358	8,6	9,7	6,5	10,9
7. CDT		341.919	11,8	10,2	8,3	9,8
8. Bonos		20.156	-23,4	-23,9	-23,6	-14,4
9. M3		909.444	10,4	10,0	8,0	6,8
10. Cartera total		658.227	5,3	4,8	3,7	1,0
11. Cartera moneda legal		642.132	5,3	4,7	3,4	1,5
12. Cartera moneda extranjera		16.095	3,7	11,0	13,0	-16,2
13. TES ⁽²⁾	13Jun	626.972	16,9	16,4	14,8	13,5
14. I.P.C.	May		5,05	5,16	5,28	7,16
15. I.P.C. sin alimentos	May		5,13	5,29	5,44	7,83
16. I.P.C. de alimentos	May		4,71	4,61	3,52	4,40
17. TRM (\$/US\$)	24Jun	4.080,06	-1,54	7,41	6,85	0,72
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales* (US\$M ⁽³⁾)			64.589	64.389	63.555	60.694
19. Unidad de Valor Real (UVR)	24Jun		\$ 391,9	\$389,7	\$383,8	\$372,8
20. DTF efectiva anual	24/29Jun		8,96	8,92	9,19	10,13
21. Tasa interbancaria efectiva	19Jun		9,25	9,25	9,50	11,75

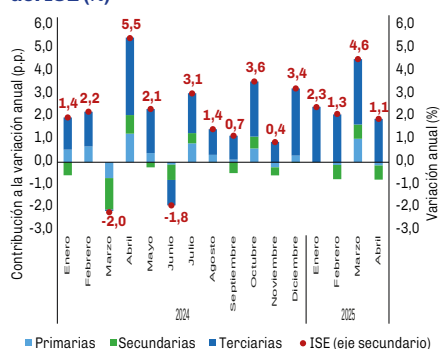
⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

* Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 13 de junio, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

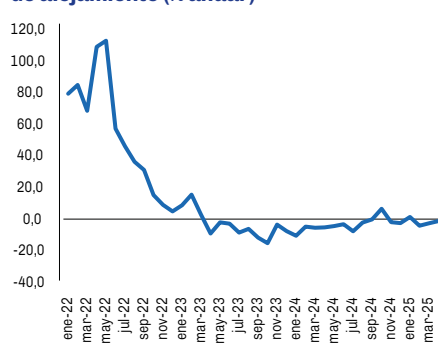
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Aportes sectoriales al crecimiento anual del ISE (%)



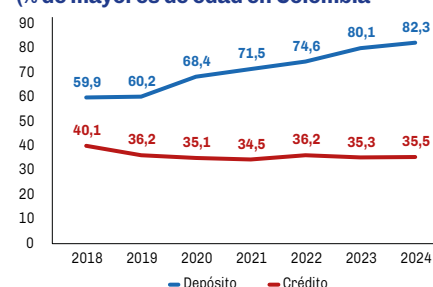
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE

Ingresos reales de las actividades de alojamiento (% anual)



Fuente: DANE.

Uso* de productos financieros (% de mayores de edad en Colombia)



* El término uso para los productos de crédito es sinónimo de acceso.

Fuente: Banca de las oportunidades - Reporte de Inclusión Financiera 2024.