



Deuda pública: el mercado cobra factura

Durante 2025, la deuda bruta del Gobierno Nacional Central (GNC) ascendió a \$1.194 billones (64,4% del PIB), su nivel más alto desde 1999, solo superado por la pandemia. La deuda interna alcanzó 45,3% del PIB (máximo en más de dos décadas) y la externa 19,1%. La deuda neta cerró en 58,5% del PIB, por debajo del 61,3% lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, en parte por operaciones de manejo de deuda. No obstante, se mantiene en niveles históricamente altos, reflejando un persistente desequilibrio entre ingresos y gastos.

Este desbalance se evidencia en las bajas disponibilidades de caja de la Nación. En 2025 alcanzaron mínimos históricos y en 2026 la situación no muestra mejoras significativas. Tras un pico cercano a \$19 billones en enero, asociado a colocaciones directas con inversionistas extranjeros, el saldo actual se ubica en \$6,6 billones, alrededor de 68% por debajo del promedio histórico reciente. Con pagos diarios cercanos a \$1,4 billones, la caja cubriría menos de cinco días de obligaciones, evidenciando importantes presiones de liquidez.

En este contexto, el Gobierno ha debido acudir con mayor frecuencia al mercado, enfrentando mayores costos de financiamiento. Los TES se negocian cerca del 14%, niveles similares a los observados en 2021, aunque en esta ocasión responden principalmente a riesgos fiscales y no solamente a un ciclo de endurecimiento monetario. La curva de rendimientos se ha desvalorizado entre 200 y 400 puntos

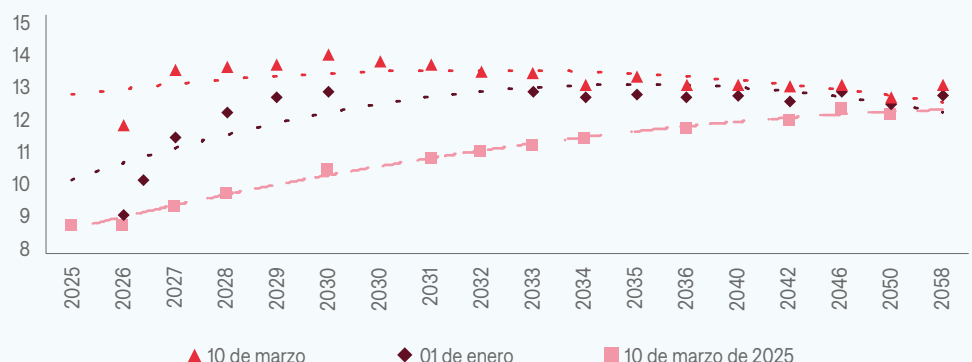
básicos frente a marzo de 2025 y ha presentado episodios de inversión, con mayores tasas concentradas en el tramo medio (2029–2035), donde se acumulan vencimientos y se ha focalizado la emisión reciente.

El deterioro también se refleja en el riesgo soberano. Colombia registra el EMBI más alto entre sus pares regionales y un CDS a 5 años cercano a 225 puntos básicos, superior al de economías con calificaciones similares. Esto evidencia una mayor prima exigida por los inversionistas ante riesgos fiscales, en un entorno de presiones de liquidez, incertidumbre preelectoral y ausencia de un ajuste fiscal creíble.

A pesar de ello, las altas tasas han continuado atrayendo flujos de capital extranjero, con compras significativas de deuda pública por parte de extranjeros registrando una participación cercana al 23% del total. Sin embargo, estos flujos están altamente asociados a diferenciales de tasa, lo que sugiere una mayor vulnerabilidad ante cambios en las condiciones financieras globales.

Hacia adelante, la reducción en los costos de financiamiento dependerá no solo de la trayectoria de la política monetaria, sino de la credibilidad de un ajuste fiscal estructural. Sin señales claras de consolidación, Colombia seguirá enfrentando tasas elevadas frente a sus pares, lo que encarece progresivamente el financiamiento del Gobierno y limita el margen de maniobra fiscal.

Curva de rendimientos TES tasa fija (%)



Fuente: elaboración ANIF con base Banco de la República.

Un impuesto costoso para la inversión

Recientemente, el Gobierno Nacional expidió el Decreto 0173 de 2026 en el marco de la Emergencia Económica, mediante el cual se establece un impuesto al patrimonio para personas jurídicas con el fin de aumentar el recaudo. Este fue modificado el 12 de marzo por el Decreto 0240 de 2026. El gravamen aplica a sociedades con patrimonio líquido igual o superior a 200.000 UVT (\$10.475 millones), con una tarifa general de 0,5% y una diferencial de 1,6% para ciertos sectores¹, en particular el financiero y extractivo. Se contemplan exclusiones específicas, como empresas del sector salud y de servicios públicos domiciliarios en zonas afectadas.

Este tipo de medidas son poco frecuentes a nivel internacional. Actualmente, solo cinco países, entre ellos Suiza y Argentina, mantienen alguna modalidad de impuesto al patrimonio empresarial, con tarifas generalmente inferiores al 1% y de carácter acotado, lo que refleja su uso limitado y transitorio.

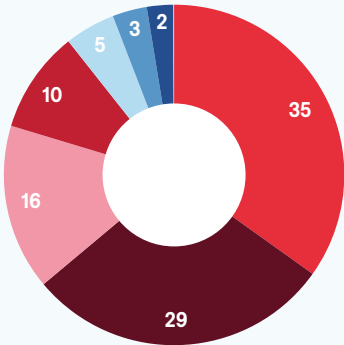
Desde el punto de vista económico, el gravamen tiene implicaciones relevantes. Al recaer sobre el stock de capital, encarece la acumulación de activos productivos y puede desincentivar la expansión empresarial. Además, en un contexto

de relocalización de capitales y mayor competencia por inversión, introduce una señal desfavorable para inversionistas extranjeros, reduciendo el atractivo relativo del país.

ANIF publicó el 18 de febrero² estimaciones preliminares con base en anuncios iniciales, luego revisadas a la baja tras conocerse el Decreto, por su enfoque sectorial y las deducciones. Con nueva información, el recaudo se estimó usando datos de EMIS, clasificando empresas por tarifa y excluyendo subsidiarias para evitar doble conteo. Dado que la información llega hasta 2024, el patrimonio se proyectó a 2026 según su crecimiento reciente. Así, el recaudo potencial sería de 6,3 billones³: 4,1 billones (65%) de sectores con tarifa del 1,6% y 2,2 billones (35%) del resto, evidenciando una alta concentración sin clara relación con la emergencia económica.

En suma, aunque el impuesto al patrimonio puede generar ingresos en el corto plazo, preocupa su impacto sobre la inversión. En un contexto de caída de la formación bruta de capital fijo (de ~24% del PIB en 2015 a 16% en 2025), estas medidas pueden afectar la competitividad en la atracción de capital, por lo que es clave impulsar incentivos al crecimiento de largo plazo.

Contribución por actividad económica al total del recaudo del impuesto al patrimonio (% 2026)



*Incluye sectores como comercio, industria manufacturera, servicios empresariales, construcción, servicios inmobiliarios, transporte y logística, agropecuario y tecnología.
Fuente: elaboración ANIF con base en EMIS y DIAN.

¹ Los sectores gravados con esta tarifa, en línea con el Decreto, incluyen petróleo crudo, mercado de valores, banca comercial, extracción de hulla, seguros, intermediación monetaria, fideicomisos y servicios financieros especiales.

² Consulte acá el comentario: <https://www.anif.com.co/comentarios-economicos-del-dia/mas-ingresos-fiscales-hoy-menos-inversion-manana/>

³ Se excluyen del cálculo el valor patrimonial de participaciones en sociedades nacionales, las reservas técnicas de Fogafín y Fogacoop, y los aportes sociales de sus asociados.

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

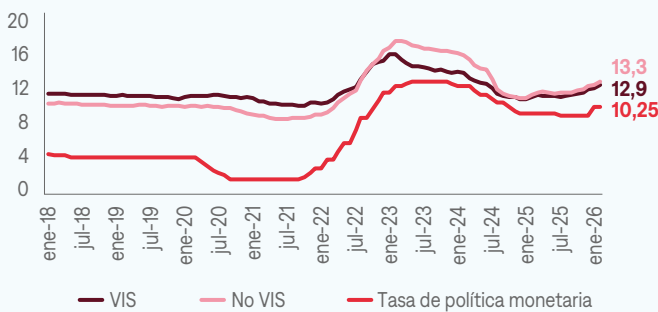
Investigadores

María Carolina Gutiérrez
María Paula Campos
Thomas Martínez

Daniel Aguilar
Luis Felipe González
Nicole Torres

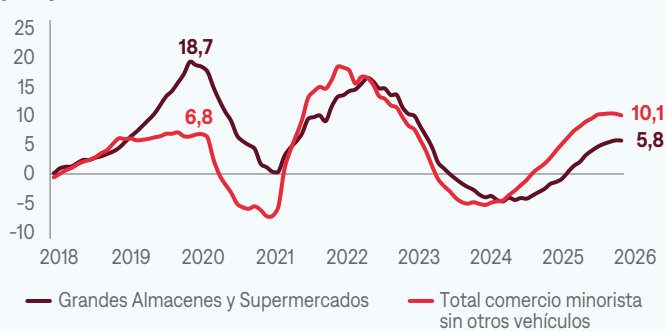
Indicadores

Tasas para adquisición vivienda vs. tasa de política monetaria (% , febrero 2026)



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

Comercio minorista vs grandes almacenes y supermercados (Variación % 12 meses, enero 2026)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

SMM®			CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
		6 de marzo 2026	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		221.106	9,8	11,2	10,7	14,4
2. Base monetaria (B)		188.828	13,8	14,3	12,8	14,1
3. Efectivo		151.513	15,1	12,9	13,8	20,9
4. Cuentas corrientes		69.593	-0,1	8,1	4,9	3,9
5. Cuasidineros		719.087	13,3	13,0	10,0	7,4
6. Total ahorro bancos comerciales		361.837	17,4	16,9	10,0	6,5
7. CDT		357.031	9,3	9,2	10,0	8,3
8. Bonos		19.330	-8,9	-8,3	-12,1	-23,6
9. M3		989.946	12,4	12,0	9,9	8,0
10. Cartera total		708.080	9,6	9,3	7,6	3,7
11. Cartera moneda legal		692.576	10,0	9,8	8,2	3,4
12. Cartera moneda extranjera		15.504	-6,1	-6,5	-14,4	13,0
13. TES ®	Mar20	698.170	18,9	16,3	12,4	13,8
14. I.P.C.	Feb		5,29	5,35	5,30	5,28
15. I.P.C. sin alimentos	Feb		5,16	5,41	5,20	5,44
16. I.P.C. de alimentos	Feb		5,84	5,11	5,74	3,52
17. TRM (\$/US\$)	Mar20	3.692,48	-10,88	-9,83	-12,73	6,39
VALORES ABSOLUTOS						
18.Reservas internacionales* (US\$M®)			67.003	66.899	66.202	63.719
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Mar20		\$ 403,7	\$ 399,2	\$ 397,0	\$ 383,3
20. DTF efectiva anual	9-mar/29-mar		9,87	9,87	8,86	9,24
21. Tasa interbancaria efectiva	Mar18		10,28	10,23	9,23	9,50

® 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 20 de marzo, último corte disponible.
La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.