

Cierre Fiscal del Gobierno Nacional Central y Balance Macroeconómico

Este informe, elaborado por la Dirección General de Política Macroeconómica, presenta los resultados macroeconómicos, y fiscales de balance y deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) con corte a octubre de 2025.

Tabla de Contenido

1. Resumen ejecutivo	2
2. Proyecciones macroeconómicas y fiscales para el cierre de 2025.....	5
3. Balance macroeconómico.....	11
Actividad económica	11
Mercado laboral	13
Inflación	13
Sector externo	14
Mercado de capitales	16
4. Cierre Fiscal del Gobierno Nacional Central	17
Ingresos	19
Meta de recaudo.....	21
Gastos	22
Deuda Pública	26

1. Resumen ejecutivo

- **En el tercer trimestre de 2025 la economía colombiana mostró un buen comportamiento, el cual se prolongaría en lo que resta del año.** En efecto, el Producto Interno Bruto (PIB), en el tercer trimestre de 2025, observó un crecimiento trimestral de 1,2% y anual de 3,4%, impulsado por sectores clave como el comercio, transporte y alojamiento; y las industrias manufactureras. Este buen desempeño se mantuvo en octubre, en línea con los buenos resultados de los indicadores adelantados de ventas del comercio minorista, producción manufacturera, así como confianza empresarial y del consumidor.
- **En línea con la buena dinámica económica, el mercado laboral ha registrado niveles de desempleo históricamente bajos.** De hecho, la tasa de desempleo en octubre se ubicó en mínimos históricos para este mes, registrando un valor de 8,2%. Este resultado fue consistente con una reducción en los desocupados (-174 mil personas) y una significativa creación de empleos (+977 mil ocupados), concentrados en su mayoría en los sectores de agricultura y ganadería, así como alojamiento y servicios de comida.
- **La inflación anual presentó una reducción de 21 puntos básicos (pb) en noviembre, situándose en 5,30%, explicado por la corrección mensual de los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas (disminución de 90pb).** Lo anterior favoreció el comportamiento de la inflación de hogares pobres (5,27%) y vulnerables (5,28%), la cual se situó ligeramente por debajo de la de hogares de ingresos medios (5,31%) y altos (5,29%).
- **En el tercer trimestre del año se registró una ligera ampliación del déficit de cuenta corriente hasta 2,4% del PIB. No obstante, este se mantuvo en niveles sostenibles y estuvo financiado por una entrada de Inversión Extranjera Directa (IED) de USD 2.903 millones.** El comportamiento del sector externo se ha caracterizado por un repunte importante de las importaciones, en un contexto de reactivación de la demanda interna. Adicionalmente, se ha observado un buen dinamismo de las exportaciones no tradicionales y de servicios, que ha compensado parcialmente el decrecimiento de las exportaciones minero-energéticas.
- **El peso colombiano registró una apreciación de 2,1% durante el último mes.** Esto en un contexto de debilitamiento global del dólar, reducción de las tensiones comerciales, expectativas de menores tasas de interés externas, y la estrategia de manejo de la deuda pública.
- **En lo corrido del año hasta octubre, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) alcanzó el 4,7% del PIB¹.** Este resultado es 0,2 puntos porcentuales (pp) menor al registrado en el mismo periodo del año anterior (-4,9% del PIB). Lo anterior, se explica por una reducción en el gasto de intereses de 1,5pp, parcialmente contrarrestado por un incremento en el gasto primario por 1,2pp del PIB. Por su parte, los ingresos totales se mantuvieron estables con relación al PIB. De este modo, déficit primario del GNC acumulado hasta octubre de 2025 alcanzó el 2,6% del PIB, lo que representa un deterioro de 1,3pp del PIB frente al resultado primario observado en el mismo periodo de 2024 (-1,3% del PIB).
- **En lo corrido del año hasta octubre, el gasto total del GNC se ubicó en 18,6% del PIB, lo que representa una caída de 0,2pp del PIB explicado principalmente por el menor gasto asociado a intereses.** En particular, el gasto de intereses de deuda interna y externa se redujo 1,3pp y 0,2pp,

¹ El PIB para el 2024 corresponde al dato publicado por el DANE (\$1.706.447mm), mientras que para 2025 se utiliza la proyección establecida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025, equivalente \$1.815.199mm. Adicionalmente, las cifras de deuda de este documento se calculan como proporción del PIB acumulado durante los últimos 12 meses.

respectivamente. Lo anterior como resultado de los efectos de las operaciones de manejo de deuda (OMD) que ha realizado la DGCPTN a lo largo del año y que han permitido reducir el saldo nominal de la deuda pública del GNC, con su correspondiente efecto fiscal por encima de la línea. Por su parte, el gasto primario registró un incremento de 1,2pp del PIB, explicado, por un lado, por mayores gastos de inversión (+0,7pp) y, por otro, por un aumento en el gasto de funcionamiento (+0,5pp). Sobre este último rubro se destaca el incremento en el rubro transferencias (+0,3pp), servicios personales (+0,1p) y adquisición de bienes y servicios (+0,1pp).

- **Los ingresos totales del GNC a octubre de 2025 se mantuvieron constantes con relación al PIB, manteniéndose en 13,9% del PIB, explicado principalmente por una disminución en los ingresos de capital (-0,4pp) y compensado por incremento de los ingresos tributarios (+0,4pp).** La caída de los ingresos de capital se explica por menores rendimientos financieros de la Nación (-0,1pp), la reducción de los excedentes transferidos por el Grupo Ecopetrol (-0,2pp) y menores reintegros junto con mayores devoluciones (-0,1pp). No obstante, esta dinámica fue parcialmente compensada por un incremento de 0,4pp en los ingresos tributarios.
- **El recaudo bruto y neto se ubican por debajo de la meta redefinida por el CONFIS², alcanzando un cumplimiento del 97,7%.** Para octubre de 2025, la meta definida para el recaudo bruto acumulado fue de \$255bn mientras que el valor efectivamente recaudado fue de \$249,1bn, ubicándose \$5,9bn por debajo de lo previsto inicialmente. Por su parte, la meta de recaudo neto acumulada a agosto fue de \$234bn, mientras que el observado alcanzó los \$228,7bn, ubicándose \$5,3bn por debajo de lo estimado inicialmente.
- **En lo corrido del 2025 a octubre, la deuda neta alcanzó el 58,2% del PIB, lo que representa una disminución de 1,1pp con relación al cierre del año anterior (59,3% del PIB) y un incremento de 0,4pp frente al mismo periodo de 2024 (57,7% del PIB).** De igual manera, la deuda bruta del GNC se ubicó en 65,2% del PIB, lo que representa un aumento de 3,6pp respecto al cierre de 2024 (61,6% del PIB) y un incremento de 5,2pp en comparación con el mismo mes del año pasado (60,0% del PIB).

Resumen editorial:

- **Se proyecta un crecimiento económico de 2,8% para 2025, superior al observado en 2024 (1,6%) y al previsto en el MFMP (2,7%). Además, la tasa de desempleo alcanzaría mínimos históricos.** El crecimiento económico estaría impulsado por el desempeño favorable de las actividades de arte y entretenimiento, así como comercio, transporte y alojamiento. Por el lado del gasto, la demanda interna, enmarcada en un mayor consumo de los hogares y una recuperación de la inversión, consolidaría el crecimiento de 2025. En línea con este buen desempeño de la actividad económica, la tasa de desempleo alcanzaría mínimos históricos en 2025, ubicándose alrededor del 9,0%, el menor valor del último siglo.
- **En este contexto, se espera que el déficit de cuenta corriente se amplíe hasta 2,4% del PIB, superior a lo observado en 2024.** El déficit de cuenta corriente se ampliaría en 2025, explicado por un importante repunte de las importaciones que sería solo parcialmente compensado por comportamiento favorable de las exportaciones no tradicionales y de servicios, así como de los ingresos de remesas de trabajadores.
- **Por su parte, la inflación se ubicaría en 5,2% al cierre del 2025, manteniéndose estable frente a lo observado el año anterior.** La estabilidad esperada en la inflación total a cierre de año se explicaría

² En línea con lo establecido en la revisión del Plan Financiero 2025 dentro del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.

por el aumento en los precios de los alimentos, los servicios públicos, los arrendamientos y los bienes registrado en lo corrido del año.

- **Los resultados macroeconómicos antes descritos se acompañarían de una apreciación de 0,4% de la tasa de cambio, que se ubicaría en un promedio de \$4.056 este año.**
- **El GNC cerraría 2025 con un déficit de 6,2% del PIB (-0,5pp frente a 2024).** Esto estaría explicado principalmente por una reducción de 1,4pp del PIB en el gasto de intereses asociada a las OMD, parcialmente compensada por un aumento del gasto primario (0,8pp) derivado de mandatos legales y la atención del rezago presupuestal de 2024, mientras que los ingresos se mantendrían estables como proporción del PIB. Frente al escenario presentado en el MFMP 2025 el déficit total sería 0,9pp menor al estimado inicialmente (7,1% del PIB), mientras que el balance primario presentaría un deterioro de 0,8pp, alcanzando el 3,2% en 2025.
- **La deuda neta del GNC se ubicaría en 57,3% del PIB, reduciéndose 1,9pp frente al nivel observado al cierre de 2024 (59,3% del PIB) y 4,1pp frente a la estimación del MFMP 2025 (61,4% del PIB).** Por su parte, la deuda bruta del GNC se ubicaría en 63,9% del PIB, nivel 2,3pp por encima del cierre de 2024 (61,6% del PIB), aunque 0,5pp por debajo de lo proyectado en el MFMP 2025 (64,4% del PIB).

2. Proyecciones macroeconómicas y fiscales para el cierre de 2025

La siguiente sección presenta al público general un avance de las proyecciones macroeconómicas y fiscales elaboradas por el equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para el cierre de la vigencia 2025. El cierre fiscal en su versión definitiva será presentado en los primeros meses de 2026, cuando se cuente con el cierre presupuestal de 2025.

En 2025 la economía colombiana ha mostrado un comportamiento favorable y mejor frente a lo anticipado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo para 2025 (MFMP). En materia de crecimiento, año corrido al tercer trimestre, la economía colombiana mostró una variación de 2,9%, impulsada por la demanda interna y sectores como los de actividades artísticas y comercio. En el frente externo, esta expansión de la demanda, especialmente del consumo y la inversión en maquinaria y equipo, y la apreciación reciente de la tasa de cambio, han permitido que el déficit de cuenta corriente se amplíe, aunque se mantiene en niveles bajos y sostenibles. En términos de inflación, choques de oferta locales en algunos alimentos, así como incrementos en algunos servicios regulados, han generado que esta haya sido más persistente de lo esperado, y su ritmo de corrección se haya mermado. Más allá de la significativa reducción de este rubro en los últimos dos años, desde niveles de 13,3% en marzo de 2023, este persiste como uno de los retos macroeconómicos más importantes para el país.

La Tabla 1 presenta un resumen de las principales variables macroeconómicas y fiscales que componen el cierre preliminar proyectado para 2025.

Tabla 1. Actualización de las principales variables macroeconómicas y fiscales

Variable	2024	2025	
		MFMP2025	Cierre preliminar
PIB real (crecimiento, %)	1,6	2,7	2,8
PIB nominal (crecimiento, %)	7,7	6,4	8,0
Inflación (fin de periodo, %)	5,2	4,5	5,2
Tasa de cambio promedio (USD/COP)	4.073	4.265	4.056
Depreciación promedio (%)	-5,9	4,7	-0,4
Tasa de cambio fin de periodo (USD/COP)	4.409	4.386	3.830
Precio del petróleo promedio (Brent, USD/Barril)	80,6	67,2	68,9
Balance de cuenta corriente (% del PIB)	-1,7	-2,3	-2,4
Déficit fiscal del GNC (% del PIB)	-6,7	-7,1	-6,2
Deuda neta del GNC (% del PIB)	59,3	61,4	57,3

Fuente: Proyecciones DGPM-MHCP.

Crecimiento económico

En 2025, la economía ha continuado con su proceso de aceleración, registrando crecimientos superiores a los anticipados, por lo que se espera un crecimiento anual de 2,8% para 2025. Esta proyección implica una revisión al alza en 0,1pp frente al pronóstico del MFMP 2025 (2,7%), y es consistente con una variación anual de 2,8% en el cuarto trimestre de 2025, lo que reflejaría una significativa aceleración económica respecto al crecimiento registrado el año anterior (1,6%).

El mayor crecimiento económico para 2025 estaría enmarcado en un contexto dominado por factores positivos que han contribuido a dinamizar la actividad económica. En particular, el

panorama económico de 2025 ha estado caracterizado por: i) un comportamiento más dinámico al previsto del consumo de los hogares y el comercio, impulsado por los buenos resultados del mercado laboral y el aumento del ingreso disponible de los hogares³; ii) el repunte mayor al esperado de la inversión fija, sustentado en resultados importantes para la inversión en maquinaria y equipo, especialmente aquella relacionada con los sectores agrícolas, industriales y de transporte; y iii) una tasa de cambio más apreciada, la cual ha contribuido a disminuir los costos de inversión y consumo. Estos factores llevarían a que la economía colombiana registre un crecimiento de 2,8%, superior a lo previsto en el MFMP.

Por el lado de la producción, el crecimiento económico de 2025 está impulsado por el mejor desempeño de las actividades de arte y entretenimiento, así como comercio, transporte y alojamiento. El desempeño de las actividades artísticas se ha visto dinamizado por la realización de eventos de afluencia masiva y el comportamiento favorable de los juegos de azar en línea. Por su parte, el crecimiento de las actividades de comercio, transporte y alojamiento ha estado cimentado, especialmente, en la buena dinámica del comercio minorista, dada la mayor demanda de vehículos automotores y motocicletas, equipos de informática y alimentos. En contraste, los sectores de explotación de minas y canteras, y construcción continúan contribuyendo negativamente al crecimiento de la economía, por cuenta de un desempeño menos favorable de la producción de carbón y petróleo, y de la construcción de edificaciones residenciales.

Tabla 2. Proyección de crecimiento del PIB por el lado del gasto para 2025 (%)

Componentes	Part. 2024	Var. Anual 2025 (%)
Demanda Interna	109,7	4,6
Gasto de consumo final	92,0	4,5
Gasto de consumo final individual de los hogares	75,9	4,1
Gasto de consumo final del gobierno general	16,1	6,2
Formación bruta de capital	17,6	5,3
Formación bruta de capital fijo	17,3	3,0
Exportaciones	14,2	1,1
Importaciones	24,0	10,2
Producto Interno Bruto	100,0	2,8

Fuente: Proyecciones DGPM-MHCP con datos del DANE.

Por el lado del gasto, el crecimiento de 2025 ha estado fundamentado en el buen desempeño de la demanda interna (Tabla 2), donde el consumo y la inversión han contado con una dinámica superior a la prevista. El mayor ingreso disponible de los hogares, en línea con el notable desempeño del mercado laboral, ha contribuido a que el gasto en consumo final esté aumentando en lo corrido del año, con corte al tercer trimestre. Adicionalmente, la reactivación de la industria manufacturera y la mayor ejecución en la construcción de obras civiles ha llevado a que la inversión fija haya crecido 2,9% hasta 2025-3T. Por su parte, el crecimiento de las exportaciones se ha sustentado en la mayor recepción local de turistas y el buen desempeño de la producción de café y las exportaciones de bienes no tradicionales. Por otro lado, el mayor consumo de los hogares, junto con la mayor demanda de bienes de capital, han impulsado de forma importante las importaciones.

En este contexto, el mercado laboral ha tenido un comportamiento excepcional durante 2025, llevando a que la tasa de desempleo se ubique en mínimos históricos para 2025. En lo corrido del año a octubre, la tasa de desempleo se ubicó en 9,2%, siendo la más baja observada durante este siglo para este periodo. Este comportamiento ha estado explicado por un incremento de 790 mil ocupados y una reducción de 283 mil desocupados, que se ha dado incluso en un contexto de aumento de la tasa global de participación⁴. Lo anterior evidencia que la mayoría de quienes han ingresado activamente al

³ En el segundo semestre de 2025, el ingreso disponible de los hogares corriente incrementó 9,0%, superior al aumento promedio de la inflación (5,1%).

⁴ La tasa global de participación pasó de 63,9% entre enero y octubre de 2024 a 64,3% en lo corrido de 2025 a octubre.

mercado laboral han logrado encontrar empleo. En línea con estos resultados, en 2025 la tasa de desempleo se ubicaría alrededor de 9,0%, resultado significativamente mejor frente al proyectado en el MFMP 2025 (9,9%).

Tasa de cambio

En un contexto de incertidumbre global, el peso colombiano ha registrado una apreciación importante en lo corrido del año. La valorización del peso colombiano ha estado asociada a la debilidad del dólar a nivel global, a un diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos más favorable⁵, a una corrección promedio en los niveles de la prima de riesgo respecto a lo observado en la primera mitad del año, y a las expectativas relacionadas con las operaciones de manejo de deuda. Dado lo anterior, se espera que la tasa de cambio (USD/COP) se ubique en un promedio de \$4.056 para 2025, lo que representaría una apreciación anual de 0,4%, 5,1pp por debajo de la depreciación prevista en el MFMP 2025 (4,7%). Por su parte, la tasa de cambio fin de periodo se ubicaría en \$3.830 para 2025, cerrando \$556 por debajo de lo proyectado en el MFMP (\$4.386).

Inflación

En los últimos meses la inflación ha mermado su ritmo de reducción, por cuenta del aumento en los precios de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, así como alojamiento y servicios públicos. Los mayores precios de los alimentos han estado asociados a incrementos en los costos de producción del sector agrícola y choques de oferta locales, como el cierre temporal de algunas vías del país. Por su parte, la persistencia en la inflación de alojamiento y servicios públicos es resultado de una mayor indexación de las tarifas de los arrendamientos a la inflación del año anterior y del aumento en los precios de las comidas por fuera del hogar, dada la transmisión de los mayores precios de los alimentos. Dados los choques que han motivado la persistencia las presiones alcistas sobre los precios, se prevé que la inflación anual se ubique en 5,2% para 2025, manteniéndose estable frente a 2024 y situándose 0,7pp por encima de lo previsto en el MFMP 2025 (4,5%).

En menor medida, las divisiones de bienes y regulados también han contribuido a la persistencia de la inflación. En particular, pese a la apreciación del peso colombiano registrada en los últimos meses, la canasta de bienes ha mantenido su tendencia alcista, en línea con el dinamismo de la demanda interna. Si bien estas presiones han sido persistentes en lo corrido del año, la inflación de bienes ha permanecido dentro del rango meta del Banco de la República. Por su parte, la inflación de regulados ha presentado incrementos durante el año, dadas las mayores tarifas de los servicios públicos como electricidad, suministro de agua y gas.

Por su parte, la inflación básica (sin alimentos ni regulados) se ha ubicado por debajo de la inflación total, sugiriendo que los choques inflacionarios recientes estarían explicados, en buena medida, por factores de oferta que podrían ser transitorios. Particularmente, en noviembre la inflación básica se situó en 4,86%, lo que representó una corrección de 29pb frente a diciembre de 2024 (5,15%). Si bien algunos rubros indexados a la inflación del año pasado, como arriendos, han mostrado una indexación superior a la esperada, otras subclases de servicios, como las más influenciadas por el salario mínimo, han presentado una inflación menor a la proyectada.

Sector externo

En línea con el dinamismo observado en la demanda interna, el déficit de cuenta corriente ha registrado una ligera ampliación este año. Lo anterior ha sido consistente con un importante repunte de las importaciones de bienes de consumo, materias primas y bienes de capital, impulsadas por el comportamiento favorable del consumo y la inversión en este año. Asimismo, durante 2025 se ha

observado una caída en las exportaciones de productos tradicionales, como resultado de unos menores precios internacionales de estos *commodities*, lo que ha contribuido a la ampliación del déficit externo en este año. En línea con lo anterior, para 2025 se espera que el déficit de cuenta corriente de la economía colombiana se ubique en 2,4% del PIB, aumentando 0,7pp frente a lo observado en 2024 (1,7% del PIB) y siendo 0,1pp superior a lo esperado en el MFMP 2025 (2,3% del PIB).

No obstante, el déficit de cuenta corriente se mantendría en niveles sostenibles e inferiores a los observados antes de la pandemia. Las presiones al alza sobre el déficit de cuenta corriente se han visto parcialmente compensadas por un importante aumento de los ingresos por remesas, las cuales se han mantenido en niveles históricamente altos. Asimismo, el buen dinamismo de las exportaciones no tradicionales y de servicios de turismo ha permitido mitigar la ampliación del déficit. En lo corrido del año hasta octubre, las exportaciones no tradicionales (diferentes a petróleo y derivados, carbón, ferroníquel y café) han registrado un crecimiento de 13,0% frente al mismo periodo del año anterior. Asimismo, en los primeros tres trimestres de 2025, las exportaciones de servicios de turismo han mostrado un crecimiento anual de 11,0%. Las dinámicas descritas se mantendrían en lo que resta del año.

En 2025, el desbalance externo ha estado financiado por flujos de IED, los cuales se han concentrado en sectores no tradicionales. La IED bruta ha mostrado una caída de 4,8% en los tres primeros trimestres de 2025, explicada, principalmente, por una reducción de 53,1% en los flujos al sector de minería dados unos menores precios internacionales de *commodities* como el carbón. No obstante, la IED ha representado un 128% del déficit externo en ese periodo, reflejando un financiamiento saludable de este desbalance. Además, estos flujos han estado concentrados en sectores no tradicionales, los cuales han representado un 72,9% de la IED total en este periodo.

Proyección fiscal para el cierre de 2025

El equipo técnico del Ministerio de Hacienda estima que el Gobierno Nacional Central (GNC) registrará al cierre del 2025 un déficit de 6,2% del PIB, 0,5pp menor al registrado en 2024. Esta dinámica se explica por una reducción de 1,4pp del PIB en el gasto de intereses como resultado de los efectos de las operaciones de manejo de deuda (OMD) lideradas por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN) a lo largo de la vigencia. Lo anterior, estuvo parcialmente contrarrestado por un incremento del gasto primario de 0,8pp, explicado principalmente por mandatos de gasto determinados por la Constitución y la Ley, así como por el compromiso del Gobierno de atender las obligaciones correspondientes al rezago presupuestal constituido en 2024. En cuanto a los ingresos, estos se mantendrían estables como proporción del PIB, debido a un incremento de 0,4pp en los ingresos tributarios, compensado por una disminución de igual magnitud en los fondos especiales y los recursos de capital.

Frente al escenario presentado en el MFMP 2025 el déficit total sería 0,9pp menor al estimado inicialmente (7,1% del PIB), mientras que el balance primario presentaría un deterioro de 0,8pp. El deterioro en el balance primario se explica principalmente por la disminución de \$9,9bn en los ingresos tributarios y una mayor presión de gasto primario por \$9,7bn asociada a la priorización de obligaciones tanto del rezago como de mandatos constitucionales y legales. Esto estuvo contrarrestado parcialmente por mayores ingresos por reintegros y otros recursos de capital (\$4,2bn). Por su parte, el gasto en intereses sería menor en \$30,7bn como resultado del menor saldo de deuda producto de las OMD llevadas a cabo por la DGCPTN desde mayo de 2025.

Tabla 3. Cierre fiscal preliminar 2025 (\$mm y % del PIB)

Concepto	\$MM		% del PIB	
	2024	2025*	2024	2025*
Ingreso Total	281.460	303.660	16,5	16,5
Tributarios	245.050	271.559	14,4	14,7
DIAN	243.936	270.428	14,3	14,7
No DIAN	1.114	1.131	0,1	0,1
No Tributarios	1.885	1.381	0,1	0,1
Fondos Especiales	5.183	4.161	0,3	0,2
Recursos de Capital	29.342	26.559	1,7	1,4
Rendimientos Financieros	0	0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	25.035	21.704	1,5	1,2
Reintegros y otros recursos	4.307	4.855	0,3	0,3
Gasto Total	395.971	417.741	23,2	22,7
Intereses	74.211	55.050	4,3	3,0
Gasto primario	321.907	362.691	18,9	19,7
Préstamo neto	-147	0	0,0	0,0
Balance Primario	-40.300	-59.031	-2,4	-3,2
Balance Total	-114.511	-114.080	-6,7	-6,2

*Cifras proyectadas

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Se estima que, para el cierre de la vigencia los ingresos totales se mantendrían estables como porcentaje del PIB frente a 2024, con un aumento nominal de \$22,2bn, explicado principalmente por mayor recaudo tributario. El incremento de 0,4pp del PIB de los ingresos tributarios se vio compensado por la reducción de 0,1pp en fondos especiales y 0,3pp en recursos de capital. Comparado a la estimación del MFMP 2025, los ingresos se reducirían en 0,6pp del PIB, dado un menor recaudo tributario por menores retenciones en la fuente, parcialmente compensado por un aumento de ingresos por reintegros y otros recursos.

Los ingresos tributarios se ubicarían en 14,7% del PIB en 2025, lo que es 0,4pp del PIB mayor (+\$26,5bn) al resultado de 2024. Este resultado estaría impulsado por un incremento en el recaudo de IVA interno y externo, pero 0,8pp menor (-\$9,9bn) al cierre proyectado en el MFMP 2025. Comparando al cierre de 2025 con 2024, se estima que los impuestos externos tengan un crecimiento de 0,3pp del PIB (\$8,4bn) por un mayor dinamismo de las importaciones medidas en dólares, parcialmente compensado por la apreciación de la moneda local que moderaría el crecimiento de las importaciones medidas en pesos. A su vez, se espera que el IVA interno aumente en 0,1pp del PIB (\$6,1bn), dado el crecimiento económico a lo largo del año. Sin embargo, lo anterior se ve parcialmente compensado por un menor recaudo de impuesto de renta y gasolina, donde el primero corresponde a una disminución en las retenciones de renta, mientras que el segundo hace referencia al menor pago por parte de Ecopetrol. Lo anterior es explicado por la compensación de este tributo por medio de los saldos a favor que esta empresa genera por el IVA pagado por las importaciones de combustibles, los cuales se proyectan en \$3,6bn este año.

Por su parte, los ingresos de capital registrarían una reducción de 0,3pp del PIB frente a 2024 por fondos especiales y recursos de capital, pero sería 0,2pp superior al cierre proyectado en MFMP 2025. Los fondos especiales tendrían unos menores ingresos en 0,1pp por parte del Fondo de Bienestar Social de La Contraloría General de la República⁶, la financiación al sector justicia⁷, entre otros

⁶ Fondo que organiza y administra los programas de asistencia social, recreativos, educativos y financieros de los empleados públicos de la Contraloría de acuerdo con la Ley 106 de 1993.

⁷ Los Fondos Especiales de la Rama Judicial son recursos ordinarios asignados adicionalmente al Presupuesto General de la Nación para financiar gastos de funcionamiento e inversión de la Administración de Justicia. Estos fondos se financian mediante prescripción de depósitos judiciales, multas y causaciones, impuesto del 3% de remate, inversiones

rubros, aunque parcialmente compensado por mayores recursos de la sobretasa de ACPM. En el caso de recursos de capital, estos tendrían una reducción de 0,3pp frente a 2024 en excedentes financieros, específicamente por Ecopetrol, dada la normalización de precios internacionales que redujeron sus utilidades en 2024, conllevando a menores transferencias de dividendos a la Nación en 2025. Comparado al escenario proyectado en el MFMP 2025, este aumentaría 0,2pp por los reintegros y otros recursos, particularmente por la transferencia de activos estratégicos administrados por la Sociedad de Activos Especiales S.A.S⁸, recursos de FONCONTIN, y el traslado de parte de las utilidades del Fondo Nacional del Ahorro al Tesoro Nacional.

En materia de gasto, el equipo técnico del Ministerio estima que el gasto total se ubicará en 22,7% del PIB, esto es 0,5pp por debajo del registrado en 2024 y 1,5pp menor (\$21,2bn) frente a la proyección presentada en el MFMP 2025. Esta dinámica obedece principalmente a una reducción en el gasto de intereses, que sería 1,4pp inferior al observado en 2024 y 1,7pp menor a lo estimado en el MFMP. No obstante, este efecto estará parcialmente compensado por el comportamiento del gasto primario, que sería 0,8pp mayor al de 2024, y 0,2pp mayor al estimado en el MFMP. Este incremento refleja las presiones de gasto inflexible asociadas a mayores transferencias al SGP, al sistema de salud y al régimen pensional, así como a los pagos de inversión derivados del reconocimiento y la atención del rezago presupuestal constituido en 2024.

El gasto en intereses pasará de representar el 4,7% del PIB en 2024 a 3,0% del PIB. Este resultado se explica principalmente por los resultados de la reducción del saldo nominal de la deuda producto de las OMD. En particular, tanto en el mercado interno como en los mercados internacionales, la deuda financiera se reduciría en aproximadamente \$30,7bn. Esta estrategia se ha implementado en un contexto de tasas de interés de mercado que, si bien han venido corrigiéndose a lo largo del año, aún se mantienen en niveles elevados, lo que ha abierto una ventana de oportunidad para realizar canjes de títulos adquiridos a descuento y con alto valor nominal por títulos a par o primados, pero con un menor valor nominal.

La revisión al alza del gasto primario frente a lo estimado en el MFMP responde a la materialización de contingencias y a la rigidez estructural del gasto fiscal. En particular, influye para las proyecciones del cierre de la vigencia una menor constitución de operaciones de valor líquido cero⁹ respecto a lo previsto inicialmente. Esto supone una mayor presión de gasto en el 2025, a cambio de una reducción en presiones futuras en la vigencia 2026 por el menor rezago a constituir. Así mismo, es de resaltar el crecimiento del gasto primario asociado particularmente al gasto en pensiones que respondió al aumento del número de pensionados, y al pago de la reserva presupuestal constituida en la vigencia 2024.

La deuda neta del GNC se ubicaría en 57,3% del PIB, reduciéndose 1,9pp frente al nivel observado al cierre de 2024 (59,3% del PIB) y 4,1pp frente a la estimación del MFMP 2025 (61,4% del PIB). Este comportamiento estaría explicado por un incremento de 2,3pp del PIB en los activos internos y de 2,0pp en los activos externos, lo que permitiría que la deuda neta como proporción del PIB se reduzca respecto a 2024. En este contexto, es importante resaltar que, si bien la Estrategia de

transitorias, rendimientos de los depósitos judiciales, tributación especial de las notarías para la administración de justicia, y aporte especial por concepto de ingresos derivados de los derechos por registro de instrumentos públicos y otorgamiento de escrituras.

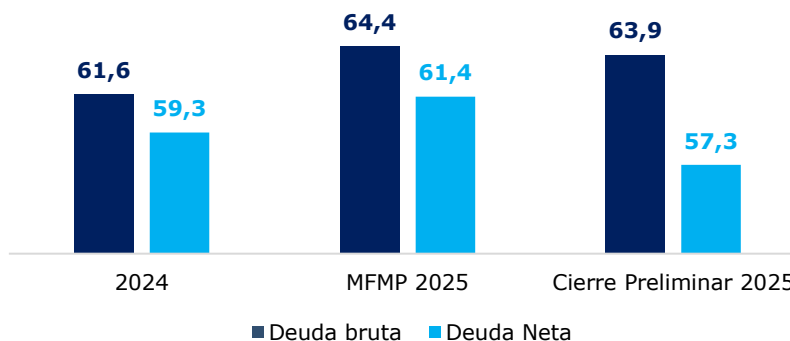
⁸ Reglamentado por el Decreto 888 de 2025 "Por medio del cual se reglamenta la transferencia de activos estratégicos administrados por la Sociedad de Activos Especiales S.A. S. a otras entidades públicas, para contribuir a la ejecución de las políticas públicas".

⁹ La constitución de valor líquido cero corresponde al registro de operaciones asociadas a pagos presupuestales que no implican un flujo de caja, por lo cual su impacto fiscal se registra en la vigencia en la cual se realiza el pago al beneficiario final. Al ser menores a lo esperado representan un mayor gasto de la vigencia, aunque menores presiones para 2026.

Gestión de la Deuda de Mediano Plazo (EGDMP)¹⁰ ha implicado mayores niveles de endeudamiento, tanto interno como externo, una fracción significativa de estos recursos ha sido destinada a la constitución de activos de la Nación. En particular, en el marco de la operación del Total Return Swap (TRS), se ha conformado un portafolio equivalente a 1,8% del PIB en activos internos y a 1,6% del PIB en activos externos, los cuales funcionan como respaldo financiero de las obligaciones adquiridas por el Gobierno nacional en francos suizos.

La deuda bruta del GNC se ubicaría en 63,9% del PIB, nivel 2,3pp por encima del cierre de 2024 (61,6% del PIB), aunque 0,5pp por debajo de lo proyectado en el MFMP 2025 (64,4% del PIB). Frente a 2024, este comportamiento se explica por un incremento de 4,2pp de la deuda interna, en línea con las mayores necesidades de financiamiento del Gobierno nacional y con la implementación de una parte de la mencionada EGDMP, asociada al diseño e implementación del TRS en francos suizos. No obstante, las operaciones de manejo de deuda realizadas en el marco del segundo componente de la EGDMP contribuirían a contrarrestar dicho incremento y reducirían el saldo nominal de la deuda pública interna en cerca de 1,4pp del PIB. Estas presiones al alza serían parcialmente compensadas por una reducción de 1,9pp en la deuda externa, explicada por la apreciación del tipo de cambio, con un impacto de -2,9pp¹¹, y por el efecto base del crecimiento económico, que restó -1,6pp y que incluso neutralizó el aumento de 2,6pp del PIB en las emisiones netas de deuda externa.

Gráfico 1. Deuda del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3. Balance macroeconómico

Actividad económica

En el tercer trimestre de 2025, la economía colombiana registró un desempeño excepcional, y los indicadores adelantados a octubre sugieren que, en lo que resta del año, podría extenderse este buen comportamiento de la actividad productiva. El PIB, en el tercer trimestre de 2025, creció 3,4% anual¹², impulsado por los sectores de comercio, transporte y alojamiento, industrias manufactureras, y las actividades artísticas y de entretenimiento. De cara a octubre, los indicadores adelantados confirman que la actividad económica seguiría mostrando un ritmo favorable. Este comportamiento estaría respaldado por el

¹⁰ La DGCPN ha diseñado una estrategia integral de gestión de la deuda pública que contempla la ejecución de diversas operaciones de manejo de deuda, tanto en el mercado interno como en los mercados internacionales, así como el diseño e implementación del TRS denominado en francos suizos. La puesta en marcha de esta estrategia tiene como objetivo reducir los costos de financiamiento de la deuda pública y fortalecer la percepción de riesgo del mercado sobre la Nación.

¹¹ Se proyecta que la TRM cierre el 2025 en \$3.830, representando una apreciación de 13,1% frente a cierre de 2024 (\$4.386).

¹² El crecimiento del PIB en 2025-3T, en su serie original, fue de 3,6% anual, el registro más alto desde 2015 (omitiendo el repunte de la pandemia).

buen desempeño de variables como las ventas del comercio minorista, la producción manufacturera, y la confianza empresarial y del consumidor, lo que refuerza la expansión económica observada en lo corrido de 2025. En detalle:

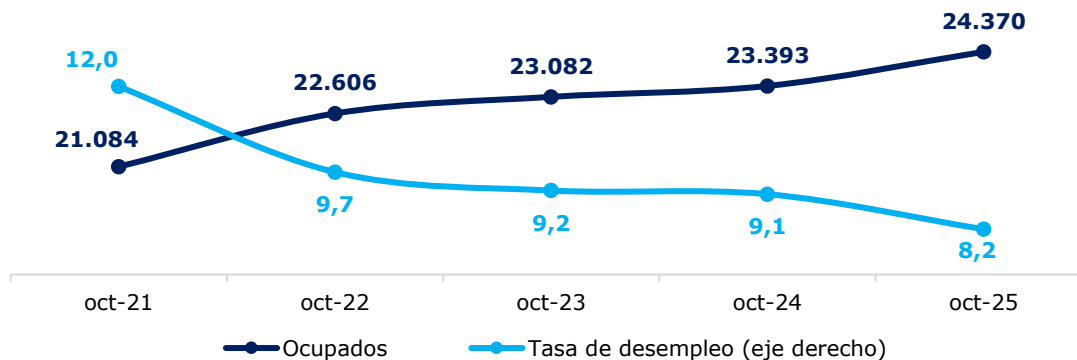
- **En el tercer trimestre de 2025, la economía colombiana mostró un crecimiento trimestral de 1,2% y anual de 3,4% en serie desestacionalizada.** Este resultado se sustentó, principalmente, en el dinamismo de: i) las actividades de comercio, transporte y alojamiento (5,2%), impulsado por una mayor comercialización de equipos informáticos y vehículos automotores; ii) la expansión de las industrias manufactureras (4,3%), asociada a mayores niveles de coquización y refinación, y el aumento de la fabricación de textiles; y iii) el crecimiento de las actividades artísticas y de entretenimiento (5,7%), debido al aumento de las apuestas en línea y la mayor asistencia a eventos de afluencia masiva. En conjunto, estos sectores aportaron 1,6pp al crecimiento anual del tercer trimestre de 2025.
- **De igual manera, todos los componentes del PIB por el lado del gasto registraron un incremento en el tercer trimestre de 2025.** De este resultado, destaca el impulso de la demanda interna, debido al crecimiento del gasto de consumo final (5,6%), y el aumento en la formación bruta de capital fijo (4,7%), la cual sigue acelerándose en términos anuales en 2025. En línea con esto, las importaciones registraron un gran dinamismo, creciendo 10,1% frente al mismo trimestre de 2024. Por su parte, las exportaciones mostraron una variación anual de 2,4%, impulsadas por las exportaciones de servicios y de bienes no tradicionales.
- **Respecto al cuarto trimestre del año, los datos adelantados sugieren que el comercio minorista se mantendría dinámico.** En octubre de 2025, el indicador de ventas reales del comercio minorista registró un crecimiento anual de 10,0%, impulsado por las mayores ventas de equipo de informática, vehículos y motocicletas. De hecho, en dicho mes, las ventas de carros nuevos registraron un crecimiento anual de 36,3% impulsadas por la mayor adquisición de vehículos híbridos y eléctricos. En esta misma línea, los indicadores de confianza de los consumidores y de los comerciantes aumentaron en octubre, debido a la mayor propensión de los hogares a consumir bienes durables y semidurables, al mejor desempeño de la situación económica actual de los comercios, y la mejora en las expectativas de la situación económica para el próximo semestre.
- **Por otro lado, coherente con el repunte del índice de gestión de compras del sector industrial de Davivienda (PMI), la producción industrial creció anualmente en octubre de 2025.** En este mes, la producción manufacturera observó una variación anual de 1,9%, impulsada por las actividades de coquización y refinación, y la fabricación de productos minerales y de prendas de vestir. De este modo, el PMI de octubre alcanzó 54,8 puntos, como resultado del repunte de los nuevos pedidos, y el aumento de las ventas, que impulsó el volumen de producción. Por su parte, el índice de Confianza Industrial (ICI) observó un incremento anual de 5,4pp, explicado por un aumento en el volumen actual de pedidos y en las expectativas de producción para el próximo trimestre.
- **Por otro lado, el transporte aéreo de pasajeros continúa mostrando un comportamiento positivo, lo que sugiere un aumento del turismo.** En octubre de 2025, este indicador registró un crecimiento anual de 2,1%. De este modo, el buen dinamismo del sector permite anticipar una mejora en los subsectores de transporte y alojamiento.

Mercado laboral

En línea con el desempeño de la economía, el mercado laboral continúa registrando un comportamiento favorable. En octubre se evidenciaron resultados históricamente bajos en términos de desempleo, consolidando la buena dinámica en lo corrido del año.

- **En octubre de 2025, la tasa de desempleo se ubicó en 8,2%¹³, 0,9pp inferior a la registrada en el mismo mes de 2024 (9,1%).** Lo anterior, se explicó por una generación de 977 mil nuevos puestos de trabajo (+4,2%), y una reducción de 174 mil personas desocupadas (-7,4%). En lo corrido hasta octubre de 2025, la tasa de desempleo se ubicó en 9,2%, 1,3pp inferior a la observada un año atrás (10,5%), siendo la más baja para el periodo de enero a octubre desde que se tienen datos (2001). Este desempeño se ha dado en un contexto de aumento en la Tasa Global de Participación (TGP). En detalle, la TGP en octubre de 2025 fue de 65,0%, superior en 1,1pp con respecto a octubre del año anterior (63,9%).

Gráfico 2. Ocupados y tasa de desempleo – serie original (Total nacional, miles de personas, %)



Fuente: DGPM con datos del DANE.

- **Agricultura y ganadería, así como alojamiento y servicios de comida, fueron las actividades que más contribuyeron a la creación de empleo.** En octubre de 2025, la agricultura y ganadería presentó un aumento anual de 347 mil ocupados, mientras que la actividad de alojamiento y servicios de comidas registró 279 mil nuevos empleos frente al mismo mes de 2024.

Inflación

En noviembre, la inflación anual se redujo tras cuatro meses al alza, lo que estuvo explicado por una caída mensual en los precios de los alimentos. La inflación básica anual también mostró una reducción durante el último mes. No obstante, las presiones al alza sobre algunas divisiones de gasto persistieron en noviembre.

- **En noviembre de 2025 la inflación anual se situó en 5,30% en noviembre, ubicándose 21pb por debajo de lo observado en octubre (5,51%).** Este resultado se ubicó por debajo de las expectativas del mercado (5,45%, según la encuesta del Banco de la República para noviembre de 2025). Por su parte, la inflación mensual se ubicó en 0,07%, presentando una disminución de 11pb frente al mes anterior (0,18%) y de 20pb con respecto a noviembre de 2024

¹³ Datos en serie original.

(0,27%). Este comportamiento se explicó, principalmente, por la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, que registró una inflación mensual de -0,72%.

- **Los precios de los alimentos presentaron una reducción mensual por segundo mes consecutivo, generando alivios sobre la inflación, especialmente para los hogares pobres y vulnerables¹⁴.** En noviembre, la menor inflación de esta división estuvo explicada, en parte, por los menores precios de las frutas frescas (variación de -5,22%), así como del tomate (-16,93%) y la cebolla (-9,83%), ante la normalización de choques de oferta que habrían presionado al alza el precio de los alimentos perecederos en los últimos meses. En línea con la caída en los precios de los alimentos, que tiene un peso significativo en la canasta de consumo de hogares de ingresos bajos, la inflación de hogares pobres y vulnerables se situó en 5,27% y 5,28%, respectivamente, cayendo frente al mes anterior y situándose por debajo de la inflación de hogares de clase media (5,31%) e ingresos altos (5,29%).
- **Algunas categorías de gasto continuaron registrando presiones alcistas en noviembre.** En particular, las divisiones de alojamiento y servicios públicos (variación de 0,28%); restaurantes y hoteles (0,38%); y transporte (0,29%), contribuyeron 0,09pp, 0,04pp y 0,04pp a la inflación mensual total, respectivamente¹⁵. La inflación de alojamiento y servicios públicos respondió al aumento en los precios de los arrendos y al incremento en las tarifas del servicio de suministro de agua. Por su parte, el aumento en los precios de la división de restaurantes y hoteles, lo que podría estar asociado a los mayores precios de los arrendos y de los servicios públicos. Por otro lado, el repunte de la inflación de la división de transporte obedeció a los mayores precios de los combustibles para vehículos¹⁶.
- **La inflación básica anual se ubicó en 4,86%, disminuyendo 13pbs frente al registro de octubre (4,99%).** Dentro de esta canasta, las presiones a la baja estuvieron lideradas por la disminución en los precios de las subclases de telefonía móvil (-23,77%), alimentos para mascotas (-5,09%) y aparatos para el procesamiento de la información (-19,81%).

Sector externo

Las importaciones continúan mostrando un crecimiento importante, dado el dinamismo reciente de la demanda interna. Por su parte, las exportaciones no tradicionales y de servicios han mostrado un comportamiento positivo, que ha contrarrestado la caída en las ventas externas de productos minero-energéticos. Con base en lo anterior, el déficit de cuenta corriente registró una ampliación en el tercer trimestre del año, aunque se mantuvo en niveles sostenibles, financiado en su totalidad por flujos de IED.

- **En el tercer trimestre del año, el déficit de cuenta corriente se ubicó en 2,4% del PIB, mostrando un incremento de 0,9pp frente al déficit registrado en el mismo trimestre de 2024 (1,5% del PIB).** Lo anterior estuvo explicado por un importante dinamismo de las importaciones del país. Asimismo, la reducción de las exportaciones minero-energéticas en ese periodo, como resultado de unos menores precios internacionales de estos *commodities* y una menor producción de estos bienes, contribuyó a la ampliación del desbalance externo. No obstante, lo anterior

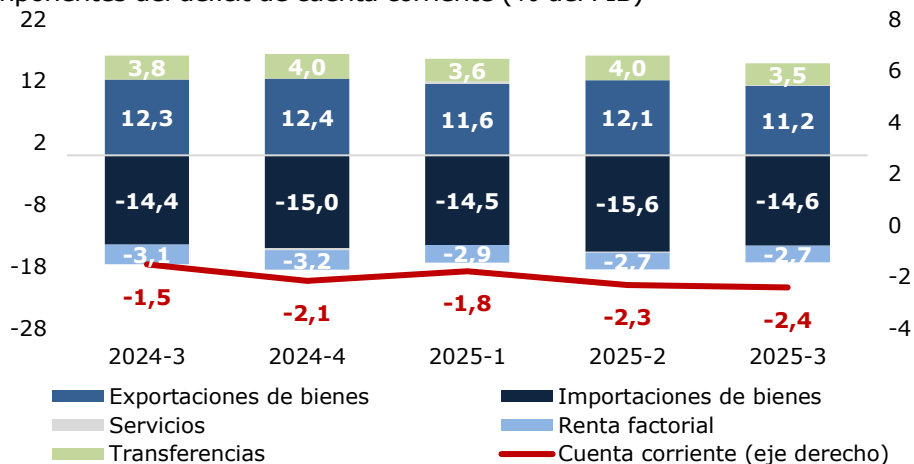
¹⁴ La división de alimentos y bebidas no alcohólicas tiene un peso de 23,78% y 22,24% en la canasta de consumo de los hogares pobres y vulnerables, respectivamente. Por su parte, el peso de dicha división en la cesta de hogares clase media y de ingresos altos es de 15,80% y 8,16%.

¹⁵ Este resultado se ubicó por encima de las expectativas del mercado (0,21%, según la encuesta del Banco de la República para noviembre de 2025).

¹⁶ La Comisión de Regulación de Energía y Gas (Creg) incremento en \$100 los precios del galón de gasolina y diésel en las 13 principales ciudades a partir del 24 de octubre de 2025, lo que se reflejó en los mayores precios de los combustibles en noviembre.

se vio parcialmente compensado por el desempeño favorable de las exportaciones no tradicionales y de servicios turísticos¹⁷, las cuales se situaron en máximos históricos. Adicionalmente, la entrada de remesas de trabajadores al país registró un crecimiento de 9,9% en este periodo, contribuyendo a mitigar la ampliación del déficit externo.

Gráfico 3. Componentes del déficit de cuenta corriente (% del PIB)



Fuente: Banco de la República.

- El dinamismo de las importaciones se ha mantenido, apoyado por la aceleración económica.** En septiembre de 2025, las importaciones alcanzaron un valor de USDCIF 6.129 millones, aumentando 18,7% frente al mismo mes de 2024. Las importaciones de bienes de consumo registraron un crecimiento anual de 29,5%, las de materias primas y productos intermedios aumentaron 14,1%, y las compras externas de bienes de capital mostraron un incremento anual de 15,3% en ese mes. En lo corrido del año a septiembre, las importaciones han alcanzado un nivel de USDCIF 51.978 millones, consistente con un aumento de 10,9% frente al mismo periodo del año anterior.
- La canasta exportadora continúa registrando una recomposición importante, dado el dinamismo de los productos no tradicionales y la caída de las ventas minero-energéticas.** Las exportaciones de bienes registraron un valor de USDFOB 4.300 millones en octubre de 2025, disminuyendo 0,2% frente al mismo mes de 2024. El decrecimiento anual de las exportaciones estuvo explicado por la disminución anual de 19,0% en el valor exportado de combustibles y productos de industrias extractivas. Lo anterior fue compensado por el fuerte dinamismo de las exportaciones de bienes agropecuarios, alimentos y bebidas, las cuales presentaron un incremento anual de 32,2%.
- La cuenta financiera registró un balance de -1,9% del PIB en el tercer trimestre de 2025, aumentando 0,9pp frente al mismo periodo del año anterior, lo que implicó una mayor entrada de capitales¹⁸.** El comportamiento de la cuenta financiera se caracterizó por una entrada de IED al país que se ubicó en USD 2.903 millones, consistente con una reducción anual de 12,2%. Estos flujos de IED estuvieron concentrados en sectores no extractivos, los cuales representaron un 78% del total de estos ingresos. Por su parte, el aumento de las entradas de capitales al país se explicó por los

¹⁷ Las exportaciones de servicios turísticos registraron un crecimiento anual de 9,7% en el tercer trimestre del año.

¹⁸ Un saldo negativo de la cuenta financiera de la economía implica que los pasivos, que corresponden a entradas de capital extranjero, son más altos que los activos, los cuales implican una salida de capital. En ese sentido, en el tercer trimestre del año se registraron entradas netas de capital, a través de las cuales se financió el déficit de cuenta corriente de la economía. La diferencia entre la cuenta corriente y la cuenta financiera corresponde al rubro de errores y omisiones de la balanza de pagos.

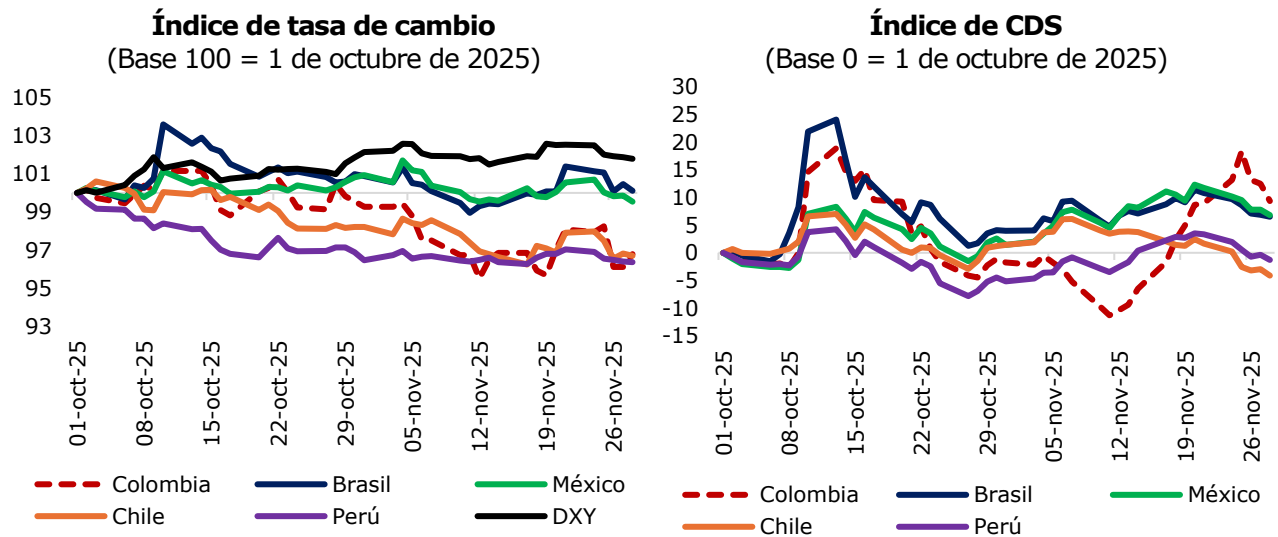
flujos de inversión en portafolio. En particular, la cuenta financiera registró entradas brutas de flujos de portafolio por USD 4.838 millones en el tercer trimestre del año, contrastando con las salidas observadas en el mismo trimestre del año anterior (USD 3.489 millones).

Mercado de capitales

En un contexto de debilitamiento global del dólar, el peso colombiano continuó con su senda de valorización y se consolidó como la moneda más apreciada de la región. En noviembre de 2025, la moneda local registró una apreciación mensual promedio de 2,1%, 1,6pp por encima de la valorización observada en las divisas de las principales economías de la región (0,5%).

- **El comportamiento de la tasa de cambio (USD/COP) durante este periodo respondió tanto a factores externos como locales.** En el ámbito internacional se destaca el debilitamiento global del dólar, reflejado en una desvalorización promedio mensual de 0,1% del índice DXY. Lo anterior obedeció, principalmente, a la disminución en la percepción de riesgo global, por cuenta de las menores tensiones comerciales observadas en ese mes¹⁹, así como a las señales de recortes adicionales en la tasa de interés de la Reserva Federal. Por su parte, en el ámbito local, las expectativas de que la tasa de interés del Banco de la República se mantenga estable por un periodo más prolongado habría generado presiones a la apreciación de la moneda local.
- **En noviembre, la prima de riesgo de Colombia presentó un leve repunte.** Durante ese mes los CDS a 5 años de Colombia se ubicaron en un nivel promedio de 195pbs, presentando un incremento mensual de 3,3pb, inferior a lo observado en la prima de riesgo de las principales economías de la región, las cuales registraron un incremento promedio de 3,8pb. El deterioro de los CDS en la región pudo haber respondido a la incertidumbre asociada a la postura de política monetaria de la Reserva Federal.

Gráfico 4. Comportamiento de la tasa de cambio y los CDS de América Latina



Fuente: Bloomberg. Elaboración DGPM- MHCP.

¹⁹ Durante el mes de noviembre, EE.UU. eliminó el arancel recíproco de 10% para una decena de productos agropecuarios colombianos, y levantó la sanción a Brasil de un arancel de 40%.

4. Seguimiento mensual del Gobierno Nacional Central a octubre

En lo corrido del año, hasta octubre de 2025, el déficit del GNC se ubicó en 4,7% del PIB (\$85,5bn), cifra 0,2pp menor a la registrada en el mismo periodo de 2024 (-4,9% del PIB). Esta mejora se explica principalmente por: i) una disminución del gasto en intereses (-1,5pp), resultado de la reducción del saldo nominal de la deuda producto de las OMD²⁰ implementadas a lo largo del año por la DGCPTN, y ii) un incremento de los ingresos tributarios (+0,4pp), impulsado por el mayor recaudo externo y por las cuotas de renta. Estos efectos fueron parcialmente compensados por: i) una caída en los ingresos de capital (-0,4pp), derivada de menores rendimientos financieros de los fondos administrados por la Nación y de menores excedentes transferidos por el Grupo Ecopetrol; ii) un aumento del gasto en inversión (+0,7pp), asociado al pago del rezago presupuestal de 2024; y iii) un incremento del gasto de funcionamiento (0,5pp), explicado por mayores transferencias al SGP, mayores obligaciones pensionales y un aumento en el gasto por servicios personales.

Tabla 41. Balance fiscal del GNC*

CONCEPTO	Octubre (\$MM)		Octubre (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
Ingresos Totales	237.783	252.634	13,9	13,9	0,0
Tributarios	207.480	228.125	12,2	12,6	0,4
No Tributarios	1.304	1.325	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	3.326	3.593	0,2	0,2	0,0
Recursos de Capital	25.672	19.592	1,5	1,1	-0,4
Gastos Totales	321.869	338.177	18,9	18,6	-0,2
Intereses	61.802	38.921	3,6	2,1	-1,5
Funcionamiento*	232.671	256.917	13,6	14,2	0,5
Inversión*	27.509	42.420	1,6	2,3	0,7
Préstamo Neto	-113	-81	0,0	0,0	0,0
Balance Total	-84.086	-85.543	-4,9	-4,7	0,2
Balance Primario	-22.284	-46.622	-1,3	-2,6	-1,3

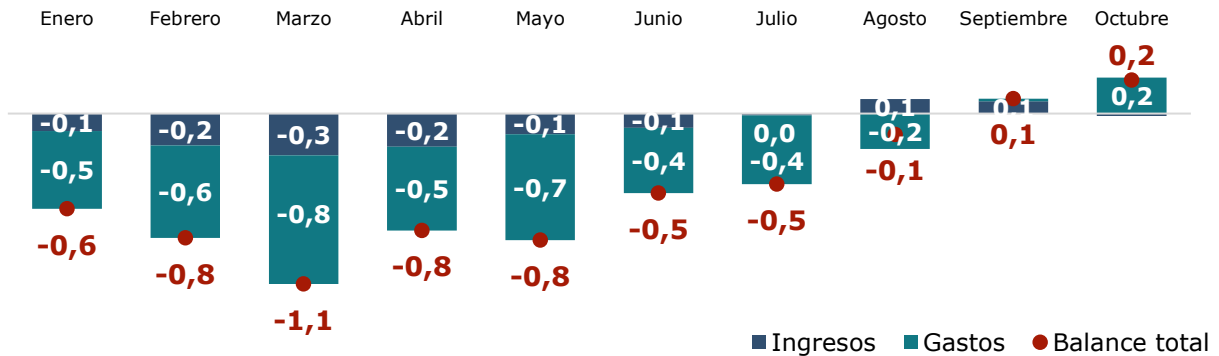
*Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La recuperación del balance total acumulado del GNC a octubre de 2025 frente al mismo periodo de 2024 obedece al menor gasto de intereses de deuda interna y externa producto del menor saldo nominal de la deuda derivado de las OMD. En particular, el gasto en intereses de deuda interna y externa se redujo en 1,3pp y 0,2pp, respectivamente frente al mismo periodo de 2024. Por su parte, este comportamiento se vio contrarrestado por un mayor gasto primario derivado de mayores gastos de inversión asociados al rezago presupuestal (0,7pp), las pensiones y la salud (0,3pp), y el SGP (0,3p). Se destacan, además, los esfuerzos del Gobierno Nacional por contener otros rubros de gasto, los cuales disminuyeron en 0,1pp, impulsados principalmente por la reducción del déficit del FEPC. Por su parte, el ingreso se mantuvo constante como porcentaje del PIB dados los efectos contrarios registrados entre el incremento del recaudo tributario y la reducción de los ingresos de capital.

²⁰ De acuerdo con la metodología aprobada por el Comité de Gestión de Pasivos y Coberturas de la Nación en sus sesiones del 23 de marzo de 2022 y del 24 de octubre de 2025, así como con lo aprobado por el CONFIS en su sesión del 28 de noviembre de 2025, se incorpora explícitamente en las estadísticas de balance del GNC, dentro del rubro de intereses, la diferencia entre los valores nominales de los títulos recogidos y los títulos entregados en el marco de las Operaciones de Manejo de Deuda. Este tratamiento contable permite registrar dicha diferencia como un menor o mayor gasto, garantizando así la consistencia entre las estadísticas de balance y deuda del GNC.

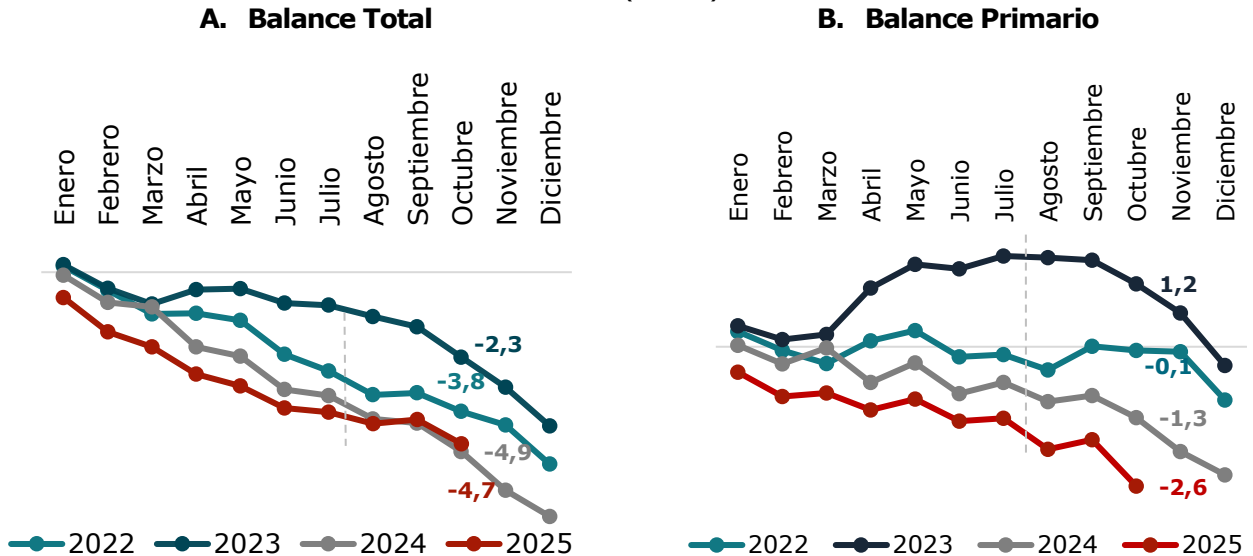
Gráfico 5. Contribución al deterioro del balance total acumulado del GNC 2025 vs 2024 (pp del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

El déficit acumulado del GNC hasta octubre muestra un deterioro frente a 2023 y 2022, pero mejor al resultado registrado en la vigencia anterior. Este incremento del déficit obedece al deterioro de los ingresos totales del GNC acumulado a octubre, que pasó de representar en promedio 14,6% del PIB entre 2022 y 2024 a 13,9% del PIB en 2025. Esto explicado principalmente por la disminución de los ingresos tributarios que estuvieron 0,3pp por debajo con respecto al promedio entre 2022 y 2024. Por su parte, el gasto total del GNC aumentó de un promedio de 18,3% del PIB en esos mismos años a 18,6% del PIB en 2025, debido a un mayor gasto primario y a una reducción del gasto en intereses. Aun así, este nivel de gasto resultó inferior al registrado en 2024.

Gráfico 6. Balance Fiscal Total del GNC 2022-2025* (% PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

El balance primario acumulado hasta octubre se ubicó en -2,6% del PIB, lo que refleja un deterioro respecto a los tres años anteriores. Mientras que en 2022 se registró un superávit primario de 1,2%, entre 2023 y 2024 el balance primario fue -0,1% y -1,3% del PIB, respectivamente.

Ingresos

En lo corrido de 2025 hasta octubre, los ingresos totales del GNC se ubican en 13,9% del PIB (\$252,6bn), manteniéndose relativamente constante en su proporción a PIB con relación al mismo periodo del 2024. Esta dinámica ha estado marcada por la caída en los ingresos de capital que es compensada por incremento en los ingresos tributarios. Dentro de los ingresos de capital, se destacan los menores rendimientos financieros, así como menores excedentes financieros de Ecopetrol y menores reintegros junto con mayores devoluciones. Por su parte, el resto de los rubros se mantuvieron constantes como proporción del PIB.

Tabla 52. Ingresos del GNC acumulados a Octubre*

CONCEPTO	Octubre (\$MM)		Octubre (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
Ingresos totales	237.783	252.634	13,9	13,9	0,0
Ingresos Corrientes	208.784	229.450	12,2	12,6	0,4
Ingresos Tributarios	207.480	228.125	12,2	12,6	0,4
DIAN	206.514	227.057	12,1	12,5	0,4
No DIAN	966	1.068	0,1	0,1	0,0
Ingresos no tributarios	1.304	1.325	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	3.326	3.593	0,2	0,2	0,0
Ingresos de Capital	25.672	19.592	1,5	1,1	-0,4
Rendimientos financieros	0	-1.844	0,0	-0,1	-0,1
Excedentes Financieros	25.035	21.700	1,5	1,2	-0,3
Ecopetrol	11.352	7.786	0,7	0,4	-0,2
Banco de la República	9.217	10.031	0,5	0,6	0,0
Resto	4.466	3.882	0,3	0,2	0,0
Otros ingresos de capital	638	-265	0,0	0,0	-0,1

*Cifras preliminares

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Sobre el rubro de ingresos se destaca:

- **El recaudo de impuestos internos en lo corrido del año incrementó en 0,1pp del PIB frente al recaudo acumulado de la vigencia anterior.** Dentro de este conjunto de impuestos, se destaca un aumento de 0,1pp en el recaudo de impuesto de renta, y en una misma magnitud del recaudo del IVA interno. Lo anterior, se vio parcialmente contrarrestado por un deterioro de 0,1pp en el recaudo del impuesto al carbono y el nacional a la gasolina y ACPM. La reducción de estos tributos se debe principalmente a la compensación del impuesto mediante los saldos a favor²¹ que Ecopetrol mantiene en otros gravámenes, particularmente en IVA y renta. En particular, la empresa recuperó a lo largo del año cerca de \$3,6 billones, correspondientes al IVA pagado por las importaciones de combustibles. Esta estrategia de gestión tributaria ha sido implementada por Ecopetrol desde el segundo trimestre de 2025, con el propósito de optimizar su posición fiscal y mejorar el flujo de caja de la empresa.
- **La participación como porcentaje del PIB del recaudo de cuotas de renta incrementó 0,1pp frente al mismo periodo de 2024, ubicándose en 1,7% del PIB.** Este rubro exhibió un crecimiento nominal de 11,4%, lo que se traduce en un incremento de \$3,2bn, relacionado principalmente con los mayores pagos en los vencimientos causados de impuesto de renta de grandes contribuyentes y personas jurídicas (Para más información ver Recuadro F.1.).

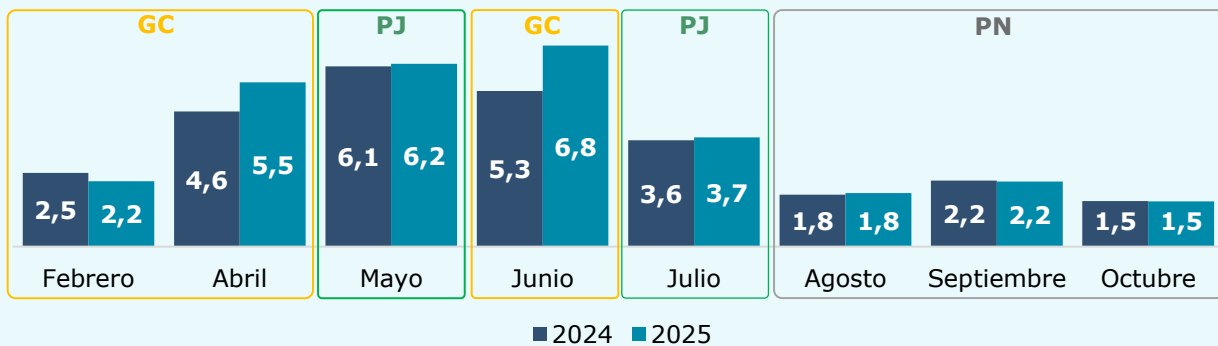
²¹ Informe trimestral, resultados 2025 segundo trimestre.

Recuadro F.1. Dinámica del recaudo neto mensual de cuotas de renta

El comportamiento del recaudo neto de cuotas de renta ha exhibido un incremento a lo largo del 2025. Dentro de los meses que contribuyeron a un mayor dinamismo del recaudo de cuotas de renta se encuentran aquellos con vencimientos de grandes contribuyentes, cuyo aporte acumulado pasó de \$12,3bn en 2024 a \$14,5bn en 2025, equivalente a un incremento de 0,1pp como porcentaje del PIB. Los meses que constituyen los vencimientos de grandes contribuyentes son febrero, abril y junio, sobre los cuales se concentran la mayoría de los pagos por este rubro por definición. Dentro de estos meses, abril y junio incrementaron frente al 2024 \$0,9bn y \$1,5bn, respectivamente. Por otro lado, febrero mostró un menor recaudo respecto al 2024 en \$0,3bn.

Con relación al recaudo de personas jurídicas, que se dio en los meses de mayo y julio, se registró un incremento conjunto de \$0,2bn, manteniéndose relativamente estable como porcentaje del PIB. Finalmente, los vencimientos de personas naturales en agosto, septiembre y octubre muestran comportamientos estables en términos nominales con una variación de 0,0pp del PIB, lo que reitera el posible uso constante de beneficios tributarios por parte de estos contribuyentes.

Gráfico F.1.1 Recaudo neto mensual de cuota de renta 2024 - 2025, \$billones.

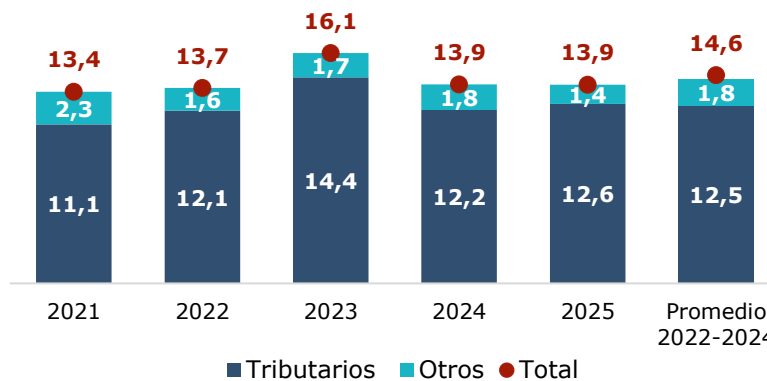


Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 Nota: GC: Grandes Contribuyentes, PJ: Personas Jurídicas, PN: Personas Naturales.

- **El recaudo de impuestos externos por gravámenes arancelarios e IVA externo registró un crecimiento de 0,3pp del PIB, equivalentes a un crecimiento nominal de 24,2%.** Este resultado obedece principalmente al mayor dinamismo de las importaciones medidas en dólares, que aumentaron 11,1% en lo corrido del año hasta octubre. Adicionalmente, durante los primeros diez meses del año se registró una depreciación promedio del 2,4%, lo que favoreció el crecimiento de las importaciones valoradas en pesos. En esta línea, en octubre hubo una mayor dinámica de las importaciones frente al promedio del crecimiento registrado en los meses anteriores del año. De igual manera, dentro de este rubro se destacan los efectos derivados de la ratificación por parte de la DIAN respecto a la liquidación y pago del IVA del 19% aplicable a las importaciones de combustibles líquidos, lo cual ha generado un incremento de \$1,5 billones en el recaudo de IVA externo.
- **Frente al mismo periodo del año anterior, los ingresos de capital presentaron una reducción de 0,4pp del PIB.** Dentro de este rubro se destaca: i) menores excedentes financieros provenientes del Grupo Ecopetrol, resultado de una reducción en las utilidades de la empresa asociada a la caída en los precios internacionales del petróleo y a un menor tipo de cambio durante 2024; ii) menores excedentes financieros girados por parte de la ANH a la Nación, como resultado de la dinámica menos favorable de los precios internacionales del petróleo y de la reducción en los ingresos derivados de la participación por precios altos; iii) menores rendimientos financieros, resultado de los intereses pagados a los fondos administrados por el Tesoro Nacional, los cuales superan los rendimientos de la Tesorería

en medio de las restricciones de caja; y iv) menores reintegros junto con mayores devoluciones a las registradas en 2024.

Gráfico 7. Ingresos del GNC 2022-2025, % del PIB



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En comparación con los años anteriores, el ingreso total del GNC se ubicó 0,7pp por debajo del promedio observado entre 2022 y 2024 (14,6% del PIB). Esta evolución refleja la naturaleza extraordinaria del recaudo observado en 2023, retornando en 2025 a la senda de crecimiento alineada con el desempeño de la actividad económica.

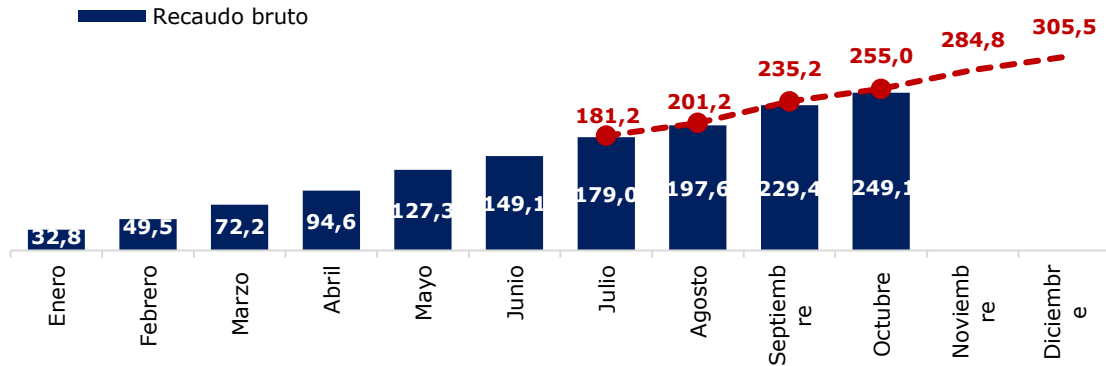
Meta de recaudo²²

Para el mes de octubre, el recaudo bruto y neto acumulado fue inferior a la meta establecida por la DIAN, consistente con el escenario presentado en la actualización del Plan Financiero de 2025²³. En particular, el recaudo bruto acumulado alcanzó los \$249,1bn, ubicándose \$5,9bn por debajo de la meta establecida por la DIAN (\$255,0bn). Por su parte, el recaudo neto acumulado fue de \$228,7bn, lo que representa un incumplimiento de \$5,3bn frente a la meta proyectada de \$234,0bn.

²² En esta subsección se compara la información preliminar de recaudo de impuestos administrados por la DIAN con la meta de recaudo aprobada por el CONFIS en la revisión del Plan Financiero 2025 del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025. Es importante aclarar que estas cifras no coinciden con las incorporadas en el seguimiento fiscal, ya que estas últimas corresponden a la información reportada en el SIIF Nación, la cual refleja los flujos de caja en efectivo de las cuentas de la Nación en el Banco de la República. La principal diferencia entre fuentes de información radica en el desfase temporal entre el momento en que los bancos comerciales autorizados recaudan los tributos y cuando efectivamente consignan los recursos en la cuenta de la Nación en el Banco de la República.

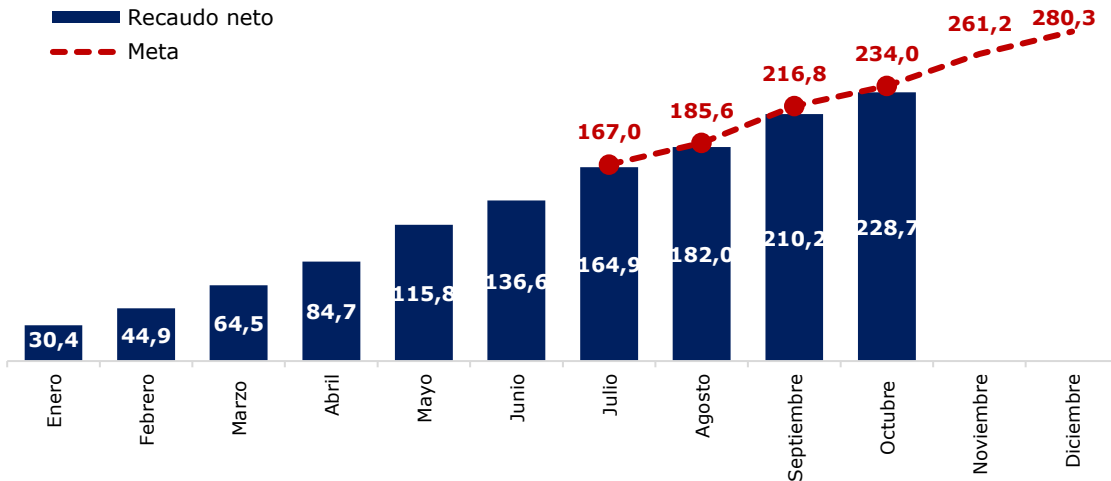
²³ La meta de recaudo de la DIAN global corresponde a la meta aprobada por el CONFIS consistente con la última actualización del Plan Financiero 2025 presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 en el mes de junio. La mensualización de dicha meta fue realizada por la DIAN, y corresponde al valor esperado mes a mes de recaudo, en línea con el calendario tributario y la dinámica esperada de distribución. Es importante subrayar que la DGPM no tiene competencia en este proceso. Ahora bien, al comparar los resultados de recaudo con la meta establecida en la actualización del Plan Financiero 2025 de febrero, se observa que el recaudo bruto y neto se ubican \$14,1bn y \$17,5bn por debajo de lo proyectado inicialmente, en cada caso. Este desempeño obedece principalmente a un menor recaudo por IVA interno, cuotas y retenciones en fuente de renta, así como a mayor recaudo en papeles y devoluciones de efecto, parcialmente compensado por un mayor dinamismo en el recaudo externo.

Gráfico 8. Comparación del recaudo bruto de la DIAN vs meta mensualizada (billones)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Gráfico 9. Comparación del recaudo neto de la DIAN vs meta mensualizada (billones)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Gastos

En lo corrido del año a octubre, los gastos totales del GNC representaron **18,6% del PIB (\$338,2bn²⁴)**, registrando una reducción de **0,2pp** frente al mismo periodo de 2024. Esta dinámica está explicada por el menor gasto de intereses asociado a los efectos en la reducción del saldo nominal de la deuda, dentro de este rubro se destacan el menor gasto de intereses de deuda interna y externa los cuales se redujeron 1,3pp y 0,2pp, respectivamente. Lo anterior como resultado de los efectos de las operaciones de manejo de deuda que ha realizado la DGCPN a lo largo del año y que han permitido reducir el saldo nominal de la deuda pública del GNC. Por su parte, el rubro de inversión registró un incremento de 0,7pp pasando de 1,6% en octubre del 2024 a 2,3% del PIB en octubre del 2025. Además, los gastos en funcionamiento incrementaron en 0,5pp pasando de 13,6% a 14,2% del PIB.

²⁴ Incluye pagos, deuda flotante e indexación de TES en UVR.

Tabla 63. Gastos del GNC*

CONCEPTO	Octubre (\$MM)		Octubre (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
GASTOS TOTALES	321.869	338.177	18,9	18,6	-0,2
Gastos Corrientes	294.472	295.838	17,3	16,3	-1,0
Intereses	61.802	38.921	3,6	2,1	-1,5
Intereses deuda externa	11.910	9.661	0,7	0,5	-0,2
Intereses deuda interna	40.773	19.466	2,4	1,1	-1,3
Indexación TES B (UVR)	9.119	9.795	0,5	0,5	0,0
Funcionamiento*	232.671	256.917	13,6	14,2	0,5
Servicios Personales	28.638	32.142	1,7	1,8	0,1
Transferencias	194.341	212.241	11,4	11,7	0,3
SGP	56.276	65.492	3,3	3,6	0,3
Pensiones	45.476	54.383	2,7	3,0	0,3
Aseguramiento en salud	30.013	30.751	1,8	1,7	-0,1
Destinaciones específicas de renta***	8.384	9.623	0,5	0,5	0,0
FEPC	17.673	7.658	1,0	0,4	-0,6
Otras transferencias	36.520	44.004	2,1	2,4	0,3
Adquisición de bienes y servicios	9.692	12.534	0,6	0,7	0,1
Inversión*	27.509	42.420	1,6	2,3	0,7
Préstamo Neto	-113	-81	0,0	0,0	0,0

* Cifras preliminares **Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante. *** ICBF, SENA y otros.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

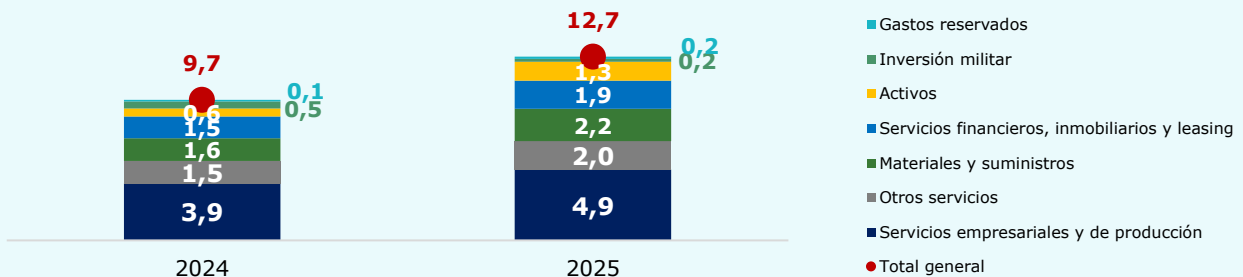
Sobre el rubro de gastos se destaca:

- **El gasto en intereses presentó una disminución de 1,5pp, situándose en 2,1% del PIB.** Lo anterior se explica en su totalidad por un menor pago en intereses de deuda interna producto del menor saldo de deuda asociado a las OMD de la DGCPN que a octubre constituyen un ahorro acumulado de \$22,2bn y \$4bn en deuda interna y externa, respectivamente. El gasto por la indexación de TES B en UVR se mantuvo constante como proporción del PIB.
- **Frente a octubre de 2024, el gasto en inversión registró un aumento de 0,7pp, ubicándose en 2,3% del PIB al cierre de octubre de 2025.** El incremento registrado obedece principalmente al pago de recursos del rezago presupuestal acumulado en la vigencia 2024. En particular, se observa que a octubre se ha pagado el 78% del rezago constituido en inversión equivalente a \$23,2bn, quedando pendientes por obligar \$5,5bn de la reserva constituida. Esto supone un incremento frente a la vigencia anterior en la ejecución del rezago, que a corte de octubre presentaba pagos por 53% del rezago y \$6,0bn pendientes por obligar.
- **El gasto en funcionamiento incrementó en 0,5pp, alcanzando un valor de 14,2% del PIB.** Dentro de este rubro se presentaron dinámicas contrapuestas. Por un lado, se registraron incrementos en partidas inflexibles como pensiones (+0,3pp), impulsadas por el aumento del salario mínimo mensual legal vigente (SMMLV) y el crecimiento en el número de pensionados de 6,5% frente al mismo periodo del 2024; los servicios personales (+0,1pp), asociados al ajuste salarial del sector público; y el SGP (+0,3pp) en línea con su fórmula de crecimiento. A ello se sumó un aumento de 0,1pp en la adquisición de bienes y servicios. Por otro lado, se observaron menores presiones de gasto por la reducción en la ejecución de los recursos destinados al aseguramiento en salud (-0,1pp), así como por la disminución de las obligaciones con refinadores e importadores de combustibles líquidos acumuladas en el FEPC (-0,6pp). Esto último como resultado de los esfuerzos del Gobierno nacional orientados a cerrar la brecha entre los precios locales e internacionales de los combustibles.

Recuadro F.2. Análisis del comportamiento del gasto fiscal en adquisición de bienes y servicios

- En el mes de octubre, el gasto fiscal en adquisición de bienes y servicios (ByS) ascendió a \$12,7bn, incrementando en \$3,0bn (31,3%) frente al nivel observado durante el mismo periodo en 2024 (\$9,7bn). Frente al mes de septiembre, presentó un incremento de 13,5%.
- Acumulado a octubre, el gasto fiscal en adquisición de ByS se explicó principalmente por la adquisición de servicios, especialmente de servicios prestados a las empresas y servicios financieros, los cuales representaron en conjunto el 53,9% del total (equivalentes a \$6,8bn).
- La adquisición de materiales y suministros se ubicó en \$2,2bn, y representó el rubro con el segundo mayor gasto fiscal acumulado a octubre. En particular, destaca la adquisición de hornos de coque y productos para la refinación de petróleo (\$0,52bn) y, en menor medida, en la adquisición de productos químicos y fibras artificiales (\$0,48bn).
- En cuanto a la adquisición de activos fijos, se resalta que estos representaron el 10,4% del gasto total de ByS, equivalentes a \$1,3bn. En particular, la adquisición de maquinaria y equipo explica el 85% del comportamiento de este rubro, la cual se concentró principalmente en la adquisición de equipo militar y de transporte.

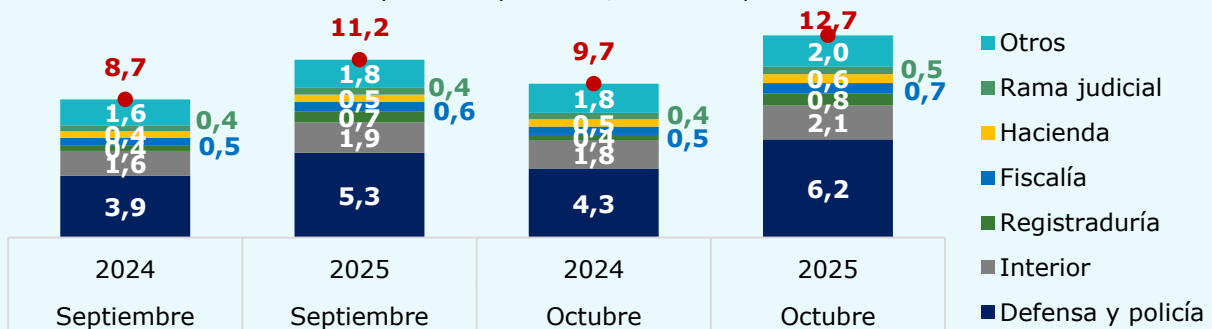
Gráfico F.2.1. Gasto fiscal en bienes y servicios por componente, billones de pesos



Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

- En cuanto a la descomposición por sectores, se observa que el gasto fiscal de ByS se concentró principalmente dentro del sector Defensa y Policía (\$6,2bn, 48,6% del total), explicado principalmente por la adquisición de materiales, suministros y servicios de producción.
- El sector Defensa y Policía mostró un incremento del 42,5% frente al acumulado a octubre del 2024, pasando de \$4,3bn a \$6,2bn, explicado por el aumento en la adquisición de equipo militar y de servicios financieros, servicios sociales y servicios prestados a las empresas.

Gráfico F.2.2. Gasto fiscal en bienes y servicios por sector, billones de pesos

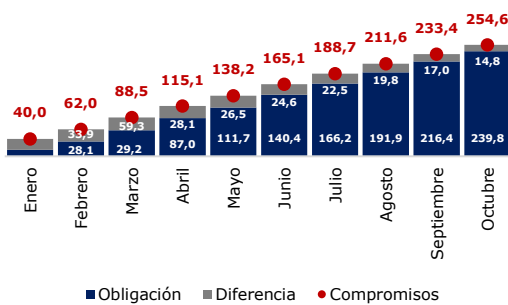


Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

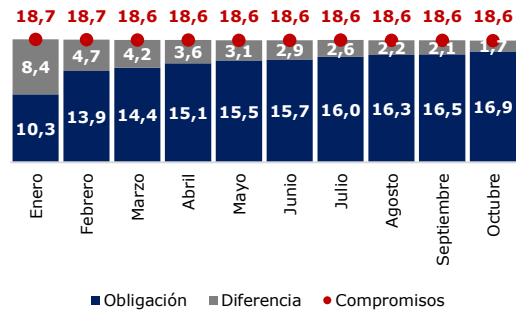
Con relación al análisis de ejecución del gasto fiscal acumulado a octubre de 2025, se destaca que el ritmo de obligación de los compromisos presenta una amplia diferencia entre funcionamiento e inversión. En particular, en el Gráfico 10 Panel A y C se observa que la mayor parte de los compromisos de funcionamiento correspondientes a la vigencia ya han sido obligados, mientras que en el componente de inversión persiste una brecha significativa entre compromisos no obligados, evidenciando un marcado rezago de ejecución.

Gráfico 10. Comportamiento de los compromisos y obligaciones del gasto fiscal, \$ billones.

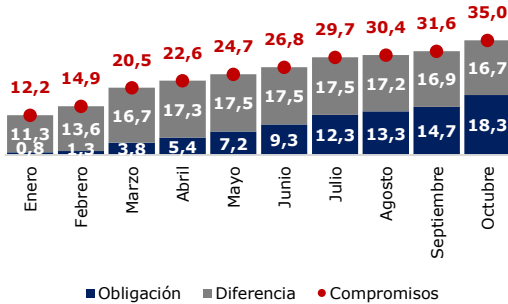
A. Funcionamiento de la vigencia



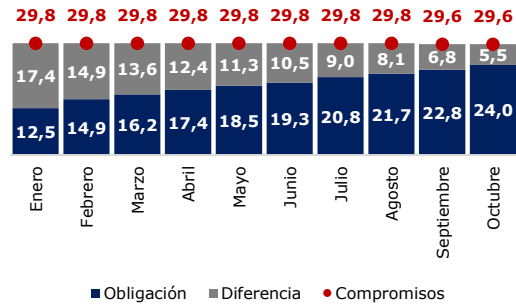
B. Funcionamiento de la reserva



C. Inversión de la vigencia



D. Inversión de la reserva

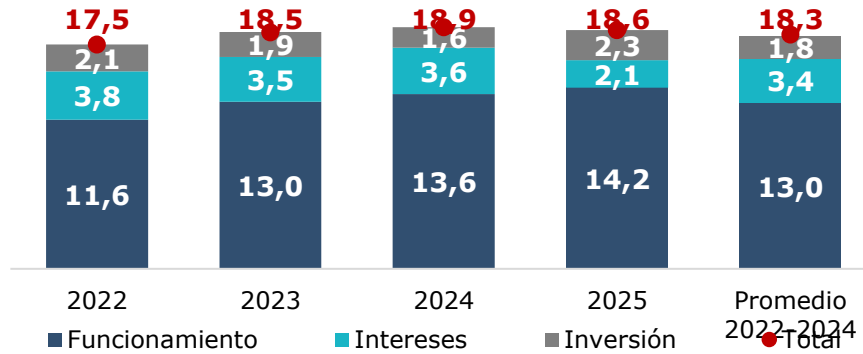


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Ahora bien, es de resaltar que la reserva tanto en funcionamiento como en inversión registra una disminución en el saldo pendiente por obligar. En particular, el Gráfico Panel B y D, evidencia que, con corte a octubre, está pendiente por obligar tan sólo el 15% de la reserva total constituida del gasto fiscal.

En comparación con los años anteriores, el gasto total del GNC se situó 0,3pp del PIB por encima del promedio observado entre 2022 y 2024 (18,3% del PIB) con corte a octubre. Esta dinámica se explica principalmente por un aumento en los gastos inflexibles asociados al SGP (+0,7pp), pensiones (+0,7pp), inversión (+0,5pp) y otros gastos (+0,2pp). Lo anterior está parcialmente compensado por una reducción en el gasto de intereses (-1,3pp) y del FEPC (-0,4pp).

Gráfico 11. Gastos del GNC 2022-2025, % del PIB.



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Deuda Pública

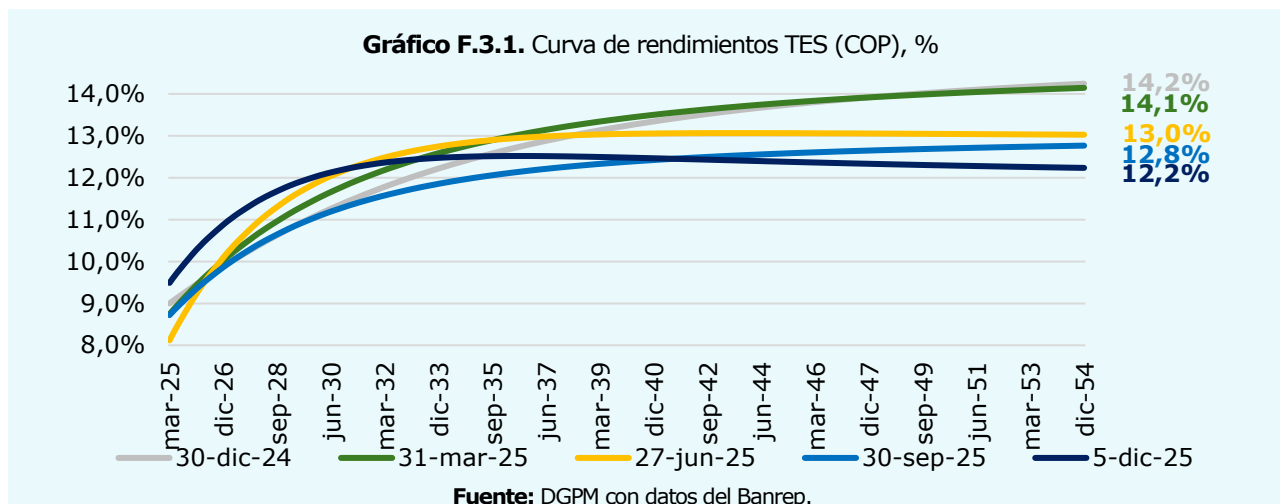
Por su parte, a octubre de 2025, la deuda bruta del GNC se ubicó en 65,2% del PIB, lo que representa un aumento de 3,6pp frente al de cierre de 2024 (61,6% del PIB). Este incremento se explica por un aumento en la deuda interna de 4,4pp, impulsado por un incremento de la deuda financiera interna en 4,6pp y de las cuentas por pagar en 0,1pp, parcialmente compensado por una disminución en los pagarés de 0,3pp. Este comportamiento se vio contrarrestado por una disminución de la deuda externa en 0,8pp. Aunque las emisiones netas de deuda externa aumentaron 3,3pp del PIB, este efecto fue más que neutralizado por la apreciación del tipo de cambio²⁵ con un efecto de -2,8pp y por el impacto del crecimiento de la economía de -1,3pp.

A octubre de 2025, la deuda neta del GNC alcanzó el 58,2% del PIB, lo que representa una disminución de 1,1pp frente al cierre de 2024 (59,3% del PIB). Esta caída se contrasta con el aumento registrado en deuda bruta, dinámica opuesta explicada por el crecimiento de los activos líquidos de la Nación en 4,7pp y los cuales alcanzan el 7,0% del PIB. Esta mayor acumulación de activos se explica en su mayoría por el incremento en el saldo en los depósitos remunerados de la Nación tanto en pesos como en dólares, así como los recursos del portafolio puestos en garantía en el marco del Total Return Swap (TRS) adelantado por la DGCPTN.

Recuadro F.3. Análisis de los cambios en las curvas de rendimientos de los TES (COP)

- Entre 2024 y 2025, la curva de rendimientos de los TES en pesos (COP) se ha ido corrigiendo en su parte media y larga. Factores técnicos como la mayor demanda por bonos de la parte media y larga de la curva, apoyada en las recientes operaciones de manejo de deuda de la DGCPTN, han modificado la oferta relativa por vencimientos comprimiendo los diferenciales entre los tramos de corto, medio y largo plazo, así como han permitido un ajuste positivo de la curva ante una mejor percepción de riesgo sobre la deuda pública del país.
- No obstante, durante el último mes del año, la parte corta de la curva ha registrado una dinámica contraria, consistente con las expectativas del mercado de una postura de política monetaria más restrictiva, en respuesta a la evolución reciente de la inflación.
- Aunque los niveles de tasas siguen siendo elevados, el perfil general de las curvas sugiere una mejora en las condiciones de financiamiento para la Nación. En particular, la moderación de las primas de riesgo reduce el costo marginal de emitir nueva deuda y alivian el costo promedio de refinanciar vencimientos futuros, en comparación con el entorno observado a finales de 2024.

²⁵ Desde el cierre de 2024 hasta el 31 de octubre de 2025, el peso se apreció el 12,2%.



En detalle, los activos internos de la Nación aumentaron 2,8pp del PIB. Dentro de ellos, los activos internos de tesorería crecieron 1pp del PIB en octubre frente al cierre de 2024, impulsados por un incremento de 1,1pp en los depósitos remunerados y en el portafolio TES de la Nación. A esto se suma la incorporación del saldo No CUN, cuyos recursos pasaron a administrarse como Depósitos del Tesoro²⁶, lo que aportó 0,5pp adicionales como activo interno. Estos aumentos fueron parcialmente compensados por la reducción de los recursos administrados por la Nación en fondos y demás activos internos, que restaron 0,6pp. Finalmente, la constitución de colateral interno en TCO y TES, en el marco del Total Return Swap (TRS), agregó 1,8pp del PIB a los activos internos. Por su parte, los activos externos se incrementaron en 1,9pp del PIB, dinámica explicada por un aumento de 0,3pp en los depósitos de la Nación en dólares y euros y a los recursos puestos en garantía en Bonos Globales y Treasuries en el marco del TRS equivalentes a 1,7pp del PIB.

Tabla 74. Deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)

CONCEPTO	% del PIB		
	octubre 2024	diciembre 2024	octubre 2025
Deuda Bruta	60,0	61,6	65,2
Interna	39,4	40,5	44,9
Externa	20,6	21,1	20,3
Deuda Financiera	54,8	55,9	59,7
Interna	34,2	34,8	39,4
Externa	20,6	21,1	20,3
Pagarés	3,3	4,0	3,7
Cuentas por pagar	1,9	1,7	1,8
Cuenta Única Nacional	1,5	1,5	1,7
CxP Presupuestales	0,2	0,0	0,0
CxP reconocimiento pasivos	0,2	0,2	0,1
Activos	2,3	2,3	7,0
Internos	2,1	1,6	4,4
Externos	0,2	0,7	2,6
Deuda neta	57,7	59,3	58,2
Interna	37,3	38,8	40,5
Externa	20,4	20,4	17,7

*Indicador calculado con el PIB móvil proyectado de los últimos 4 trimestres, contando el trimestre del mes de referencia.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

²⁶ Para más información sobre la contabilidad de la cuenta No CUN como un activo interno de la Nación, consulte el informe Macro-Fiscal de agosto disponible en <https://www.minhacienda.gov.co/documents/d/portal/informe-macro-fiscal-agosto?download=true>