

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 noviembre de 2025.

Tabla de Contenido

1. Resumen ejecutivo	2
2. Panorama fiscal de América Latina y el Caribe.....	4
3. Balance macroeconómico.....	8
Actividad económica	8
Mercado laboral.....	8
Inflación	9
Sector externo	10
Mercado de capitales	11
4. Cierre Fiscal del Gobierno Nacional Central	13
Ingresos.....	15
Meta de recaudo.....	17
Gastos	18
Deuda Pública	22

1. Resumen ejecutivo

- **El desempeño fiscal en América Latina y el Caribe tras la pandemia refleja limitaciones estructurales en sus finanzas públicas.** El gasto total no ha retornado a niveles prepandemia y continúa creciendo por encima de unos ingresos relativamente estables, en un contexto de elevada rigidez presupuestal que dificulta el ajuste del gasto primario. A esto se suma el mayor costo del servicio de la deuda, cuya dinámica creciente ha reducido el espacio fiscal y profundizado la inflexibilidad del gasto. En conjunto, estas presiones han limitado la consolidación fiscal y han desplazado el ajuste hacia la inversión pública, uno de los pocos componentes flexibles del presupuesto, con efectos adversos sobre el crecimiento. Colombia presenta esta misma dinámica, con el mayor nivel de endeudamiento de la región, lo que refuerza la necesidad de reformas que fortalezcan los ingresos y reduzcan gradualmente la rigidez del gasto para preservar la sostenibilidad fiscal.
- **En relación con el cuarto trimestre de 2025, los indicadores adelantados con corte a noviembre sugieren que la economía colombiana mantuvo un desempeño sólido hacia el cierre del año.** En particular, la fortaleza del comercio y del consumo de los hogares, junto con las señales de recuperación del sector industrial y el comportamiento favorable de la movilidad de pasajeros, respaldan un entorno económico positivo al final de 2025, en línea con la expansión observada a lo largo del año.
- **El mercado laboral continúa registrando resultados históricamente favorables.** En noviembre, la tasa de desempleo alcanzó su nivel histórico más bajo en toda la serie, ubicándose en 7,0%. Este comportamiento se explicó por una reducción de 241 mil personas desocupadas y una creación significativa de empleo, con 993 mil ocupados nuevos, concentrados principalmente en los sectores de agricultura y ganadería, y alojamiento y servicios de comida.
- **La inflación anual se situó en 5,10% en diciembre de 2025, reduciéndose 20pbs frente al registro del mes anterior (5,30%) y 10pbs respecto a 2024 (5,20%).** La corrección mensual en la inflación anual estuvo explicada por los menores precios de los alimentos y los regulados. Lo anterior favoreció el comportamiento de la inflación de hogares pobres y vulnerables (4,97% en ambos casos), la cual se situó por debajo de la de hogares de ingresos medios (5,11%) y altos (5,17%).
- **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. Las entradas de Inversión Extranjera Directa mostraron un repunte en el último mes.
- **El peso colombiano registró una depreciación de 0,8% durante diciembre.** Esto en un contexto de menores precios del petróleo e incertidumbre global. Por su parte, la prima de riesgo mostró un ligero repunte en este mes.
- **El déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) en lo corrido del 2025 a noviembre alcanzó el 5,9% del PIB¹.** Este resultado es 0,1 puntos porcentuales (pp) menor al registrado en el mismo periodo del año anterior (-6,0% del PIB). Lo anterior, se explica por una reducción en el gasto de intereses de 1,4pp, parcialmente contrarrestado por un incremento en el gasto primario por 1,3pp del

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.

PIB. Por su parte, los ingresos totales se mantuvieron constantes como proporción del producto como resultado de una caída en los ingresos de capital y fondos especiales, compensada por el incremento en los ingresos tributarios. De este modo, déficit primario del GNC acumulado hasta noviembre de 2025 alcanzó el 3,3% del PIB, lo que representa un deterioro de 1,2pp del PIB frente al resultado primario observado en el mismo periodo de 2024 (-1,9% del PIB).

- **En lo corrido del año hasta noviembre, el gasto total del GNC se ubicó en 21,1% del PIB manteniéndose relativamente constante como proporción del producto.** Esta dinámica se explica por una reducción en el gasto de intereses por 1,4pp como resultado de las operaciones de manejo de deuda (OMD) que ha realizado la DGCPN 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. Lo anterior fue compensado por un aumento del gasto primario, explicado, por un lado, por mayores gastos de inversión (+0,8pp) y, por otro, por un incremento en el gasto de funcionamiento (+0,6pp). Sobre este último rubro se destaca el incremento en el rubro transferencias (+0,3pp), adquisición de bienes y servicios (+0,2pp) y servicios personales (+0,1pp).
- **Los ingresos totales del GNC a noviembre de 2025 se mantuvieron constantes como porcentaje del PIB, ubicándose en 15,2% del PIB, esto se explicó principalmente por la disminución de los ingresos de capital (-0,3pp) y de los fondos especiales (-0,1pp), compensada por el incremento de los ingresos tributarios (+0,4pp).** La caída de los ingresos de capital se explica por la reducción de los excedentes transferidos por el Grupo Ecopetrol y la ANH (-0,3pp) 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 97,3%.** Para noviembre de 2025, la meta definida para el recaudo bruto acumulado fue de \$284,8bn mientras que el valor efectivamente recaudado fue de \$277,1bn, ubicándose \$7,7bn por debajo de lo previsto inicialmente. Por su parte, la meta de recaudo neto acumulada a noviembre fue de \$261,2bn, mientras que el observado alcanzó los \$253,4bn, ubicándose \$7,8bn por debajo de lo estimado inicialmente.
- **En lo corrido del 2025 a noviembre, la deuda neta alcanzó el 58,8% del PIB, lo que representa una disminución de 0,4pp con relación al cierre del año anterior (59,3% del PIB) y un incremento de 0,3pp frente al mismo periodo de 2024 (58,5% del PIB).** De igual manera, la deuda bruta del GNC se ubicó en 64,9% del PIB, lo que representa un aumento de 3,4pp respecto al cierre de 2024 (61,6% del PIB) y un incremento de 3,9pp en comparación con el mismo mes del año pasado (61,0% del PIB).

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

2. Panorama fiscal de América Latina y el Caribe

El desempeño fiscal en América Latina y el Caribe es heterogéneo. En general, el gasto público regional no es financiado por la dinámica de ingresos. Varios países llegaron a la pandemia con un gasto rígido³ y creciente, situación que se profundizó con las necesidades de financiamiento que requirió la emergencia sanitaria. Si bien tras 2021 varios gobiernos hicieron esfuerzos por consolidar sus cuentas públicas a través de la reducción del gasto primario y el intento de estabilizar ingresos, el rápido aumento del costo de la deuda y la rigidez estructural del gasto, terminaron neutralizando parte del ajuste. Como resultado, aunque los déficits se han corregido, permanecen por encima de sus niveles prepandemia.

Esta dinámica se refleja en la evolución reciente de los ingresos y el gasto público. Durante la pandemia del Covid-19, el gasto en la región registró un incremento asociado a mayores presiones en salud, transferencias, subsidios y programas de emergencia⁴. Sin embargo, este aumento no resultó transitorio. Aunque los países redujeron parcialmente su gasto después de la pandemia, los niveles actuales permanecen por encima de los observados en 2019. En promedio, el gasto público regional se ubicaba en 20,6% del PIB en 2019, durante la pandemia registró un aumento cercano a 1,5pp y, si bien corrigió parcialmente en los años posteriores, en 2024 aún se situó en 20,9% del PIB (Gráfico 1). Por su parte, los ingresos muestran una dinámica más estática, en 2019 representaban 17,6% del PIB, aumentaron 0,7pp durante la pandemia y posteriormente disminuyeron, situándose en 17,9% del PIB en 2024 (Gráfico 2).

Gráfico 1. Gastos totales del GNC
(% del PIB)³

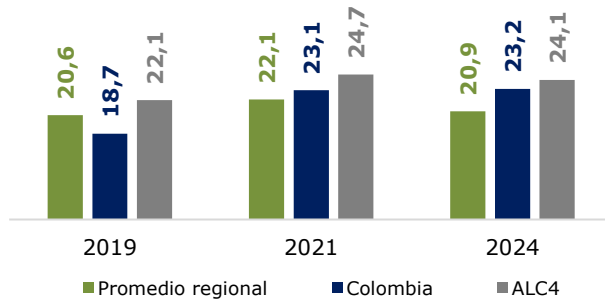
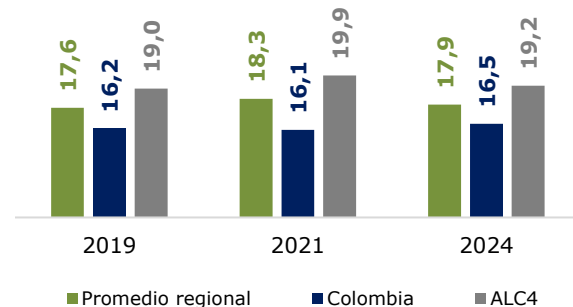


Gráfico 2. Ingresos totales del GNC
(% del PIB)³

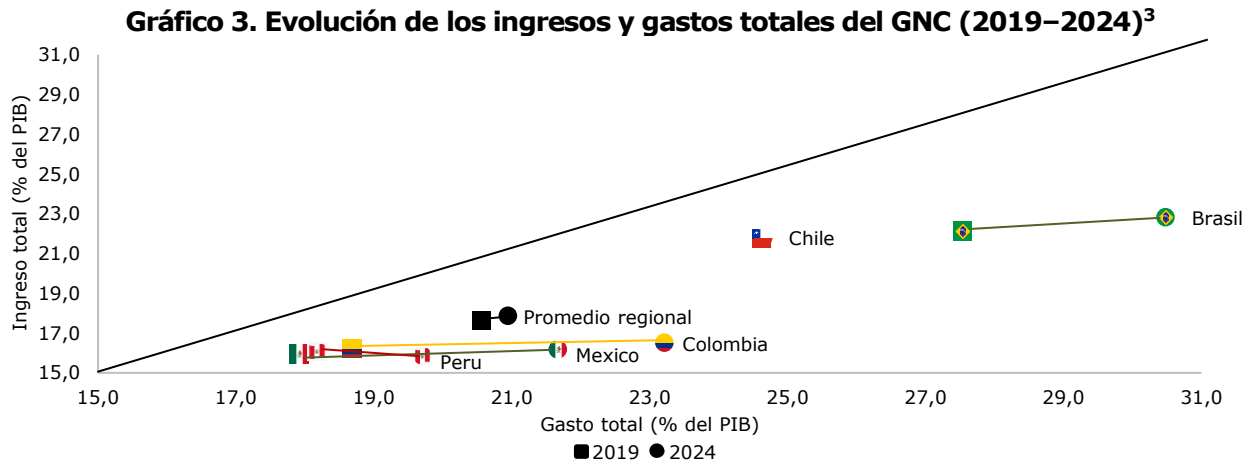


Como resultado, la brecha entre el crecimiento del gasto y de los ingresos se amplió de forma persistente tras la pandemia. El Gráfico 3 muestra que, en los principales países de la región (ALC4⁵) el aumento del gasto total entre 2019 y 2024 superó ampliamente el crecimiento de los ingresos. En particular, el gasto se incrementó en promedio en 2,0pp del PIB, mientras que los ingresos solo aumentaron 0,2pp. En Colombia, esta dinámica fue más pronunciada, con un aumento del gasto de 4,5pp del PIB, explicado principalmente por la expansión del gasto primario, que representó 3,1pp del incremento. Estos resultados evidencian que, más allá de los efectos transitorios de la pandemia, persisten presiones estructurales sobre el gasto público, por lo que la consolidación fiscal dependerá, en buena medida, de la capacidad de contener o recomponer el gasto en un contexto en el que no se han materializado aumentos estructurales en los ingresos.

³ Fuente: Bancos centrales y Ministerio de Hacienda de cada país. Nota: La misma fuente aplica para todas las gráficas de esta sección. Centroamérica incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana. América del Sur incluye a Colombia, Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay. El promedio regional incluye a los países de América Central, Suramérica y México.

⁴ CEPAL. (2021). *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2021 (LC/PUB.2021/5-P)*, Santiago.

⁵ Brasil, Chile, México y Perú



Este aumento reciente del gasto se produce en un contexto de elevada rigidez fiscal que ya estaba presente en la región incluso antes de la pandemia. Aunque la composición del gasto varía entre economías, en toda la región predominan estructuras presupuestales presionadas por rubros de difícil ajuste, como transferencias sociales, obligaciones pensionales y el servicio de la deuda⁶. En este sentido, los países han realizado esfuerzos por contener el crecimiento del gasto, pero su inflexibilidad ha limitado la magnitud del ajuste. En particular, en los países de ALC4 el gasto primario aumentó de 20,0% a 20,9% del PIB entre 2019 y 2024, mientras que en Colombia el gasto primario pasó de 15,8% a 18,9% del PIB en el mismo período. Incluso a nivel regional, aunque el gasto primario logró reducirse frente a los niveles prepandemia, el ajuste fue marginal, de apenas 0,1pp, al pasar de 18,4% a 18,3%.

En la práctica, la contención del gasto en un entorno de elevada inflexibilidad ha implicado que el ajuste recaiga sobre los componentes más flexibles del presupuesto. El Gráfico 4 muestra que, desde 2019, cerca del 80%³ del gasto regional correspondía a rubros de difícil ajuste, lo que reduce el espacio para modificaciones significativas en el corto plazo. En consecuencia, como se evidencia en el Gráfico 5, tras el aumento transitorio de la inversión durante la pandemia⁷, la mayoría de los países la han reducido en los años posteriores, evidenciando que el gasto en capital ha operado como la principal variable de ajuste fiscal.

Gráfico 4. Composición del gasto regional (% del total)³

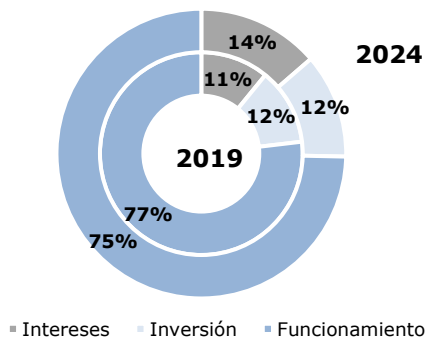
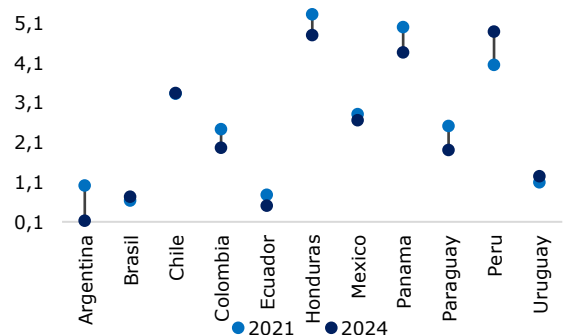


Gráfico 5. Gasto en inversión (% del PIB)³



En paralelo, el aumento sostenido de la deuda en la región ha generado mayores presiones sobre el gasto público, especialmente en un contexto de tasas de interés elevadas que

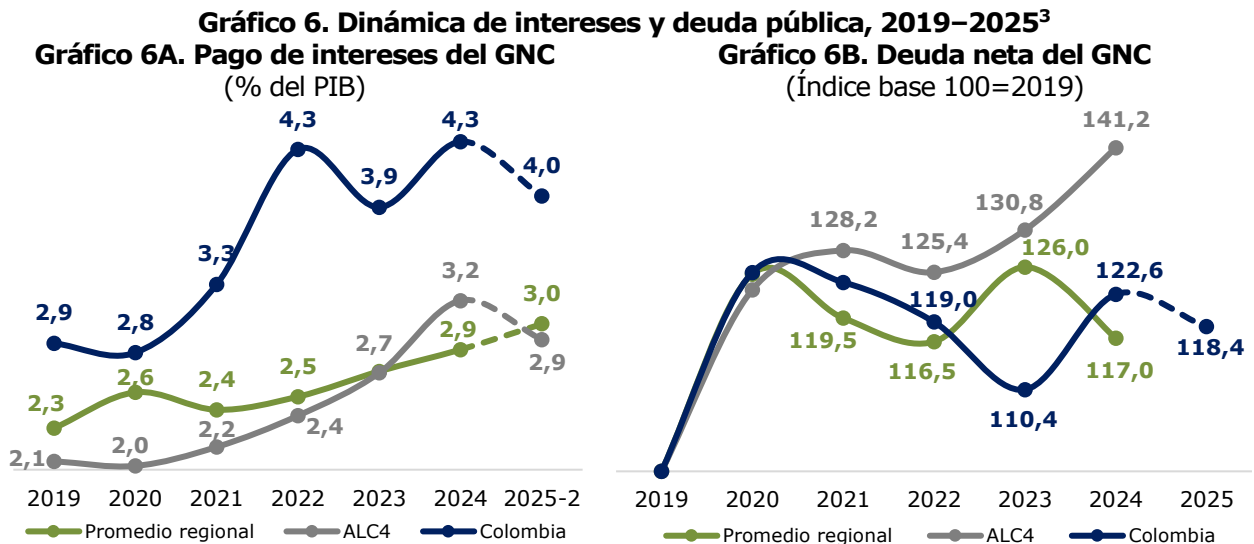
⁶ OCDE. (2024). *Panorama de las Administraciones Públicas: América Latina y el Caribe 2024*.

⁷ Durante la pandemia, la inversión registró un aumento en la región asociado a la implementación de proyectos de emergencia y a medidas orientadas a apoyar la recuperación económica. En promedio, la inversión se incrementó en 0,1 pp del PIB entre 2019 y 2020.

incrementa significativamente el pago de intereses⁸. Aunque varios países han avanzado en procesos de consolidación fiscal, estos esfuerzos se han visto parcialmente neutralizados por el mayor costo de financiamiento. En particular, el aumento del gasto total en la región ha estado explicado principalmente por el mayor costo de la deuda, debido a que el pago de intereses como proporción del PIB continúa en ascenso, pasando de 2,3% en 2019 a 2,9% en 2024 (Gráfico 6A). Un patrón similar se observa en los países de ALC4, donde más de la mitad del aumento del gasto total entre 2019 y 2024 responde al incremento en el servicio de la deuda, con un pago de intereses que pasó de 2,1% a 3,2% del PIB.

El incremento en el pago de intereses no solo reduce el espacio fiscal disponible, sino que profundiza la rigidez del gasto. En un contexto en el que los ingresos de la región apenas han aumentado 0,2pp del PIB entre 2019 y 2024 (de 17,8% a 18,0%), y en ausencia de una reforma estructural que fortalezca el recaudo tributario, el mayor costo de la deuda obliga a que una proporción creciente del ajuste recaiga sobre los pocos rubros flexibles, particularmente la inversión pública y ciertos componentes del gasto social. Lo anterior tiene efectos adversos tanto sobre el crecimiento potencial como sobre la sostenibilidad fiscal a mediano plazo, por lo que constituye uno de los principales riesgos para la consolidación fiscal en los próximos años.

Colombia se encuentra entre los países con mayor nivel de endeudamiento de la región. No obstante, su crecimiento reciente ha sido similar a la tendencia regional. En 2019, la deuda pública de Colombia se ubicaba en 48,4% del PIB, por encima del promedio regional (41,6%) y al de los países ALC4 (27,5%). Sin embargo, el crecimiento de la deuda entre 2019 y 2024 resulta comparable al promedio regional e incluso inferior al registrado en ALC4, donde la deuda mostró una aceleración más pronunciada (Gráfico 6B). Esta dinámica sugiere que, si bien Colombia parte de un nivel de endeudamiento significativamente más alto y enfrenta un deterioro fiscal más marcado, la trayectoria de crecimiento de deuda ha sido similar a la del resto de la región, lo que refleja que las presiones fiscales asociadas a la pandemia, el bajo crecimiento y al entorno financiero adverso han sido generalizadas en América Latina⁹.



Las dinámicas previamente descritas llevaron a un aumento del déficit fiscal en la región, lo que obligó a varios países a implementar ajustes o a modificar sus metas fiscales. En particular, en 2024 Uruguay incumplió dos de los tres pilares de su regla fiscal (resultado fiscal estructural y tope de

⁸ CEPAL. (2023). *Sostenibilidad de la deuda pública en América Latina y el Caribe*.

⁹ Fondo Monetario Internacional. (2024). *Public Debt Dynamics in Latin America: Time to Rebuild Buffers and Strengthen Fiscal Frameworks*

gasto), mientras que en el tope de endeudamiento neto se activó la cláusula de salvaguarda¹⁰. Perú, por su parte, modificó en 2024 sus límites fiscales para flexibilizar las metas de déficit, establecer una senda gradual de consolidación hacia 2028 y definir una trayectoria de deuda que converja a 30% del PIB en 2035 (con un límite transitorio de 38% hasta 2034). No obstante, aunque fijó un techo de déficit de 2,8% del PIB para 2024, este fue superado al cerrar el año con un déficit de 3,6%¹¹. En Colombia, la activación de la cláusula de escape en 2025 permitió elevar temporalmente el déficit autorizado en 2,1pp del PIB para 2025 (de 5,0% a 7,1% del PIB), estableciendo metas de balance total y una senda de retorno a 2028¹². En conjunto, los gobiernos atribuyen estos ajustes o desvíos por choques que redujeron los ingresos fiscales, presiones de gasto rígidas que limitan la capacidad de ajuste y un entorno de estrecho espacio fiscal.

La dinámica observada después de la pandemia demuestra que América Latina enfrenta un desafío fiscal que trasciende la coyuntura reciente. A corto plazo, el principal reto consiste en evitar que el aumento del costo de la deuda deteriore los avances en la reducción o contención del gasto primario. A mediano plazo, la persistente rigidez del gasto no solo limita la capacidad de los gobiernos para reducir sus déficits, sino que los obliga a concentrar el ajuste en la inversión pública. Por tanto, el desafío para la región radica en encontrar un equilibrio entre estabilidad fiscal y crecimiento económico, lo cual implica proteger la inversión pública, evitar retrocesos en materia social y, al mismo tiempo, asegurar que la trayectoria de la deuda retorne a niveles sostenibles. En ausencia de reformas estructurales en ingresos y gastos que moderen estas presiones, el espacio fiscal seguirá siendo limitado. La clave estará en combinar una consolidación fiscal prudente con medidas que fortalezcan la capacidad de generación de ingresos y mejoren la eficiencia del gasto público.

Para Colombia, cumplir con la senda de retorno establecida en la regla fiscal para 2028, requerirá un ajuste de carácter estructural que trascienda la contención del gasto primario. Esto implica, por un lado, fortalecer de manera sostenida la capacidad de generación de ingresos y, por otro, avanzar en reformas que reduzcan gradualmente la rigidez del gasto, de modo que el ajuste sea compatible con el crecimiento y con la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

¹⁰ Consejo Fiscal Asesor (Uruguay). (2025). *Informe sobre el cálculo del Resultado Fiscal Estructural al cierre de 2024*.

¹¹ Ministerio de Economía y Finanzas. (2025). *Informe trimestral de reglas fiscales de gasto – IV trimestre 2024*.

¹² Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2025). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025*.

3. Balance macroeconómico

Actividad económica

En relación con el cuarto trimestre de 2025, la economía colombiana continuó exhibiendo un desempeño sólido, y los indicadores adelantados a noviembre son consistentes con esta consolidación del proceso de aceleración de la actividad productiva. En particular, los indicadores sugieren que la actividad económica mantuvo un ritmo favorable hacia el cierre del año, apoyado en la fortaleza del comercio y del consumo de los hogares, la recuperación del sector industrial y la mejora sostenida de los indicadores de confianza empresarial y del consumidor. Adicionalmente, el comportamiento reciente de la movilidad de pasajeros refuerza la lectura de un entorno económico favorable, en línea con la expansión económica observada en lo corrido de 2025. En detalle:

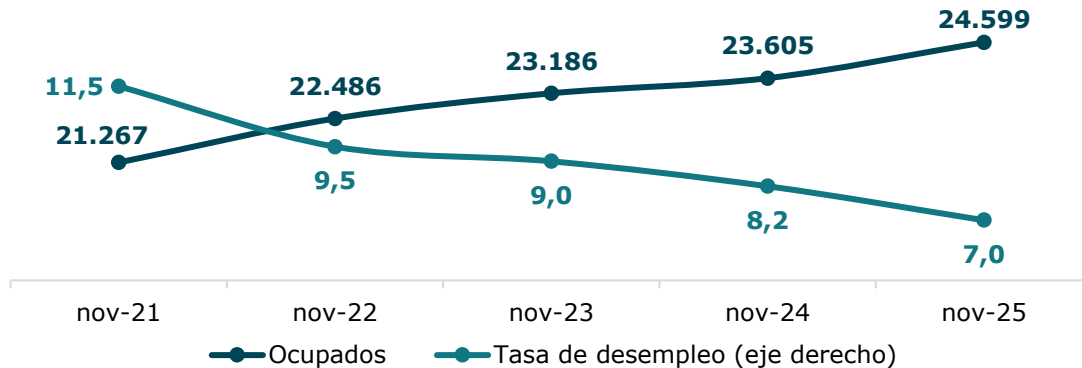
- **Los indicadores adelantados sugieren que la actividad comercial y el consumo de los hogares mantuvieron un comportamiento favorable.** En noviembre de 2025, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 22,3%, mostrando una mejora significativa frente al 17,6% registrado en noviembre de 2024. Este resultado estuvo apoyado, principalmente, por una reducción en los niveles de inventarios, consistente con una rotación más dinámica de mercancías. Por su parte, el mercado automotor mantuvo su tendencia de recuperación, registrando un crecimiento anual de 9% en noviembre de 2025 en las nuevas matrículas de vehículos. Cabe resaltar el crecimiento anual de los segmentos de vehículos híbridos (29,5%) y eléctricos (28,7%), lo que evidencia un avance en la adopción de tecnologías limpias y constituye una señal de fortaleza del consumo de bienes durables hacia el cierre del año. Entre tanto, en lo corrido del año a noviembre, las matrículas de vehículos nuevos crecieron 27,6% frente al mismo periodo de 2024.
- **Asimismo, los indicadores de percepción empresarial continúan respaldando un desempeño favorable del sector industrial.** En noviembre, el Índice de Gestión de Compras del sector manufacturero (PMI) de Davivienda se mantuvo en terreno de expansión, lo que sugiere la continuidad del crecimiento de la actividad industrial. Este comportamiento estuvo asociado al fortalecimiento de los nuevos pedidos, al aumento de las ventas y a una mayor dinámica del volumen de producción. En paralelo, los indicadores subyacentes de confianza industrial continúan mostrando señales favorables: la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 73,8% en noviembre, aumentando frente al 73,1% de la medición previa.
- **El tráfico aéreo de pasajeros se mantuvo en niveles elevados en noviembre.** En las rutas internacionales, registró un crecimiento de 7,5% frente a noviembre de 2024. Este desempeño es consistente con la mejora observada en los subsectores de transporte y alojamiento.

Mercado laboral

El mercado laboral continúa mostrando un desempeño sólido, alcanzando mínimos históricos en la tasa de desempleo. Los resultados observados en noviembre consolidan la buena dinámica observada en lo corrido del 2025.

- **La tasa de desempleo de noviembre de 2025 se ubicó en 7,0%¹³, alcanzando el nivel más bajo en la historia.** Este resultado implica una reducción anual de 1,1pp¹⁴ de la tasa de desempleo, consistente con una creación de 993 mil empleos (+4,2%), y una disminución de 241 mil personas desocupadas (-11,5%). En lo corrido del año hasta noviembre, la tasa de desempleo fue de 9,0%, presentando una reducción de 1,3pp frente al 10,3% registrado en el mismo periodo del año anterior. Esto se da en un contexto de mayor participación en el mercado laboral, con una Tasa Global de Participación (TGP) que alcanzó el 64,7% en noviembre de 2025, incrementando 1,0pp frente a la registrada en noviembre de 2024 (63,7%).

Gráfico 7. Ocupados y tasa de desempleo – serie original (Total nacional, miles de personas, %)



Fuente: DANE. Elaboración: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- **Las actividades económicas que contribuyeron en mayor medida a la creación de empleo fueron agricultura y ganadería, y alojamiento y servicios de comida.** En noviembre de 2025, la agricultura y ganadería creó 312 mil empleos, mientras que la actividad de alojamiento y servicios de comida presentó un incremento de 247 mil empleos frente a noviembre de 2024. En conjunto, ambos sectores contribuyeron con 2,3pp a la ocupación.
- **La brecha de género se redujo en noviembre de 2025 frente al mismo mes de 2024, alcanzando uno de los niveles más bajos registrados.** La tasa de desempleo masculina se ubicó en 5,5% en noviembre de 2025, 1,0pp inferior frente a la registrada en el mismo periodo de 2024 (6,5%). Por su parte, la tasa de desempleo femenina disminuyó en 1,3pp, pasando de 10,3% en noviembre de 2024 a 9,1% en noviembre de 2025. En ambos casos se alcanzaron mínimos históricos de la serie disponible desde 2010, con una brecha de género de 3,5pp.

Inflación

En diciembre, la inflación anual se redujo por segundo mes consecutivo, explicada por una caída mensual en los precios de los alimentos y los regulados. Por su parte, la inflación básica mostró un incremento durante el último mes, dadas las presiones al alza sobre los precios de los arriendos y las comidas por fuera del hogar.

- **En diciembre de 2025 la inflación anual se situó en 5,10%, ubicándose 20pb por debajo de lo observado en noviembre (5,30%).** Este resultado se ubicó por debajo de las expectativas del mercado (5,24%, según la encuesta del Banco de la República para

¹³ Datos en serie original.

¹⁴ Diferencia por decimales.

diciembre de 2025). El resultado de la inflación en diciembre respondió, principalmente, a la corrección en la inflación mensual de la división de alimentos y regulados. Por su parte, la inflación mensual se ubicó en 0,27%, presentando un aumento de 20pb frente al mes anterior (0,07%) y reduciéndose 19pb respecto a diciembre de 2024 (0,46%).

- **Los precios de los alimentos presentaron una reducción mensual por tercer mes consecutivo, generando alivios sobre la inflación, especialmente para los hogares pobres y vulnerables¹⁵.** En diciembre, la menor inflación de esta división estuvo explicada, principalmente, por los menores precios de las frutas frescas (variación de -4,36%), la cebolla (-7,0%) y la zanahoria (-14,5%), dada la disipación 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 4,97% en ambos casos, cayendo frente al mes anterior y situándose por debajo de la inflación de hogares de clase media (5,11%) e ingresos altos (5,17%).
- **Del mismo modo, la inflación de regulados mostró una disminución mensual, impulsada por la caída en los precios de los servicios públicos.** Las tarifas de electricidad, gas y suministro de agua registraron variaciones mensuales negativas de 0,79%, 1,78% y 0,38%, respectivamente, lo que contribuyó en 0,03pp, 0,02pp y 0,01pp a los menores precios de los regulados. La reducción en las tarifas de algunos de los servicios públicos habría estado explicada por menores cargos incluidos en la facturación¹⁶.
- **Algunas categorías de gasto continuaron registrando presiones alcistas en diciembre.** En particular, las divisiones de restaurantes y hoteles (1,24%); transporte (0,41%); y recreación y cultura (1,04%), contribuyeron en 0,14pp, 0,05pp y 0,03pp a la inflación mensual total, respectivamente. La inflación de restaurantes y hoteles podría haber estado impulsada por factores estacionales asociados a una mayor demanda durante las festividades de fin de año. Por su parte, el incremento en los precios de la división de transporte estuvo asociado a los mayores precios del transporte intermunicipal y de los combustibles para vehículos. Por otro lado, el repunte de la inflación de la división de recreación y cultura obedeció a los mayores precios de los cines de teatros, y de los periódicos.
- **La inflación básica anual (excluyendo alimentos y regulados) se ubicó en 5,02%, aumentando 16pbs frente al registro de noviembre (4,86%).** Dentro de esta canasta, las presiones al alza estuvieron lideradas por los mayores precios de las subclases de arriendo imputado (5,06%), comidas en establecimientos de servicio a la mesa (8,0%) y arriendo efectivo (5,31%).

Sector externo

El reciente dinamismo de la demanda interna ha apoyado el desempeño favorable de las importaciones. 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. Lo anterior ha resultado en una ampliación del déficit de la balanza comercial de bienes. Por otro lado, en noviembre las entradas de IED mostraron un repunte en todos los sectores.

¹⁵ 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%.

¹⁶ La Comisión de Regulación del Agua (CRA) aprobó la suspensión de cobros en la factura del agua por proyectos no ejecutados en algunas regiones del país, lo que se reflejó en unas menores tarifas del servicio para Bogotá y Cundinamarca.

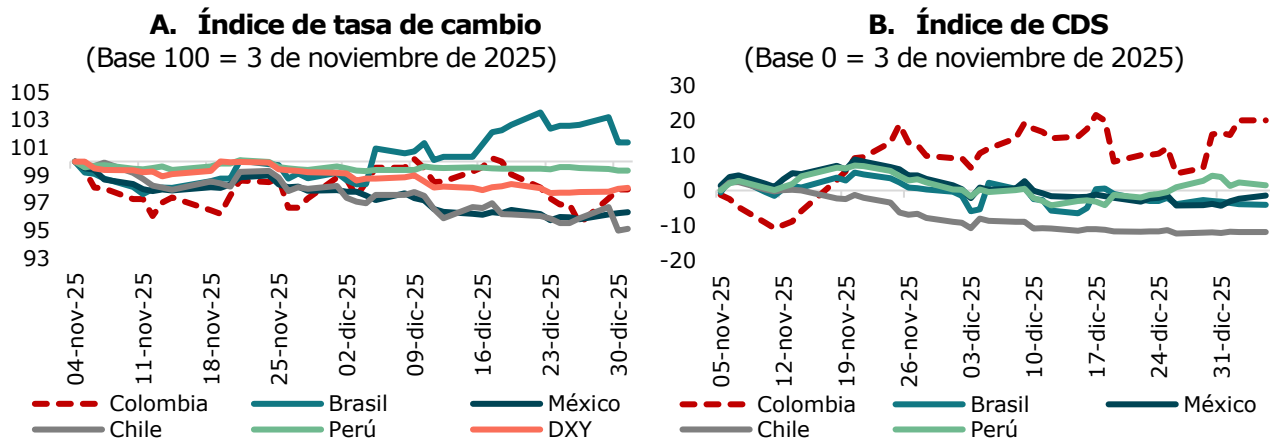
- **El dinamismo de las importaciones se ha mantenido, apoyado por la aceleración económica.** En octubre de 2025, las importaciones alcanzaron un valor de USDCIF 6.583 millones, aumentando 14,9% frente al mismo mes de 2024. Este crecimiento estuvo apoyado por el comportamiento favorable de las importaciones de bienes de consumo y bienes de capital, las cuales registraron un crecimiento anual de 28,1% y 20,0%, respectivamente. El dinamismo en las compras externas de bienes de capital estuvo impulsado por un crecimiento destacable en las importaciones de bienes de capital para la industria y equipo de transporte. En lo corrido del año a octubre, las importaciones alcanzaron un nivel de USDCIF 58.561 millones, consistente con un aumento de 11,4% 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 4.017 millones en noviembre de 2025, disminuyendo 2,7% frente al mismo mes de 2024. El decrecimiento anual de las exportaciones estuvo explicado por la caída anual de 26,0% en el valor exportado de combustibles y productos de industrias extractivas. Lo anterior fue parcialmente compensado por el comportamiento favorable de las exportaciones de bienes agropecuarios, alimentos y bebidas, las cuales presentaron un incremento anual de 39,8%, así como por las ventas externas de productos de la industria manufacturera, las cuales crecieron 11,5%. En lo corrido de 2025 a noviembre, las exportaciones de bienes mostraron un crecimiento de 1,3% frente al mismo periodo del año anterior.
- **En línea con lo anterior, el déficit de la balanza comercial registró una importante ampliación.** En particular, este alcanzó un nivel de USDFOB 1.913 millones en ese mes, aumentando USDCOP 856 millones frente a lo observado en el mismo mes del año anterior (USDFOB 1.055 millones).
- **La entrada de IED mostró un incremento en noviembre, frente lo observado el año anterior.** Los flujos de IED se ubicaron en USD 703 millones en noviembre, de acuerdo con los datos de la balanza cambiaria, lo que representa un aumento de 13,2% frente a lo registrado un año atrás (USD 621 millones). Lo anterior estuvo explicado por un repunte anual de 16,4% en la entrada de IED al sector de petróleo y minería, y de 4,5% en la entrada de inversión a otros sectores.

Mercado de capitales

En un contexto de mayor incertidumbre, el peso colombiano registró una ligera depreciación en diciembre. En el último mes de 2025, la moneda local registró una depreciación mensual promedio de 0,8%, 1,3pp 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 durante este periodo respondió tanto a factores externos como locales.** En el ámbito internacional se destaca la caída en el precio del petróleo, el cual registró una reducción mensual promedio de 2,7% en diciembre y pudo contribuir a la desvalorización de la moneda. Por su parte, en el ámbito local, la desvalorización de la moneda pudo estar relacionada con el leve repunte en la prima de riesgo.
- **En diciembre, 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 206pbs, presentando un incremento mensual de 11,0pb, superior a lo observado en la prima de riesgo de las principales economías de la región, las cuales registraron una disminución promedio de 5,6pb.

Gráfico 8. Comportamiento de la tasa de cambio y los CDS de América Latina



4. Seguimiento mensual del Gobierno Nacional Central a noviembre

En lo corrido del año, hasta noviembre de 2025, el déficit del GNC se ubicó en 5,9% del PIB (\$111,1bn), cifra 0,1pp menor a la registrada en el mismo periodo de 2024 (-6,0% del PIB). Esta mejora se explica principalmente por: i) una disminución del gasto en intereses (-1,4pp), resultado de la reducción del saldo nominal de la deuda producto de las OMD¹⁷ 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, cuotas de renta e IVA. Estos efectos fueron parcialmente compensados por: i) una caída en los ingresos de capital (-0,5pp), 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 (+0,8pp), asociado al pago del rezago presupuestal de 2024; y iii) un incremento del gasto de funcionamiento (0,6pp), explicado principalmente por mayores transferencias al SGP, mayores obligaciones pensionales y un aumento en la adquisición de bienes y servicios.

Tabla 11. Balance fiscal del GNC*

CONCEPTO	Octubre (\$MM)		Octubre (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
Ingresos Totales	259.194	275.926	15,2	15,2	0,0
Tributarios	226.929	248.838	13,3	13,7	0,4
No Tributarios	1.375	1.448	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	4.703	3.964	0,3	0,2	-0,1
Recursos de Capital	26.187	21.676	1,5	1,2	-0,3
Gastos Totales	361.466	383.730	21,2	21,1	0,0
Intereses	69.273	48.784	4,1	2,7	-1,4
Funcionamiento*	261.378	288.191	15,3	15,9	0,6
Inversión*	30.964	46.854	1,8	2,6	0,8
Préstamo Neto	-148	-98	0,0	0,0	0,0
Balance Total	-102.273	-107.804	-6,0	-5,9	0,1
Balance Primario	-33.000	-59.020	-1,9	-3,3	-1,3

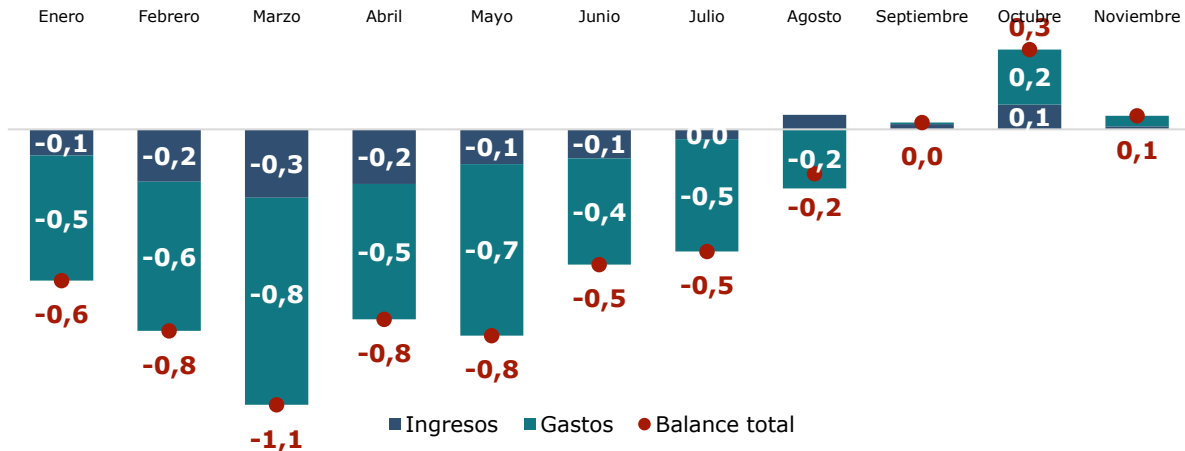
*Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La recuperación del balance total acumulado del GNC a noviembre 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 se redujo en 1,4pp 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 (0,8pp), 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 y fondos especiales.

¹⁷ 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.

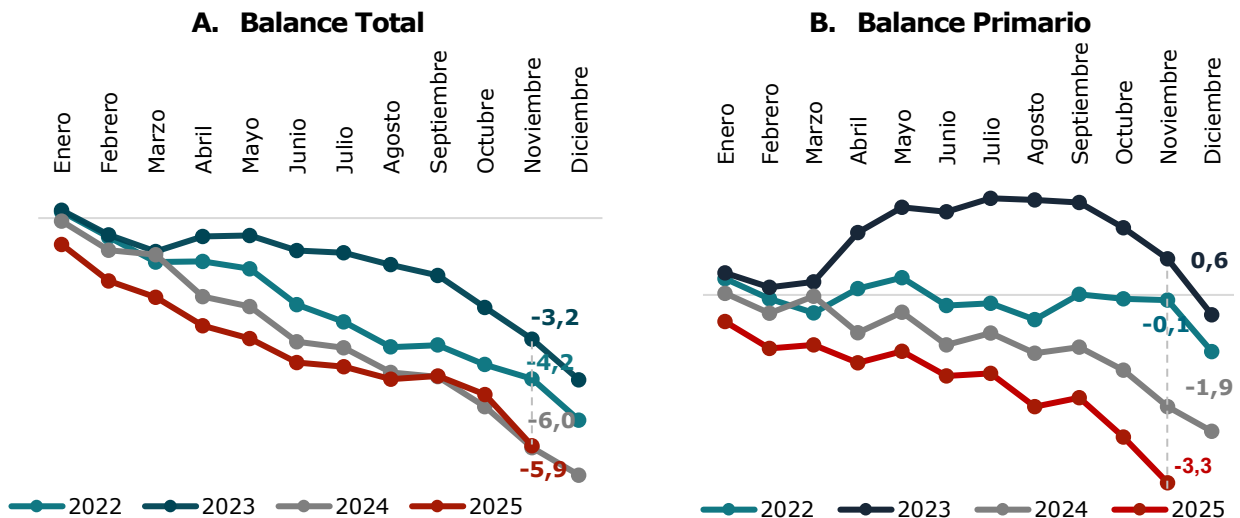
Gráfico 9. Contribución al deterioro del balance total acumulado del GNC 2025 vs 2024 (pp del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El déficit acumulado del GNC hasta noviembre 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 noviembre, que pasó de representar en promedio 15,9% del PIB entre 2022 y 2024 a 15,2% del PIB en 2025. Esto se explicó por la disminución de los ingresos tributarios, que se ubicaron 0,5pp por debajo del promedio de 2022–2024, así como por menores ingresos de capital y otros recursos por 0,3pp. Por su parte, el gasto total del GNC aumentó de un promedio de 20,4% del PIB en esos mismos años a 21,1% del PIB en 2025, debido a un mayor gasto primario que se compensa solo parcialmente con una reducción del gasto en intereses.

Gráfico 10. Balance Fiscal Total del GNC 2022-2025* (% PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El balance primario acumulado hasta noviembre se ubicó en -3,3% del PIB, lo que refleja un deterioro respecto a los tres años anteriores. Mientras que en 2023 se registró un superávit primario de 0,6%, entre 2022 y 2024 el balance primario fue -0,1% y -1,9% del PIB, respectivamente.

Ingresos

En lo corrido de 2025 hasta noviembre, los ingresos totales del GNC se ubican en 15,2% del PIB (\$275,9bn), manteniéndose constantes como proporción a PIB frente al mismo periodo del 2024 (0,0pp). Esta dinámica ha estado marcada por la caída en los ingresos de capital y fondos especiales, compensada por el incremento en los ingresos tributarios. Dentro de los ingresos de capital, se destacan los menores excedentes financieros de Ecopetrol, junto a mayores devoluciones.

Tabla 22. Ingresos del GNC acumulados a Noviembre*

CONCEPTO	Noviembre (\$MM)		Noviembre (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
Ingresos totales	259.194	275.926	15,2	15,2	0,0
Ingresos Corrientes	228.304	250.286	13,4	13,8	0,4
Ingresos Tributarios	226.929	248.838	13,3	13,7	0,4
DIAN	225.887	247.681	13,2	13,6	0,4
No DIAN	1.042	1.157	0,1	0,1	0,0
Ingresos no tributarios	1.375	1.448	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	4.703	3.964	0,3	0,2	-0,1
Ingresos de Capital	26.187	21.676	1,5	1,2	-0,3
Rendimientos financieros	0	0	0,0	0,0	0,0
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	4.467	3.882	0,3	0,2	0,0
Otros ingresos de capital	1.152	-24	0,1	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 del IVA interno, seguido por unos ingresos 0,1pp mayores en impuesto a la renta. Lo anterior, se vio parcialmente contrarrestado por un deterioro de 0,1pp en el recaudo de retención en la fuente del impuesto de renta producto de la entrada en vigencia de la reducción de tarifas de autorretención, desde el primero de marzo del 2024¹⁸. No obstante, a partir de junio de 2025 se incrementaron nuevamente las tarifas, junto con un ajuste en las bases de retención¹⁹. Los efectos positivos de estas modificaciones han compensado parcialmente el impacto de las menores tarifas aplicadas durante los primeros meses del año.
- **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 12,1%, lo que se traduce en un incremento de \$3,4bn, relacionado principalmente con los mayores pagos en los vencimientos causados de impuesto de renta de grandes contribuyentes y personas jurídicas.

¹⁸ Decreto 0242 del 29 de febrero de 2024.

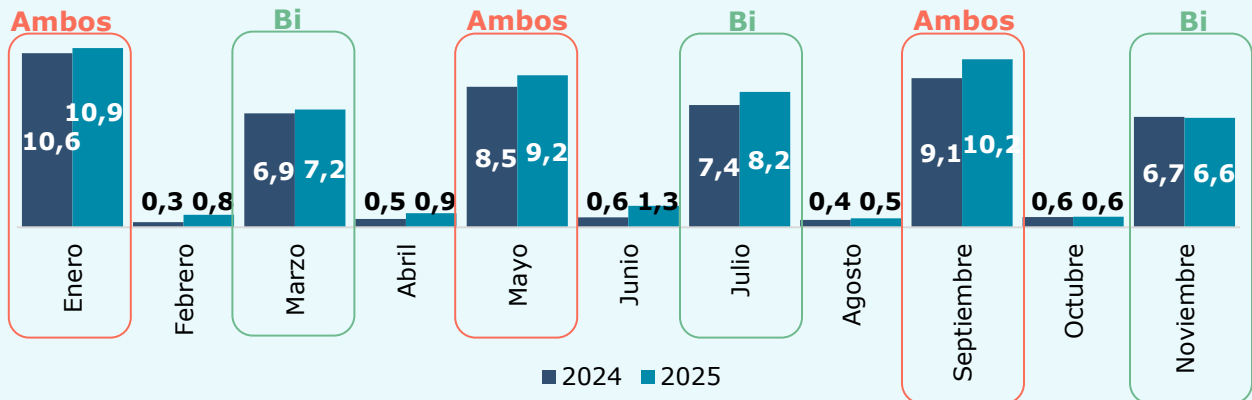
¹⁹ Decreto 0572 del 28 de mayo de 2025.

Recuadro F.1. Dinámica del recaudo neto mensual de IVA interno

El comportamiento del recaudo neto de IVA ha exhibido un incremento a lo largo del 2025. Si bien los meses con mayor recaudo de IVA son aquellos con vencimientos de los contribuyentes tanto bimestrales como cuatrimestrales, el recaudo en los meses de vencimiento únicamente de los responsables del IVA de forma bimestral es similar al de los vencimientos conjuntos, con un incremento acumulado en 2025. En los meses de los contribuyentes bimestrales, el aumento agregado frente a 2024 fue de \$1,0bn desagregado en \$0,2bn y \$0,8bn para marzo y julio, respectivamente, pero una reducción de \$0,1bn en noviembre.

Con relación al recaudo en los meses con contribuyentes con pagos cuatrimestrales, a pesar de representar un mayor recaudo acumulado, presentan pagos similares a aquellos con únicamente pagos bimestrales. Lo anterior se debe a que los responsables de IVA bajo esta forma son los que hubiesen obtenido en el año inmediatamente anterior un monto de ingresos brutos inferiores a 92.000 UVT, mientras que los bimestrales incluye los de ingresos brutos mayores a este monto y grandes contribuyentes. Dado esto, se evidencia que de manera agregada los meses de pagos conjuntos tuvieron un incremento de \$2,2bn comparado al año anterior, desagregado en \$0,3bn, \$0,7bn y \$1,1bn para enero, mayo y septiembre, respectivamente.

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



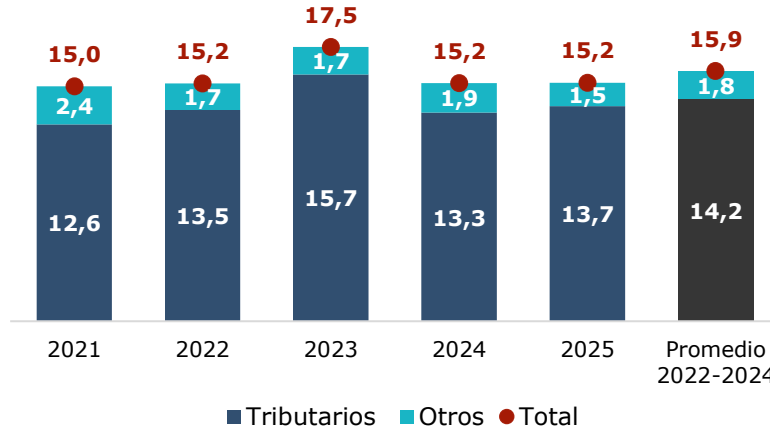
Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
Nota: Bi: Bimensuales, Ambos: Bimestrales y Cuatrimestrales.

- **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 23%.** Este resultado obedece principalmente al mayor dinamismo de las importaciones medidas en dólares²⁰, que aumentaron 10,2% en lo corrido del año hasta noviembre. Adicionalmente, durante los primeros diez meses del año se registró una depreciación promedio del 0,9%, lo que favoreció el crecimiento de las importaciones valoradas en pesos. 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 \$1,7 billones en el recaudo de IVA externo.
- **Frente al mismo periodo del año anterior, los ingresos de capital presentaron una reducción de 0,3pp 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

²⁰ Avance de Comercio Exterior 1901, 3 de diciembre de 2025 con corte al 29 de noviembre de 2025.

favorable de los precios internacionales del petróleo y de la reducción en los ingresos derivados de la participación por precios altos; y iii) mayores devoluciones a las registradas en 2024.

Gráfico 11. 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 (15,9% 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.

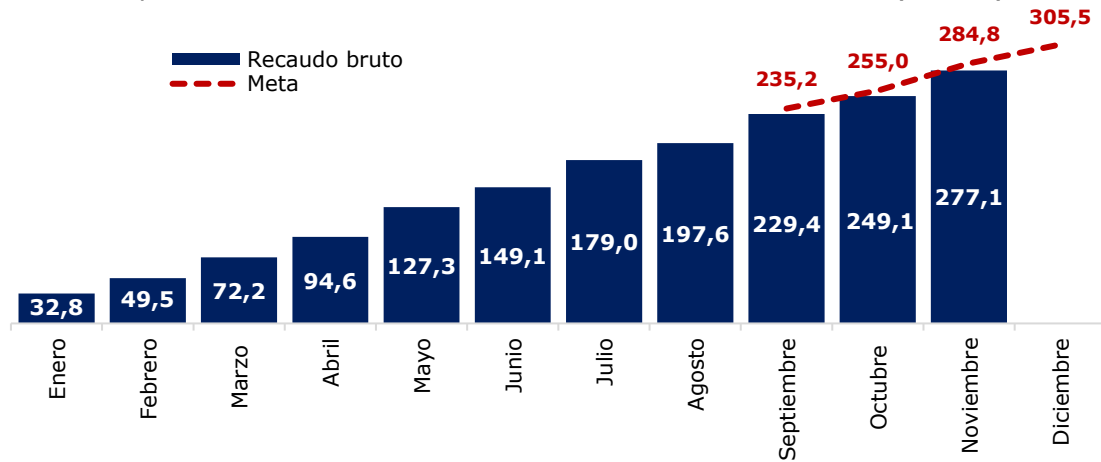
Meta de recaudo²¹

Para el mes de noviembre, 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 2025²². En particular, el recaudo bruto acumulado alcanzó los \$277,1bn, ubicándose \$7,7bn por debajo de la meta establecida por la DIAN (\$284,8bn). Por su parte, el recaudo neto acumulado fue de \$253,4bn, lo que representa un incumplimiento de \$7,8bn frente a la meta proyectada de \$261,2bn.

²¹ 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.

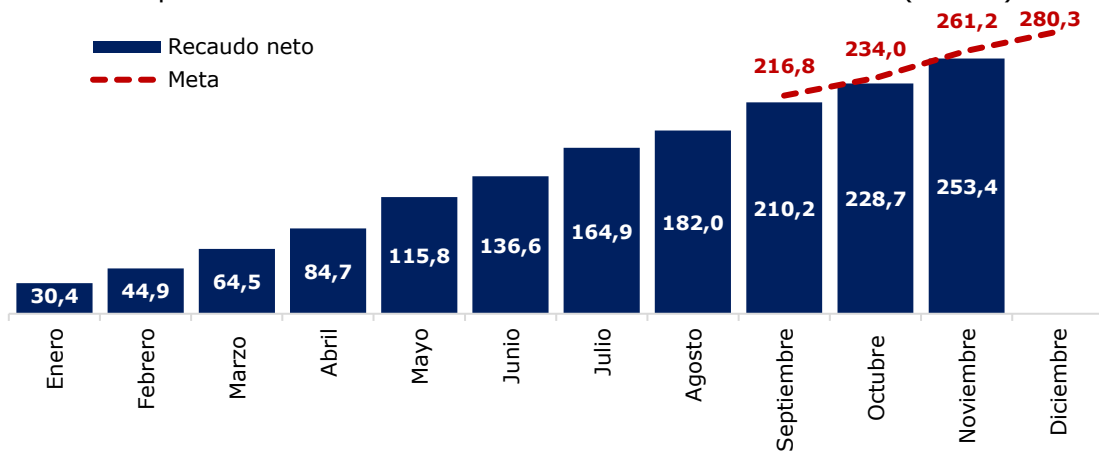
²² La meta de recaudo de la DIAN global corresponde a la meta aprobada por el CONFIS consistente con la última actualización del Plan Financiero 2025 presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 en el mes de junio. La mensualización de dicha meta fue realizada por la DIAN, y corresponde al valor 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 12. Comparación del recaudo bruto de la DIAN vs meta mensualizada (billones)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 13. 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 noviembre, los gastos totales del GNC representaron 21,1% del PIB (\$383,7bn²³), manteniéndose constante como porcentaje del PIB frente al mismo periodo de 2024. Esta dinámica está explicada por un mayor gasto primario y un menor gasto de intereses. Por una parte, el rubro de inversión registró un incremento de 0,8pp pasando de 1,8% en noviembre del 2024 a 2,6% del PIB en noviembre del 2025. Además, los gastos en funcionamiento incrementaron en 0,6pp pasando de 15,3% a 15,9% del PIB. Por otra parte, el menor gasto de intereses está 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 por 1,4pp del PIB, mientras que los intereses de deuda externa se mantuvieron estables como porcentaje del PIB.

²³ Incluye pagos, deuda flotante e indexación de TES en UVR.

Tabla 33. Gastos del GNC*

CONCEPTO	Noviembre (\$MM)		Noviembre (%PIB)		Diferencia PIB
	2024	2025	2024	2025	
GASTOS TOTALES	361.466	383.730	21,2	21,1	0,0
Gastos Corrientes	330.650	336.975	19,4	18,6	-0,8
Intereses	69.273	48.770	4,1	2,7	-1,4
Intereses deuda externa	13.976	15.593	0,8	0,9	0,0
Intereses deuda interna	46.079	22.863	2,7	1,3	-1,4
Indexación TES B (UVR)	9.218	10.315	0,5	0,6	0,0
Funcionamiento*	261.378	288.191	15,3	15,9	0,6
Servicios Personales	31.796	35.582	1,9	2,0	0,1
Transferencias	219.025	238.533	12,8	13,1	0,3
SGP	61.898	72.004	3,6	4,0	0,3
Pensiones	55.708	65.446	3,3	3,6	0,3
Aseguramiento en salud	33.010	33.565	1,9	1,8	-0,1
Destinaciones específicas de renta***	8.994	10.487	0,5	0,6	0,1
FEPC	20.514	7.658	1,2	0,4	-0,8
Otras transferencias	38.902	48.590	2,3	2,7	0,4
Adquisición de bienes y servicios	10.557	14.076	0,6	0,8	0,2
Inversión*	30.964	46.854	1,8	2,6	0,8
Préstamo Neto	-148	-98	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.

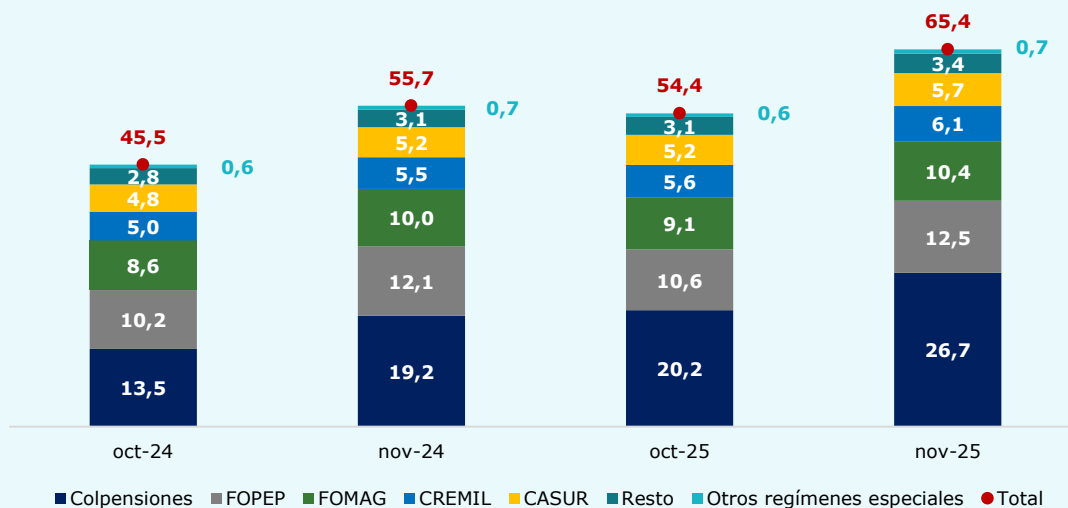
Sobre el rubro de gastos se destaca:

- **El gasto en intereses presentó una disminución de 1,4pp, situándose en 2,7% 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 DGCPTN que a noviembre constituyen un ahorro acumulado de \$22,2bn y \$2bn en deuda interna y externa, respectivamente. El gasto por la indexación de TES B en UVR se mantuvo relativamente constante como proporción del PIB.
- **Frente a noviembre de 2024, el gasto en inversión registró un aumento de 0,8pp, ubicándose en 2,6% del PIB al cierre de noviembre 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 noviembre se ha pagado el 84% del rezago constituido en inversión equivalente a \$24,8bn, quedando pendientes por obligar \$4,9bn de la reserva constituida. Esto refleja el compromiso del Gobierno con la priorización del pago de las obligaciones constituidas en 2024, dado que, frente a la vigencia anterior con corte a noviembre, se registraban pagos equivalentes al 53% del rezago y \$6,5bn aún pendientes por obligar.
- **El gasto en funcionamiento incrementó en 0,6pp, alcanzando un valor de 15,9% del PIB.** Dentro de este rubro se presentaron dinámicas contrapuestas. Por un lado, se registraron incrementos en partidas inflexibles como pensiones (+0,3pp; ver Recuadro F.2); SGP (+0,3pp) y los servicios de personal (+0,1pp), esto último asociado al ajuste salarial del sector público en línea con su fórmula de crecimiento. A ello se sumó un aumento de 0,2pp 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 (-0,8pp). Esto 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 pensiones

- En el mes de noviembre, el gasto fiscal en pensiones ascendió a \$65,4bn, incrementando en \$11bn (20,4%) frente al mes de octubre, siendo el rubro que explicó en mayor medida el crecimiento del gasto primario del mes.
- El crecimiento del gasto en pensiones en noviembre por encima de su crecimiento promedio mensual durante la vigencia 2025 (1,5%), respondió principalmente al pago de la mesada 13. Esta corresponde a una mesada adicional durante el mes de noviembre para los pensionados del régimen público, teniendo en cuenta que de acuerdo con el artículo 50 de la Ley 100 de 1993 determina que solo los pensionados por vejez, jubilación, invalidez, sustitución y sobrevivencia podrán tener derecho a ella. Este pago adicional genera un pico estacional del gasto, sin que ello implique un cambio estructural en el sistema.
- Frente a noviembre de la vigencia anterior, el gasto en pensiones creció en \$9,7bn (17,5%), explicado por el aumento en el número de pensionados y por la actualización de las mesadas a través del salario mínimo, el deslizamiento salarial y la indexación al IPC de las pensiones superiores a 1 SMMLV.

Gráfico F.2.1. Gasto fiscal en pensiones por componente, billones de pesos



Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

- En cuanto a la descomposición del gasto fiscal en pensiones, se observa que, durante noviembre, la transferencia de la Nación a Colpensiones registró un valor de \$26,7bn, representando el 40,8% del gasto fiscal total en pensiones. Lo anterior, representó un incremento de \$7,4bn (+38,7%) en comparación con el valor registrado en el mismo mes del año anterior (\$19,2bn), y se encuentra explicado principalmente por un incremento en el número de pensionados de Colpensiones y del valor de las pensiones reconocidas.
- De acuerdo con Colpensiones, el número de beneficiarios presentó un aumento de 113.919 (+6,5%) frente a noviembre de 2024, alcanzando un total de 1.853.855. De estos, el 55,4% reciben una mesada de 1 SMLMV y, por tanto, registró un incremento en el valor de su pensión de 9,5% con respecto al año 2024. Lo anterior, se encuentra 4,3pp por encima del crecimiento de las mesadas del resto de pensionados actuales de Colpensiones, los cuales indexan su mesada solo a la inflación.
- Por su parte, el Fondo de Pensiones Públicas (FOPEP) registró un valor de \$12,5bn durante el mes de noviembre, ubicándose como el segundo rubro más grande de gasto en pensiones (19,1%). Lo anterior, representó un incremento de \$0,4bn (+3,5%) en comparación con noviembre de 2024 (\$12,1bn), y se encuentra explicado únicamente por un incremento del valor de las pensiones

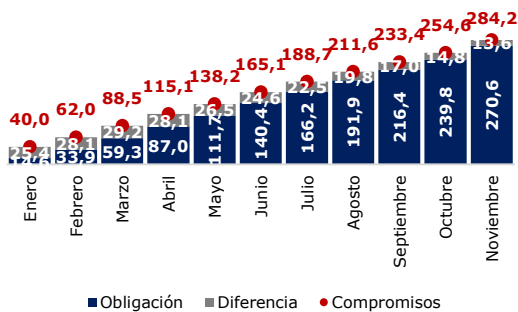
reconocidas, en la medida que el número de pensionados del FOPEP ha presentado una tendencia decreciente en los últimos años. De esta forma, el aumento del salario mínimo incidió en el crecimiento del gasto correspondiente para el 13,8% de los pensionados, cuyas mesadas se encuentran indexadas a este valor, mientras que el restante de las mesadas pensionales se ajustó conforme a la variación del IPC.

→ **El 35% del gasto fiscal en pensiones corresponde a transferencias de la Nación a regímenes especiales**, dentro de los cuales el Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG) concentra la mayor participación (15,8% del total), seguido por la Caja de Sueldos de Retiro de la Policía Nacional (CASUR) y la Caja de Retiro de las Fuerzas Militares (CREMIL), que en conjunto representan 18,1% del gasto.

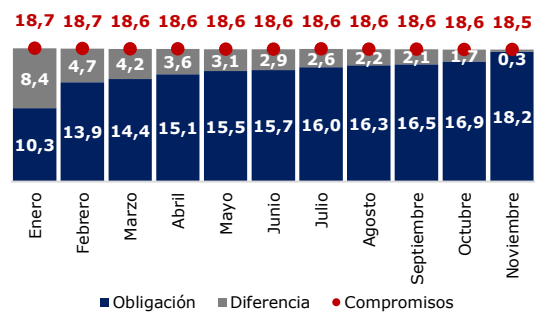
Con relación al análisis de ejecución del gasto fiscal acumulado a noviembre de 2025, se destaca que el ritmo de obligación de los compromisos presenta una amplia diferencia entre funcionamiento e inversión. En particular, en el Gráfico 14 Panel A y C se observa que la mayor parte de los compromisos 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 14. Comportamiento de los compromisos y obligaciones del gasto fiscal, \$ billones.

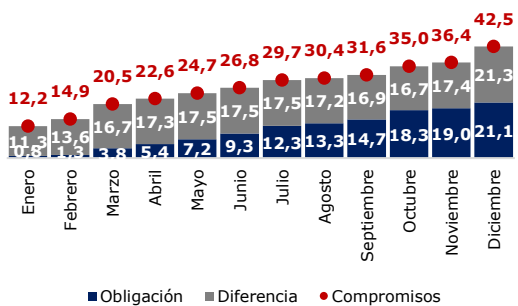
A. Funcionamiento de la vigencia



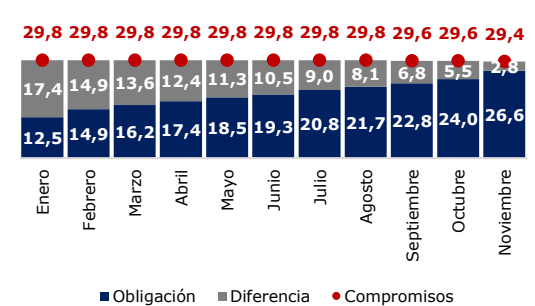
B. Funcionamiento de la reserva



C. Inversión de la vigencia



D. Inversión de la reserva



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

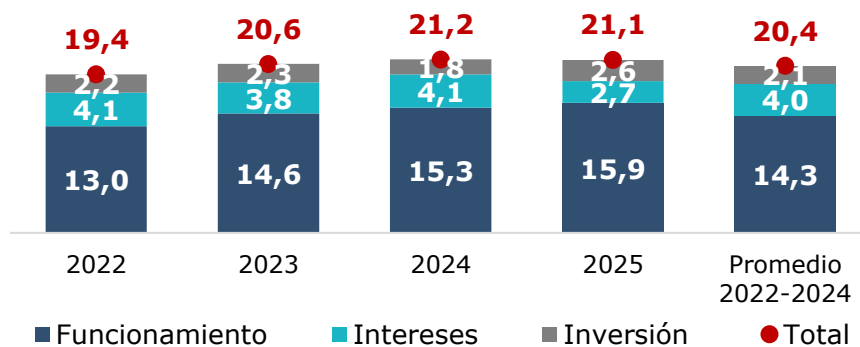
Ahora bien, es de resaltar que la reserva tanto en funcionamiento como en inversión registra una disminución en el saldo pendiente por obligar. En particular, el Gráfico Panel B y D, evidencia

que, con corte a noviembre, está pendiente por obligar tan sólo el 6% de la reserva total constituida del gasto fiscal.

En comparación con los años anteriores, el gasto total del GNC se situó 0,7pp del PIB por encima del promedio observado entre 2022 y 2024 (20,4% del PIB) con corte a noviembre.

Esta dinámica se explica principalmente por un aumento en los gastos inflexibles asociados al SGP (+0,8pp), pensiones (+0,8pp), inversión (+0,5pp) y otros gastos (+0,7pp). Lo anterior está parcialmente compensado por una reducción en el gasto de intereses (-1,3pp) y del FEPC (-0,7pp).

Gráfico 15. Gastos del GNC 2022-2025, % del PIB.



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Deuda Pública

A noviembre de 2025, la deuda bruta del GNC se ubicó en 65,1% del PIB, lo que representa un aumento de 3,5pp frente al de cierre de 2024 (61,6% del PIB). Este incremento se explica por un aumento en la deuda interna de 5,3pp, impulsado la deuda financiera interna (+5,3pp) y las cuentas por pagar (+0,4pp), parcialmente compensado por una disminución en los pagarés (-0,3pp). Por su parte, la deuda externa registró una disminución de 1,8pp. Aunque las emisiones netas de deuda externa aumentaron 2,8pp del PIB, este efecto fue más que neutralizado por la apreciación del tipo de cambio²⁴ con un efecto de -3,4pp y por el efecto del crecimiento económico de -1,3pp.

A noviembre de 2025, la deuda neta del GNC alcanzó el 59,0% del PIB, lo que representa una disminución de 0,3pp frente al cierre de 2024 (59,3% del PIB). Esta caída contrasta con el aumento registrado en deuda bruta, dinámica explicada por el crecimiento de los activos líquidos de la Nación en 3,8pp, los cuales alcanzan el 6,1% del PIB. Esta mayor acumulación de activos se explica principalmente por la gestión de recursos adelantada por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPNT) que ha permitido aumentar el saldo en los depósitos remunerados de la Nación en pesos, así como los recursos del portafolio puestos en garantía en el marco del Total Return Swap (TRS) adelantado por la DGCPNT.

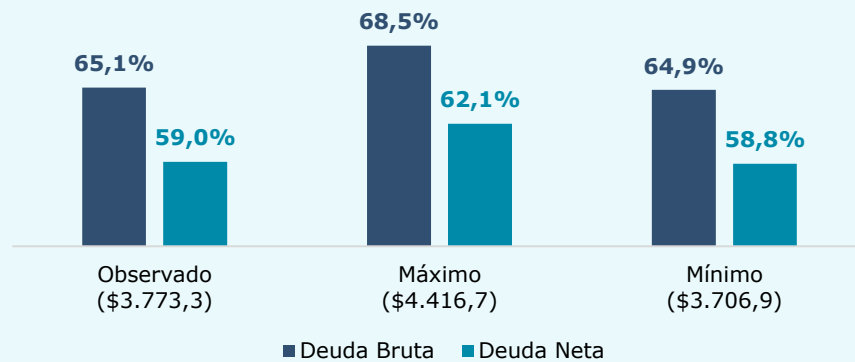
Recuadro F.3. Efecto del tipo de cambio sobre la deuda neta del GNC

- **A noviembre de 2025, el saldo de deuda externa ha incrementado USD \$11.228 millones frente al mismo mes de 2024, en línea con las mayores necesidades de financiamiento de la Nación y la estrategia de manejo de deuda adelantada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.** No obstante, los activos externos de la Nación también han registrado un incremento de USD \$6.488 millones durante el mismo periodo.

²⁴ Desde el cierre de 2024 hasta el cierre de noviembre 2025, el peso se apreció el 14,4%.

- **Consistentemente, entre noviembre de 2024 y noviembre de 2025, el ratio de endeudamiento externo, expresado como la relación entre el saldo deuda y los activos de la Nación, ha pasado de ser 32 a 10, evidenciando una reducción en la vulnerabilidad del país a fluctuaciones en el tipo de cambio.** Lo anterior, toda vez que el país cuenta con una mayor disponibilidad de activos externos, respecto a sus niveles de deuda, para cubrir sus obligaciones en moneda extranjera, mejorando su posición de endeudamiento y mitigando el riesgo de liquidez y su exposición a escenarios de volatilidad global.
- **Por su parte, dada la volatilidad del tipo de cambio registrada en 2025, es importante considerar sus efectos sobre los niveles de endeudamiento.** Se estima que, si la TRM de cierre de noviembre hubiese sido la máxima alcanzada en 2025, la deuda neta de noviembre se hubiese situado en 62,1% del PIB. Mientras que, si el tipo de cambio de cierre de mes hubiese sido igual al mínimo del año, la deuda neta hubiese se hubiese ubicado en 58,8% del PIB.
- **Puntualmente, una variación de \$100 en la TRM genera un efecto sobre la deuda neta de 0,3pp del PIB, de los cuales 0,4pp corresponden a una mayor deuda bruta.** De esta manera, si bien el país ha mejorado su posición de endeudamiento externo, en línea con el incremento en los activos de la Nación, la alta volatilidad del tipo de cambio en Colombia representa un riesgo que genera variaciones significativas sobre los niveles de endeudamiento como proporción del PIB.

Gráfico F.3.1. Deuda Neta GNC – noviembre 2025



Fuente: DGPM con datos del Banrep.

En detalle, los activos internos de la Nación aumentaron 2,6pp del PIB. Dentro de ellos, los activos internos de tesorería crecieron 0,9pp del PIB en noviembre frente al cierre de 2024, explicado principalmente por un incremento de 1,0pp en los depósitos remunerados y en el portafolio TES de la Nación, y contrarrestado en menor magnitud por la disminución de 0,1pp en los Recursos Administrados de la Nación. Estos aumentos fueron parcialmente compensados por la reducción de los recursos administrados por la Nación en fondos y demás activos internos, que restaron 0,1pp. Asimismo, tal y como se registró desde septiembre de 2025, la constitución de colateral interno en TCO y TES, en el marco del Total Return Swap (TRS), permitió un incremento 1,8pp del PIB a los activos internos. Por su parte, los activos externos se incrementaron en 1,2pp del PIB, dinámica explicada por una disminución de 0,5pp en los depósitos de la Nación en dólares y euros, y el incremento asociado a los recursos puestos en garantía en Bonos Globales y Treasuries en el marco del TRS equivalentes a 1,7pp del PIB.

Tabla 44. Deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)

CONCEPTO	% del PIB		
	noviembre 2024	diciembre 2024	noviembre 2025
Deuda Bruta	61,2	61,6	65,1
Interna	39,9	40,5	45,8
Externa	21,3	21,1	19,3
Deuda Financiera	55,9	55,9	59,4
Interna	34,7	34,8	40,1
Externa	21,3	21,1	19,3
Pagarés	3,4	4,0	3,7
Cuentas por pagar	1,8	1,7	2,0
Cuenta Única Nacional	1,4	1,5	1,8
CxP Presupuestales	0,2	0,0	0,2
CxP reconocimiento pasivos	0,2	0,2	0,1
Activos	2,5	2,3	6,1
Internos	1,9	1,6	4,2
Externos	0,7	0,7	1,9
Deuda neta	58,7	59,3	59,0
Interna	38,0	38,8	41,6
Externa	20,6	20,4	17,4

*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.