



Hacienda

**REPÚBLICA DE COLOMBIA
CONFIS
CONSEJO SUPERIOR DE POLÍTICA FISCAL**

**ACTUALIZACIÓN METODOLÓGICA:
REGISTRO FISCAL DE LOS EFECTOS DE LAS
OPERACIONES DE MANEJO DE DEUDA**

*DOCUMENTO DGPM No. 02
28 de Noviembre 2025*

**CIRCULACIÓN
MIEMBROS DEL CONSEJO SUPERIOR DE POLÍTICA FISCAL**

1. Solicitud

La Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presenta a consideración del Consejo Superior de Política fiscal (CONFIS), la actualización metodológica relacionada con el registro fiscal de los Efectos Fiscales Netos (EFN) de las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD) pública realizadas por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN). Lo anterior, en línea con lo aprobado previamente por el CONFIS¹ y con lo autorizado por el Comité de Gestión de Pasivos y Coberturas de la Nación en 2022², en lo que se refiere al efecto fiscal de las OMD internas consistente en intercambios de títulos.

2. Marco Normativo

En desarrollo de lo dispuesto en el numeral 1 del artículo 26 del Estatuto Orgánico de Presupuesto (EOP), el cual establece dentro de las funciones del CONFIS aprobar, modificar y evaluar el Plan Financiero del Sector Público, previa su presentación al Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES), y ordenar las medidas para su estricto cumplimiento, se somete a consideración del CONFIS una actualización metodológica del registro de los efectos asociados a las OMD en el balance del Gobierno Nacional Central (GNC). Lo anterior, como ya se mencionó, en línea con aprobado previamente por el CONFIS en diciembre de 2019 y con lo autorizado por el Comité de Gestión de Pasivos y Coberturas de la Nación en 2022, en lo que se refiere a la medición del efecto fiscal de las OMD.

3. Motivación

La metodología fiscal actual de las operaciones de financiamiento refleja el efecto en el balance fiscal de los diferenciales entre el valor nominal y el valor presente de las colocaciones de deuda pública, incluyendo en este, la causación de intereses e indexaciones de deuda por efecto de las colocaciones en UVR.

Ahora bien, en la ejecución de OMD se generan efectos similares a las operaciones de financiamiento, tales como diferencias en: precios de los títulos respecto a su valor nominal, cupones causados o pendientes de pago, así como indexaciones. Asimismo, cuando se realizan OMD, el saldo nominal de la deuda también puede verse afectado. Esto último, denominado como 'la variación en el valor nominal' de la deuda pública, es el único efecto de las OMD que no se refleja de forma explícita en el balance fiscal del GNC bajo la metodología de 'caja modificada'. Dicho registro se realiza únicamente en el financiamiento, o por debajo de la línea, afectando exclusivamente el saldo de deuda.

¹ Acta 645 del 20 de diciembre de 2019

² Acta No. 2022-05 del Comité de Gestión de Pasivos y Coberturas de la Nación



Hacienda

En este sentido, la DGPM considera pertinente hacer la aclaración metodológica del tratamiento fiscal de esta 'diferencia en el valor nominal' de la deuda pública, de forma tal que se garantice la consistencia entre las métricas de flujo, que están en el balance fiscal, y su *stock*, o saldo de la deuda, de las finanzas públicas. Este aspecto cobra especial relevancia ante la estrategia activa de OMD que viene adelantando la DGCPTN.

3.1 Marco normativo de las operaciones de manejo de deuda pública

De acuerdo con el Decreto 1068 de 2015, el MHCP se encuentra habilitado para realizar OMD bajo un sustento técnico y previa autorización del órgano directivo de la entidad. De acuerdo con el artículo 2.2.1.1.2. del mismo decreto, constituyen operaciones propias del manejo de deuda pública **aquellas que no incrementan el endeudamiento neto de la entidad estatal y contribuyan a mejorar el perfil de la deuda** en términos de plazo, tasa de interés, exposición a moneda extranjera, entre otros. Dentro de este conjunto de operaciones se encuentran:

"ARTÍCULO 2.2.1.1.2. Operaciones de manejo de deuda pública. Constituyen operaciones propias del manejo de deuda pública las que no incrementan el endeudamiento neto de la entidad estatal y contribuyen a mejorar el perfil de la deuda en términos de plazo, tasa de interés, exposición a moneda extranjera, entre otros. Estas operaciones, en tanto no constituyen financiamiento nuevo o adicional, no afectan el cupo de endeudamiento.

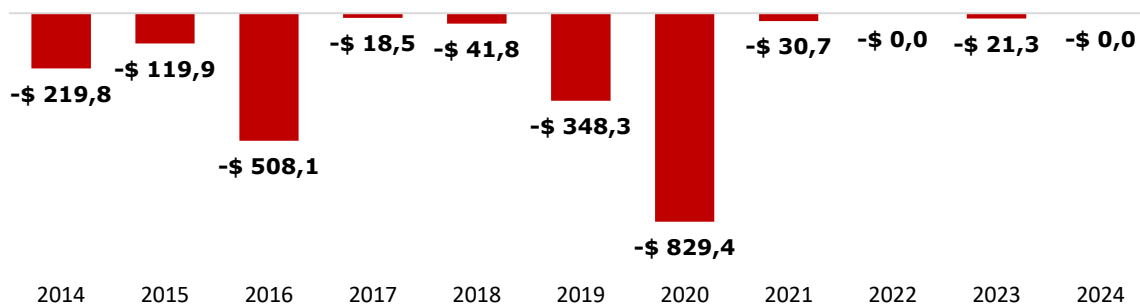
Dentro de las anteriores operaciones se encuentran comprendidas, entre otras, la refinanciación o reestructuración, la renegociación, el reordenamiento, los acuerdos de pago, la conversión, el intercambio, la sustitución, las operaciones de cobertura de riesgos, las que tengan por objeto reducir el valor de la deuda o mejorar su perfil, la titularización de activos, las relativas al manejo de los excedentes de liquidez por parte de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de las que trata el Título 3 de la Parte 3 del Libro 2 del presente Decreto, y las demás normas que lo modifiquen, adicionen o deroguen, y todas aquellas operaciones de similar naturaleza que en el futuro se desarrollen.

PARÁGRAFO. Las operaciones que impliquen adición al monto de financiamiento contratado o incremento en el endeudamiento neto de la entidad estatal deberán sujetarse al procedimiento requerido para obtener las autorizaciones pertinentes para la contratación de nuevas operaciones de crédito público y asimiladas de conformidad con lo establecido en el presente Título, salvo aquellas en las que actúe como acreedor la Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público - Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional."

3.2 Comportamiento histórico de las OMD

En los últimos años, la DGCPTN del MHCP, ha realizado distintas OMD en el mercado interno con las entidades participantes en el Programa de Creadores de Mercado para Títulos de Deuda Pública (PCMTDP). Entre 2014 y 2024 estas operaciones en conjunto representaron una reducción en el 'valor nominal de la deuda' de \$2,1bn equivalentes a 0,2% del PIB. Esto permitió, principalmente, reducir la presión de corto plazo del pago de cupones de intereses asociados a títulos de pronto vencimiento de la parte corta de la curva de deuda pública, modificar la vida media de la deuda y optimizar los vencimientos a lo largo de la curva.

Gráfico 1. Efecto sobre el nominal de la deuda 2014 - 2024, \$mm



Fuente: DGPM con datos de DGCPTN.

En particular, entre 2014 y 2024 se han llevado a cabo exclusivamente OMD de deuda pública interna, con el propósito principal de mitigar el riesgo de refinanciamiento³, reducir las presiones de liquidez y mejorar la gestión del portafolio de deuda, sin generar un incremento en el endeudamiento neto de la Nación. De este modo, el impacto promedio de dichas operaciones sobre el saldo nominal de la deuda ha sido moderado, equivalente a aproximadamente 0,02pp del PIB por año.

3.3 Estrategia de manejo de la deuda pública 2025

En el marco de la Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo (EGDMP)⁴ diseñada por la DGCPTN, durante el año 2025, se han ejecutado diversas OMD con el fin de mejorar el perfil de la deuda en términos de plazo, tasa de interés, exposición a moneda extranjera, entre otros. Con miras a cumplir este objetivo se han realizado operaciones tendientes a:

1. Mejorar el perfil de la deuda y reducir el riesgo de refinanciamiento (*roll-over*) y de liquidez de los años 2025 y 2026.
2. Optimizar la estructura y liquidez de la curva de rendimientos, intercambiando referencias de mayor plazo por otras más cortas.

³ En la medida en que una parte de los títulos de deuda pública son cubiertos a través de una nueva emisión de deuda, el riesgo de refinanciamiento hace referencia a la posibilidad de que un emisor enfrente dificultades para renovar o sustituir la deuda que vence el corto plazo o mediano plazo, ya sea por condiciones adversas de mercado, menor demanda por nuevos títulos o aumentos en las tasas de interés al momento de refinanciar.

⁴ <https://www.minhacienda.gov.co/documents/20119/2284557/MFMP+2025.pdf/9e63286c-f658-7a76-29ad-2512ead562e3?t=1752090754929>



Hacienda

3. Intercambiar títulos que cotizan por debajo de par (descontados) por títulos que cotizan por encima de par (primados), buscando reducir el saldo nominal de la deuda.
4. Prepagar títulos altamente descontados.

Como resultado de estas operaciones se ha mejorado el perfil de vencimientos de la deuda, se ha disminuido la vulnerabilidad frente a choques de mercado y se ha reducido el valor nominal de la deuda pública interna y externa.

3.3.1 Operaciones de manejo de deuda por intercambio de títulos en la vigencia 2025

A través de las resoluciones 293, 1016, 1063, 1746, 1018, 1859, 1912, 1980, 2020 de 2025 se autorizó al MHCP a realizar OMD de deuda pública interna en 2025. Bajo este marco, el 20 de mayo de 2025, la DGCPTN realizó su primera operación de canje de Títulos de Tesorería (TES), ejecutando así, su estrategia de manejo de deuda. Hasta el 22 de octubre de 2025 se han realizado OMD con los siguientes resultados:

Tabla 1. Operaciones de manejo de deuda interna 2025 (\$ billones)

Operación	Títulos recibidos		Títulos entregados	
	Valor Mercado	Valor Nominal	Valor Mercado	Valor Nominal
1 20 de mayo	2,9	2,8	2,9	2,7
2 03 de junio	4,0	3,8	4,0	3,7
3 08 de julio	4,3	4,0	4,3	3,9
4 23 de julio	4,4	4,8	4,4	4,3
5 19 de agosto	11,9	15,5	11,9	10,7
6 18 de septiembre	16,8	18,4	16,8	15,8
7 8 de octubre	37,4	43,4	37,4	35,4
Canjes portafolio Tesorería de la Nación	33,5	36,2	32,8	30,3
Total	115,1	129,0	114,4	106,8

Fuente: DGPM con datos DGCPTN

En total, se han recibido títulos por un valor nominal de \$129,0bn y se han canjeado por otros títulos con un valor nominal de \$106,8bn. En razón a que uno de los objetivos de la estrategia estaba encaminado a disminuir el valor de la deuda pública intercambiando títulos altamente descontados a cambio de otros primados, se ha generado una disminución en el saldo de la deuda pública interna por \$22,2bn. Dicho valor disminuyó las métricas de deuda del GNC, en razón a que la metodología de 'caja modificada vigente'⁵, reconoce únicamente los efectos nominales del saldo de la deuda.

Respecto a la diferencia entre el valor de mercado de \$677mm de los títulos recibidos con respecto a los entregados, esta corresponde a un efecto fiscal en las

⁵ El seguimiento de la política fiscal a la fecha se realiza con base en la metodología establecida por el FMI en el MEFP 1986, con algunos ajustes de causación desde el año 2000, y una cobertura institucional y de operaciones limitada. A esta metodología se le conoce como "caja modificada".



Hacienda

OMD que representa el 0,59% del valor de mercado de los bonos objeto de intercambio⁶.

3.3.2 Operaciones de manejo de deuda externa

Bajo la Resolución 1859 de 2025, el MHCP fue autorizado para realizar OMD pública a través de operaciones de recompra de títulos que se emitieron y están circulando en el mercado secundario, empleando recursos provenientes de operaciones de tesorería enmarcadas en el manejo de excedentes de liquidez. Estas operaciones de recompra tienen como finalidad mejorar el perfil de la deuda en términos de plazo, tasa de interés y exposición cambiaria, y pueden incluir mecanismos como financiamiento local colateralizado de corto plazo, compraventas con *cross currency swaps* bajo ISDA y *total return swaps*⁷.

En el marco de la mencionada resolución, la DGCPTN realizó en agosto una operación de manejo de deuda externa mediante la readquisición anticipada, es decir, prepago, de bonos globales denominados en dólares. En total, se recompraron bonos por un valor nominal de \$11,5bn a cambio de un desembolso de \$7,5bn por parte de la Nación, lo que permitió una reducción de la deuda externa equivalente a \$4,1bn, calculada con la TRM vigente al cierre de septiembre.

Tabla 2. Operaciones de manejo de deuda externa 2025 (\$ billones)

	Nominal recomprado	Nominal pagado	Descuento
14 de agosto	11,5	7,5	-4,1

Fuente: DGPM con datos DGCPTN

3.4 Impacto sobre el saldo de la deuda pública de las OMD 2025

En la medida en que los canjes realizados por la DGCPTN se han centrado en sustituir títulos de bajo precio relativo⁸ por unos de mayor precio relativo, esto ha conducido a una reducción en el valor nominal de la deuda bruta del GNC que se estima en \$26,2 billones a octubre de 2025.

No obstante, dada la disponibilidad de información, la descomposición detallada de la variación de la deuda bruta del GNC se puede realizar únicamente hasta septiembre de 2025, en donde las OMD contribuyeron con una reducción de \$20,2

⁶ Vale pena resaltar que el valor de mercado de los títulos recibidos es menor que su valor nominal, por lo que en términos agregados estos títulos están a descuento. Por su parte, los títulos entregados tienen un valor de mercado mayor a su valor nominal, por lo que están primados.

⁷ **Financiamiento local colateralizado de corto plazo:** operación de tesorería que permite al Gobierno Nacional obtener liquidez temporal en moneda extranjera dentro del mercado financiero local constituyendo un colateral o garantía con emisión de títulos.

Cross currency swaps: acuerdo entre dos partes para intercambiar el principal y pagos de intereses de diferentes monedas con el intercambio final e inicial pactado a una tasa de cambio fija.

Total return swaps: acuerdo en el cual una parte paga una tasa fija, mientras la otra recibe ganancias sobre el retorno total de un activo particular sin poseerlo.

ISDA: Marco contractual internacional que estandariza las operaciones con derivados (como los *cross currency swaps*) para asegurar seguridad jurídica y estandarización.

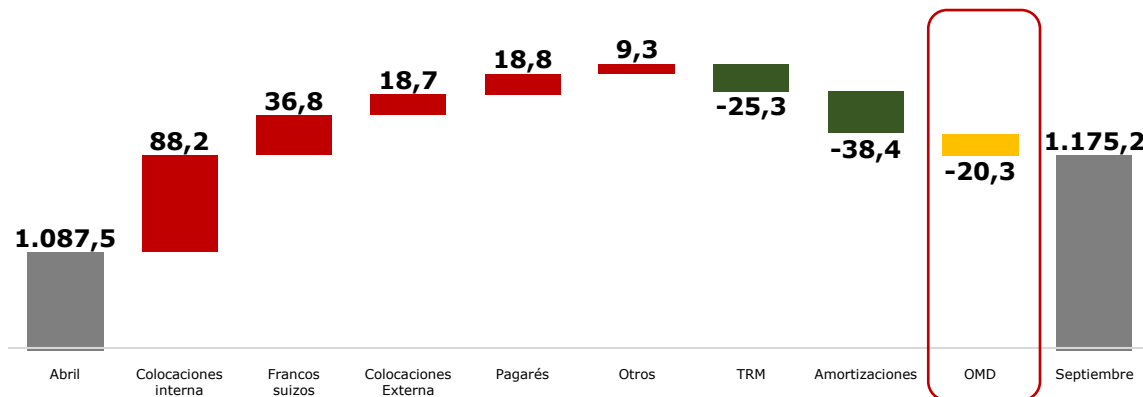
⁸ El precio relativo se define como la relación porcentual existente entre el valor de mercado del título y su valor facial.



Hacienda

billones, equivalente a 1,1pp del PIB. A este efecto bajista de la deuda se sumó la apreciación del tipo de cambio que contribuyó a reducir el saldo nominal de la deuda externa en \$25,3 billones, así como el pago de amortizaciones por \$38,4 billones. Mientras que, dentro de otros factores que aumentaron el saldo bruto de deuda pública entre abril y septiembre de 2025 se destaca el incremento derivado de las colocaciones internas, en línea con las necesidades de financiamiento de la Nación, y de la deuda de corto plazo contraída en francos suizos en el marco del *Total Return Swap* (TRS) estructurado por la DGCPTN.

Gráfico 22. Descomposición saldo de deuda bruta abril 2025 - septiembre 2025, \$billones



Nota: Otros incluye la variación de CUN, No CUN e indexaciones de los TES B UVR.

Fuente: DGPM con datos del perfil de deuda pública con corte a septiembre.

Proyecciones preliminares de la DGCPTN, indican que el efecto acumulado de las OMD al cierre de la vigencia podría alcanzar los \$30 billones, lo que representaría aproximadamente 1,7pp del PIB. Es importante señalar que dicha reducción nominal en el saldo de la deuda pública debe interpretarse como una recomposición de las obligaciones financieras de la Nación. La EGDMP, en lo referente a las OMD, incorpora esta reducción en el saldo nominal de la deuda bruta y una recomposición en el perfil de pago de intereses del GNC, de modo que la menor deuda proyectada compensaría parcialmente el incremento en la tasa nominal de la deuda y el flujo intereses adicionales resultante del nuevo perfil de endeudamiento se redistribuiría a lo largo del tiempo.

Para la vigencia 2025, el efecto de las OMD sobre el saldo nominal de la deuda es significativamente alto al compararse con el impacto de las operaciones realizadas entre 2014 y 2024, ya que el efecto proyectado para el cierre de la vigencia 2025 es catorce veces superior al acumulado durante la última década. Esta diferencia de magnitudes responde al cambio de enfoque de las OMD realizadas en lo corrido de 2025 en el marco de la EGDMP.

En efecto, anteriormente las OMD se centraban en extender la vida media de la deuda y mitigar el riesgo de refinanciación de la Nación a través de la sustitución de títulos de la parte corta de la curva por títulos de la parte media y larga. No obstante, como ya se mencionó, las OMD realizadas en 2025 se han enfocado en recoger



Hacienda

títulos a descuento, entre ellos algunos de la parte larga de la curva, y sustituirlos por títulos primados con vencimientos de mediano plazo, en línea con los diferenciales de tasas de interés de mercado y las de algunos títulos de deuda pública, permitiendo una reducción más pronunciada en el saldo nominal de la deuda.

3.5 Consideraciones técnicas

Considerando los efectos presentados de las OMD internas y externas realizadas por la DGCPTN, omitir el registro del impacto sobre el nominal de la deuda en las estadísticas de balance generaría una inconsistencia entre los saldos y los flujos fiscales. De este modo, al descomponer la variación de la deuda se presentaría una discrepancia que no podría explicarse mediante factores macroeconómicos, el balance fiscal del país o las condiciones financieras del mercado de deuda. Por lo anterior, es importante incorporar dentro del análisis de las cifras fiscales los efectos relacionados con las OMD, tal como se mostró en el Gráfico 2.

Como ya se desarrolló en este documento, las OMD representan un reperfilamiento de las obligaciones financieras del emisor. En particular, los canjes de títulos de deuda pública, realizados con el mercado, son viables cuando se les garantiza a los acreedores condiciones financieras, al menos, tan favorables como las inicialmente pactadas. En términos teóricos, este equilibrio se alcanza mediante un adecuado rebalanceo entre el monto nominal del nuevo título y su tasa cupón, de modo que, una disminución en el saldo nominal de la deuda debería verse compensado a través de una mayor tasa cupón, y un incremento en el valor nominal se vería compensado con una tasa cupón más baja. De esta manera, la ausencia de un registro explícito de la variación nominal de la deuda pública puede conducir ya sea a una subestimación o una sobreestimación de la posición de endeudamiento de la Nación.

Frente a las OMD adelantadas en lo corrido de 2025, los canjes realizados por la DGCPTN han estado centrados en la colocación de títulos con un precio relativo superior al precio relativo de los títulos recogidos, generando en el mediano plazo un incremento en el valor de los cupones de la Nación, en convergencia a las curvas de mercado, que debe ser gestionado para generar eficiencias⁹. De esta forma, en la medida que continúe esta convergencia, se requiere que el registro fiscal asociado a la reducción del 'saldo de la deuda' sea consistente a nivel de balance y deuda. De lo contrario esta omisión impediría reflejar de forma coherente la relación entre el financiamiento y el resultado fiscal de la vigencia afectando la transparencia y la trazabilidad de las finanzas públicas.

Dichas inconsistencias, si no son debidamente explicadas o registradas, pueden distorsionar el análisis del desempeño fiscal y dificultar la transparencia y

⁹ Es importante señalar que esto hace referencia únicamente a la distribución de la carga financiera relacionada con los títulos inmersos en los canjes de deuda pública. En la medida en que la percepción de riesgo sobre el país mejore y las condiciones de financiamiento sean más favorables, la Nación deberá implementar estrategias que disminuyan la carga financiera del gasto de intereses.



Hacienda

seguimiento de la situación fiscal de un país¹⁰, yendo en contravía de las buenas prácticas internacionales. Tal y como lo señala el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su código de transparencia fiscal (2019)¹¹, la transparencia fiscal constituye un pilar fundamental de la buena gobernanza económica de un país. En particular, el FMI señala que los informes fiscales deben ofrecer una visión integral y coherente de las finanzas públicas, abarcando tanto los saldos como los flujos, de modo que sea posible evaluar con precisión la posición y la sostenibilidad fiscal. El FMI subraya a su vez que la divulgación clara y oportuna de esta información contribuye a fortalecer la rendición de cuentas, mejorar la credibilidad de la política fiscal y reducir los riesgos fiscales, al permitir identificar las discrepancias entre los movimientos del déficit y los cambios en el nivel de deuda, conocidas como inconsistencias stock-flujo (*stock-flow adjustments*).

4. Propuesta de registro fiscal

De acuerdo con lo aprobado 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, se establecieron los factores cuantitativos que deben considerarse para la medición del efecto fiscal de las OMD internas y externas. Estos factores son los siguientes:

1. **Valor Girado:** corresponde a la diferencia entre el precio de mercado de los títulos a recoger y entregar;
2. **Diferencial en menor pago de cupones:** corresponde a la diferencia entre los cupones pendientes por pagar de los títulos a recoger y entregar en el año de la operación;
3. **Diferencial en indexaciones:** diferencia entre la inflación por causar sobre los nominales de UVR de los título a recoger y entregar al cierre del año de la operación;
4. **Diferencial en menor saldo de la deuda:** diferencia de los valores nominales de los títulos a recoger y entregar.

Hay que mencionar que el CONFIS aprobó, previamente, la metodología de registro fiscal de primas y descuentos de los títulos de deuda pública de la Nación. De este modo, el menor (mayor) gasto por intereses derivado de las primas (descuentos) debe reconocerse en el momento de la colocación, ya que es entonces cuando se recibe el mayor (menor) valor en la caja por el título. En consecuencia, el registro en el financiamiento se reduciría (aumentaría) hasta el valor nominal del título, que corresponde al monto efectivamente exigible al momento de la redención.

Desde 2022 dentro de las estadísticas de finanzas públicas se han registrado explícitamente los tres primeros componentes que aprobó el Comité de Gestión de Pasivos y Coberturas de la Nación, en línea con la metodología de registro de primas

¹⁰ Mike Seiferling. "Stock-Flow Adjustments, Government's Integrated Balance Sheet and Fiscal Transparency", *IMF Working Papers* 2013, 063 (2013), accessed November 6, 2025, <https://doi.org/10.5089/9781475537642.001>

¹¹ FMI, 2019. *Fiscal Transparency Code*. Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/fad/trans/spa/ft-codes.pdf>



Hacienda

y descuentos aprobada por el CONFIS¹². No obstante, la 'diferencia en el valor nominal' de la deuda pública derivada de los canjes de deuda pública, correspondiente el cuarto factor, es el valor que actualmente no se contabiliza de manera explícita dentro de las estadísticas fiscales del GNC. Una probable explicación de esta omisión que es que, en años anteriores, la 'diferencia en el valor nominal' de la deuda derivada de las OMD fue significativamente baja, de 0,02% del PIB en promedio por año como se mostró en la sección 3.2, lo que implicaba un bajo riesgo de inconsistencia entre el balance fiscal del GNC, el denominado flujo, y el endeudamiento del GNC o *stock*.

Para detallar el tratamiento estadístico propuesto, resulta pertinente ilustrar los escenarios que pueden surgir en las operaciones de canje dependiendo de la relación entre el precio de mercado de los bonos emitidos y el precio de mercado de los recogidos. A partir de dicha relación, es posible distinguir tres casos:

1. $Precio\ relativo_{Bono\ entregado} > Precio\ relativo_{Bono\ recogido}$
2. $Precio\ relativo_{Bono\ entregado} = Precio\ relativo_{Bono\ recogido}$
3. $Precio\ relativo_{Bono\ entregado} < Precio\ relativo_{Bono\ recogido}$

En donde el precio relativo está dado por la relación porcentual entre el valor de mercado del título y su valor nominal; de modo que, si el *Valor de mercado* > *valor nominal* se interpreta que el título está primado y si el *Valor de mercado* < *valor nominal* se interpreta que el título está a descuento.

Como se observa a continuación, bajo el primer escenario en donde $Precio\ relativo_{Bono\ entregado} > Precio\ relativo_{Bono\ recogido}$, se registra una reducción en el valor nominal de la deuda. Esto, en tanto las condiciones financieras de los títulos permiten al emisor entregar y recibir un mismo monto de recursos correspondiente al valor de mercado de estos, recogiendo de circulación un bono con un valor nominal alto a partir de la emisión de un título con un valor nominal inferior, dando lugar a una caída en el saldo de la deuda pública registrada bajo la metodología de 'caja modificada'.

	Precio relativo	Valor nominal	Valor de mercado
Título recogido	90%	100	90
Título entregado	110%	82	90
Diferencias		-18	-

A su vez, cuando el $Precio\ relativo_{Bono\ entregado} < Precio\ relativo_{Bono\ recogido}$ se presenta un incremento en el valor nominal de la deuda pública. Contrario al primer escenario, la relación de las condiciones financieras de los títulos obliga al emisor a incrementar el valor nominal del título entregado para poder financiar el título recogido en el mercado. El razón a que en las OMD no se puede incrementar el valor nominal de la

¹² Acta No. 2025 – 26 y Acta No. 2022-05 del Comité de Gestión de Pasivos y Coberturas de la Nación



Hacienda

deuda (Decreto 1068 de 2015¹³) se debe ajusta la diferencia en el valor de mercado (valor a girar) de modo que:

	Precio relativo	Valor nominal	Valor de mercado
Título recogido	110%	100	110
Título entregado	90%	100	90
Diferencia		0	20

A continuación, se presenta el registro actual y la propuesta de registro fiscal con el escenario 1 presentado anteriormente¹⁴.

Concepto	Balance Fiscal Registro actual	Balance Fiscal Registro propuesto
Ingresos	-	-
Gastos	-	-18
Intereses	-	-18
Gasto primario	-	-
Déficit Total	-	-18
Déficit Primario	-	-
Δ Nominal deuda GNC	-18	-18

Con la inclusión de este rubro dentro de las estadísticas de balance, se corrige la inconsistencia *stock-flujo*, garantizando una relación más clara y directa entre el balance fiscal y la variación del nivel de deuda del GNC. De esta manera, los movimientos en el déficit se reflejan de forma coherente en los cambios del endeudamiento, fortaleciendo la integridad y la trazabilidad de la información fiscal. Esta mejora metodológica permite una lectura más precisa de la dinámica fiscal y contribuye a la transparencia y comparabilidad de las estadísticas públicas de Colombia.

Ahora bien, aunque el seguimiento estadístico del GNC se hace actualmente bajo la metodología de 'caja modificada', y cuyos efectos de las OMD bajo esta óptica fueron descritos previamente, hay un proceso en marcha de convergencia gradual, que no implica necesariamente sustitución, de las estadísticas fiscales del gobierno hacia una metodología de 'devengo'. Dado lo anterior, también vale la pena señalar los efectos de estas operaciones en ese campo.

Bajo esta última metodología, la deuda original, es decir, soportada en el bono que se recoge, se consideraría como deuda reembolsada en su totalidad. Por su parte, el bono entregado se reconocería como un nuevo instrumento de deuda con sus

¹³ ARTÍCULO 2.2.1.1.2. Operaciones de manejo de deuda pública

¹⁴ Es importante resaltar, que de acuerdo con los lineamientos establecidos en el Decreto 1068 de 2015, la DGCPTN no puede llevar a cabo las operaciones descritas en el segundo escenario, en la medida en que estas implican un incremento en el valor nominal de la deuda pública. Dicho marco normativo, establece taxativamente que las operaciones no podrán incrementar el endeudamiento neto de la entidad estatal y deberán contribuir a mejorar el perfil de la deuda en términos de plazo, con el fin de preservar la sostenibilidad fiscal y el cumplimiento de los techos de endeudamiento autorizados. Por tal razón, el presente documento técnico se centra en analizar los efectos fiscales netos de operaciones similares a las planteadas en el escenario 1, en las cuales los canjes de instrumentos de deuda pública, ya sea interna o externa, permiten una reducción del valor nominal de la deuda.



Hacienda

propios términos y condiciones¹⁵. Así, manteniendo todo lo demás constante, el saldo de la deuda a precio de mercado no presentaría ninguna variación. Sin embargo, se tendría una reducción del gasto equivalente al diferencial de precios en los bonos recogidos. Esto, por cuanto, en dichos bonos se estaría amortizando la deuda a un valor de mercado inferior al valor nominal. Es decir, se amortizaría la deuda con un beneficio.

En este caso, en simetría con el registro de la emisión de deuda, en la que un descuento implica el registro periódico de mayor gasto por el menor desembolso recibido al momento de la colocación, en el caso de redención de la deuda, el descuento conlleva el registro de un menor gasto por el menor desembolso realizado al efectuar la OMD.

Por su parte, para los bonos entregados, en los que se recibe el desembolso de un monto superior al valor nominal y, por consiguiente, constituyen títulos primados, el devengo implicará registros futuros continuos de un menor gasto por la amortización de dicha prima, que será compensado por el mayor gasto de cupones. En términos económicos, dicha prima equivale a un adelanto del mayor costo financiero que se asumirá por la convergencia de la tasa de los cupones a las curvas de mercado.

En resumen, mientras en la metodología de 'caja modificada' el efecto inmediato de las OMD sobre el gasto será una reducción por la suma de las diferencias en los precios, tanto en los títulos recogidos como en los entregados, en el corto plazo, en la metodología de 'devengo' será una reducción inicial del gasto por el descuento en los títulos recogidos y reducciones posteriores por la amortización de la prima en los títulos entregados, que será compensado por el mayor pago de cupones en la medida que estos converjan a las curvas de mercado.

5. Consideraciones finales

La incorporación de la 'diferencia en el valor nominal' de la deuda pública derivadas de las OMD dentro de las estadísticas de balance del GNC permitirá mantener la consistencia entre los movimientos del déficit y las variaciones en el nivel de deuda pública. Este tratamiento contribuye a reflejar de manera más precisa la relación entre las operaciones fiscales y el endeudamiento del Estado, fortaleciendo la coherencia y transparencia contable de las finanzas públicas.

No obstante, se subraya que los efectos en el balance fiscal corresponden exclusivamente a un ajuste de naturaleza contable. En este sentido, a pesar de que las OMD generan efectos sobre la posición de caja de la Nación, la incorporación del

¹⁵ De acuerdo con el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP) de 2014, una de las modalidades de reorganización de la deuda es la reprogramación, consistente en un acuerdo bilateral entre el deudor y el acreedor que constituye una postergación formal de los pagos del servicio de la deuda y la aplicación de vencimientos nuevos y, por lo general, extendidos (FMI, 2024, párr. A3.11). En la reprogramación de la deuda, la correspondiente deuda existente se registra como reembolsada y se crea un nuevo instrumento (o instrumentos) con nuevos términos y condiciones (párr. A3.12).



Hacienda

cambio en el saldo de la deuda derivado de las OMD dentro del balance fiscal no constituye una fuente directa de financiamiento para el gasto primario. El efecto de este ajuste es puramente metodológico y está orientado a garantizar una representación más fiel de los cambios en la deuda en las estadísticas fiscales.

6. Recomendación

Con base en el anterior análisis, el equipo técnico de la DGPM recomienda incluir de manera explícita en las estadísticas de balance del GNC los efectos de la `diferencia del saldo de la deuda' de los títulos a recoger y entregar asociados a las OMD dentro del rubro de gasto de intereses, para de esta manera mantener una consistencia entre las estadísticas de balance y de deuda del GNC.

Asimismo, con el fin de garantizar la consistencia en la presentación de las cifras, se recomienda incorporar en la próxima publicación de las estadísticas fiscales del GNC, los efectos de las OMD realizadas en la vigencia 2025. De este modo, se garantizaría que las series reflejen adecuadamente el impacto acumulado de dichas operaciones.