2665-6485 (En línea)

INFORME MENSUAL DE FEDESARROLLO

261

Tendencia Económica

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social



Editorial. Ley de financiamiento y riesgos persistentes en el frente fiscal

Actualidad. Ampliación del déficit de la cuenta corriente

DAVIVIENDA

TENDENCIA ECONÓMICA
261

FECHA PUBLICACIÓN
30 de septiembre de 2025
ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES
Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

José Julián Parra
Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial (E)

OFICINA COMERCIAL
Teléfono: 601 325 9777 Ext: 340
comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN
David Russi Corredor
david.russi@gmail.com



Calle 78 No. 9-91
Bogotá, D.C. Colombia
Tel.: 601 325 9777
comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

1. **Editorial:** Ley de financiamiento y riesgos persistentes en el frente fiscal 3

2. **Actualidad:** Ampliación del déficit de la cuenta corriente 15

3. **Calendario Económico**..... 24

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



Editorial: Ley de financiamiento y riesgos persistentes en el frente fiscal

Por: Luis Fernando Mejía

**Con la colaboración de Enrique Sanz Posse y José Julián Parra.*

Introducción

El Gobierno radicó en el Congreso el proyecto de ley de financiamiento, con el objetivo de financiar el presupuesto general de la nación de 2026. Este proyecto de reforma tributaria buscaba inicialmente un recaudo de $26,3 billones (1,4% del PIB) en 2026, que aumentaría gradualmente hasta $37 billones (1,6% del PIB) en 2030. El escenario fiscal que sustenta esta reforma refleja un incremento en el recaudo requerido frente a lo previsto en el marco fiscal de mediano plazo publicado en junio, que estimaba $19,6 billones. Los recursos provendrían principalmente de la ampliación de la base gravable del IVA, la creación y modificación de impuestos ambientales y al consumo, así como de modificaciones al impuesto de renta de personas naturales y jurídicas y al impuesto al patrimonio.

Este *Editorial* analiza los riesgos para el cumplimiento de las metas de déficit fiscal y la magnitud del ajuste requerido en caso de que la reforma no se apruebe como propone el Gobierno. Luego, presenta las principales medidas del proyecto y sus efectos esperados sobre el recaudo, la inversión y el crecimiento, contrastando las estimaciones oficiales con las de Fedesarrollo.

Riesgos en el cumplimiento en las metas de déficit fiscal

El 15 de junio de 2025, el Gobierno presentó el marco fiscal de mediano plazo 2025, en el cual actualizó el escenario fiscal de los próximos años en línea con las nuevas metas de déficit aprobadas por el Confis en la sesión del 9 de junio de 2025. Según el marco fiscal, los ingresos del Gobierno para 2025 se proyectan en 17% del PIB, mientras que el gasto total alcanzaría 24,2% del PIB. De esta manera, el déficit fiscal para 2025, consistente con la nueva meta establecida durante la suspensión temporal de la regla

Gráfico 1.

Ingresos totales del Gobierno nacional central

(% del PIB)

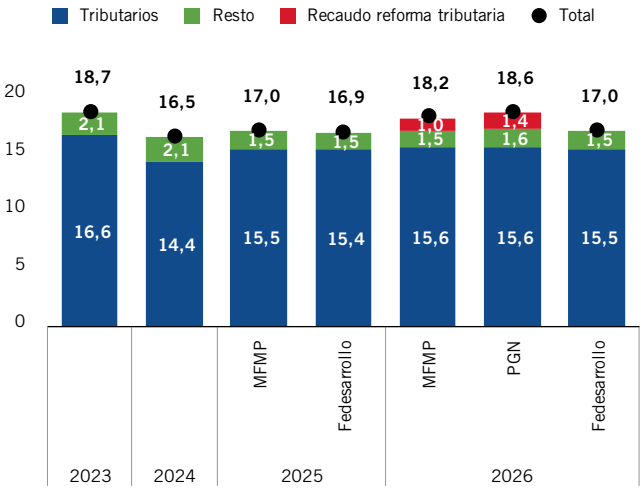
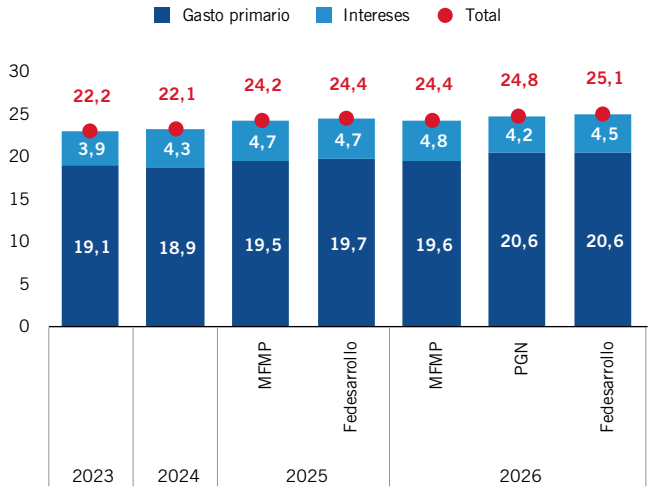


Gráfico 2.

Gastos totales del Gobierno nacional central

(% del PIB)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

fiscal, se ubicaría en 7,1% del PIB. Adicionalmente, el marco fiscal incluyó una proyección de déficit para 2026 equivalente a 6,2% del PIB. En el proyecto de ley del presupuesto general de la nación 2026 presentado el 29 de julio, el Gobierno actualizó las proyecciones de ingresos y gastos para ese año, pasando de 18,2% y 24,4% del PIB, respectivamente, a 18,6% y 24,8% del PIB, sin modificar la meta de déficit fiscal (Gráficos 1 y 2).

Frente al cumplimiento del déficit fiscal de 2025, Fedesarrollo proyecta que los ingresos totales cierren el año en 16,9% del PIB, por debajo del 17% estimado por el Gobierno, debido a un menor recaudo tributario (16,4% del PIB), inferior en 0,1 puntos frente al escenario oficial (16,5% del PIB). Para analizar esta meta de recaudo neto, Fedesarrollo realizó un ejercicio de mensualización de la proyección de 16,4% del PIB. Con corte a julio, el cumplimiento acumulado fue de 99,7%, frente al 99,1% de la meta del Gobierno, lo que sugiere que el escenario de Fedesarrollo es más probable con los datos observados (Gráfico 3).

En el frente del gasto, Fedesarrollo anticipa un gasto total de 24,4% del PIB, superior al 24,2% proyectado por el Gobierno, explicado por un mayor gasto primario (19,7% del PIB), 0,2 puntos por encima de lo contemplado en el marco fiscal (19,5% del PIB). Este último requeriría un gasto primario promedio de $27,6 billones en lo que resta del año, similar a los $27,3 billones ejecutados en 2024. En contraste, el escenario de Fedesarrollo prevé un gasto primario de $28,6 billones, cercano al promedio de $28,9 billones ejecutado entre 2021 y 2023, lo que resulta más consistente con los patrones de ejecución de ese periodo que con los observados en 2024 (Gráfico 4). En conjunto, los menores ingresos y mayores gastos generarían un déficit de 7,5% al cierre de 2025, 0,4 puntos del PIB por encima del escenario del Gobierno.

Gráfico 3.

Recaudo bruto y neto, 2025

(Billones de pesos)

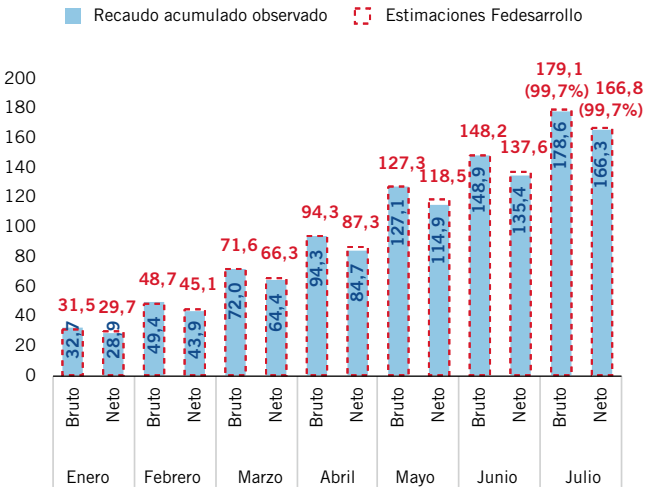
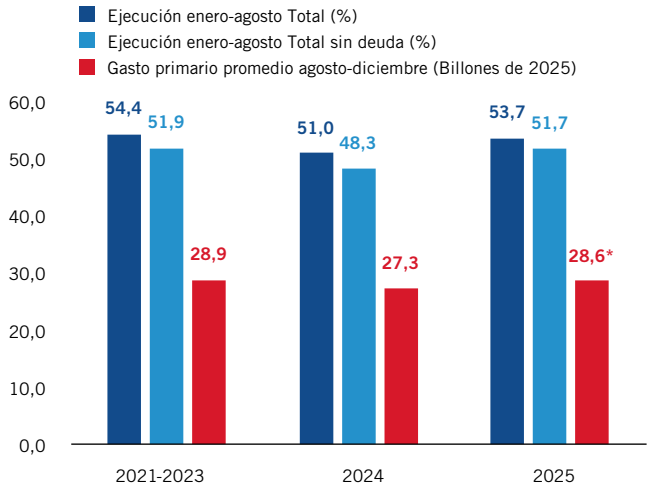


Gráfico 4.

Ejecución y gasto primario



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. *Estimaciones de Fedesarrollo.

El escenario fiscal para 2026 presenta riesgos aún mayores, dado que incorpora recursos de una ley de financiamiento que todavía se encuentra en trámite en el Congreso y cuya aprobación es incierta. Frente al marco fiscal, el proyecto de presupuesto de 2026 aumentó los ingresos en 0,4 puntos del PIB de 18,2% del PIB a 18,6% del PIB, principalmente por mayores ingresos tributarios (0,3 puntos del PIB) sustentados en un mayor recaudo de la reforma. En este nuevo escenario, el recaudo estimado de la reforma tributaria alcanzaría 1,4% del PIB, superior al 1,0% contemplado en el marco fiscal y casi el doble del recaudo generado por las dos reformas anteriores (0,7% del PIB).

Por el lado del gasto, el proyecto de presupuesto incrementó el gasto primario en 0,9 puntos del PIB, compensado parcialmente por una reducción de 0,5 puntos en el pago de intereses (Tabla 1). En contraste, los cálculos de Fedesarrollo estiman unos ingresos de 15,5% del PIB, 1,5 puntos porcentuales inferiores a los estimados por el Gobierno, así como un gasto de 25,1% del PIB, 0,3 puntos porcentuales superior a la proyección oficial. En consecuencia, en 2026 el déficit se ampliaría a 8,1% del PIB, superando en 1,9 puntos porcentuales el esperado por el Gobierno de 6,2% del PIB (Gráfico 5).

En conjunto, el mayor déficit fiscal previsto por Fedesarrollo para 2025 y 2026 implicará una trayectoria de deuda neta más elevada que la proyectada por el Gobierno, lo que dificultará el cumplimiento de la regla fiscal una vez se retorne a su cumplimiento paramétrico en 2028. En efecto, la deuda neta cerraría 2025 en 62,8% del PIB, 1,5 puntos por encima de lo estimado por el Gobierno (61,3%), y en 2028 alcanzaría 67% del PIB, superando en 4 puntos el 63% previsto en el escenario oficial (Gráfico 6). Esto significa que la magnitud del ajuste fiscal requerido para estabilizar la deuda en 2027 sería considerable, pues de no realizarse, el cumplimiento de la regla fiscal en 2028 demandaría un esfuerzo de consolidación poco realista, dado que el tamaño del ajuste requerido por la regla fiscal aumenta con el nivel de deuda.

Tabla 1.

Balance fiscal del Gobierno nacional central, 2026

Concepto	Billones de pesos					% del PIB				
	Marco fiscal	Proyecto PGN	Fedesarrollo	Diferencia Marco fiscal vs PGN	Diferencia PGN vs Fedesarrollo	Marco fiscal	Proyecto PGN	Fedesarrollo	Diferencia Marco fiscal vs PGN	Diferencia PGN vs Fedesarrollo
Ingreso total	**350,7**	**358,8**	**328,3**	**-8,2**	**30,5**	**18,2**	**18,6**	**17,0**	**-0,4**	**1,6**
Ingresos tributarios	321,7	301,7	298,3	20,0	3,4	16,7	17,0	15,5	-0,3	1,5
Reforma tributaria	19,6	26,3	0,0	-6,7	26,3	1,0	1,4	0,0	-0,4	1,4
Otros	29,0	30,0	28,9	-1,0	1,1	1,5	1,6	1,5	-0,1	0,1
Gasto total	**470,3**	**478,5**	**483,2**	**-8,2**	**-4,7**	**24,4**	**24,8**	**25,1**	**-0,4**	**-0,3**
Intereses	91,7	81,7	85,8	10,0	-4,1	4,7	4,2	4,5	0,5	-0,3
Gasto primario	378,6	396,8	397,0	-18,2	-0,2	19,6	20,6	20,3	-0,9	0,3
Balance Primario	**-28,0**	**-38,0**	**-68,7**	**10,0**	**30,7**	**-1,4**	**-2,0**	**-3,3**	**0,6**	**1,3**
Balance total	**-119,6**	**-119,6**	**-154,9**	**0,0**	**35,3**	**-6,2**	**-6,2**	**-8,1**	**0,0**	**1,9**

Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 5.

Balance del Gobierno nacional central

(% del PIB)

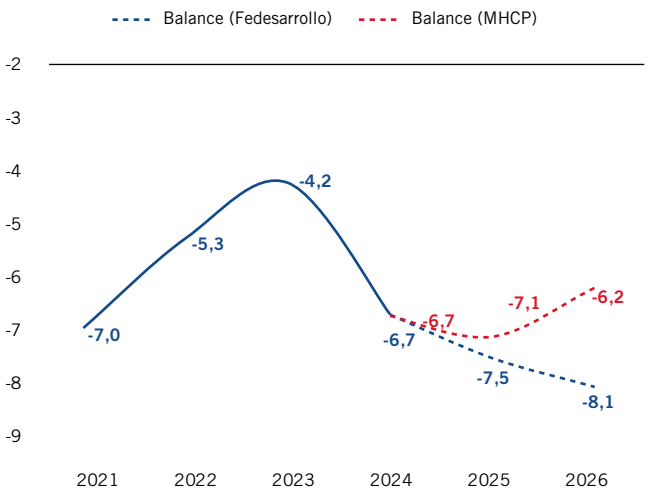
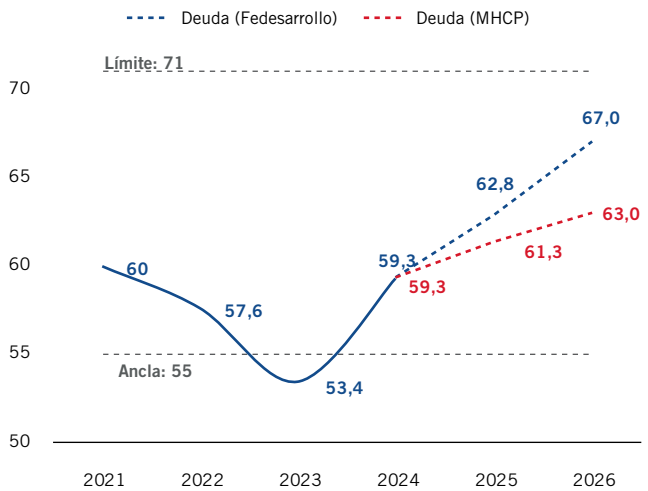


Gráfico 6.

Deuda neta del Gobierno nacional central

(% del PIB)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Expectativa oficial de recaudo de la Ley de Financiamiento

El 1 de septiembre de 2025, el Ministerio de Hacienda radicó el proyecto de ley de financiamiento 283C/262S con el objetivo de financiar del presupuesto general de la nación de 2026. Este proyecto busca un recaudo estimado de $26,3 billones (1,4% del PIB) en 2026, que aumentaría gradualmente hasta $37 billones (1,6% del PIB) en 2030. Sin embargo, el 24 de septiembre las comisiones económicas conjuntas rechazaron la ponencia positiva del Gobierno para un presupuesto de $556,9 billones, aprobando en su lugar una ponencia alternativa por $546,9 billones. Según el ciclo presupuestal, el congreso tiene hasta el 20 de octubre para aprobar el articulado, de lo contrario, el Gobierno estaría facultado para emitir el presupuesto por decreto, similar a lo sucedido en 2024 cuando el congreso no aprobó la ponencia del Gobierno[1]. Con el recorte de $10 billones en el monto del presupuesto, el espacio de recaudo tributario necesario para su financiación se reduciría de $26,3 billones a $16,3 billones[2].

El articulado de la reforma se organiza en cuatro grupos de medidas o cuatro títulos. El título I contempla las modificaciones al IVA, entre las cuales se destaca la aplicación de la tarifa general del 19% a los juegos de suerte y azar en línea, las bebidas alcohólicas y los combustibles[3]. El título II contempla las modificaciones al impuesto de renta y patrimonio, entre las cuales se destacan los cambios en las tarifas marginales del impuesto de renta a personas naturales y del impuesto al patrimonio, así como las sobretasas al impuesto de renta a personas jurídicas de los sectores de actividades financieras y extracción de hidrocarburos. El título III contempla impuestos orientados a corregir externalidades ambientales y modificaciones al impuesto al consumo. Estas medidas incluyen un impuesto específico del 1% sobre la extracción de petróleo y carbón, el aumento de las tarifas del impuesto nacional al carbono y modificaciones al impuesto al consumo, incluyendo la modificación de la estructura de tarifas sobre las cervezas y bebidas alcohólicas[4]. Finalmente, el título IV incluye medidas orientadas a fortalecer la efectividad de la DIAN, la implementación de un nuevo proceso de normalización tributaria, entre otras medidas.

Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda, la reforma generaría un recaudo adicional de 1,4% del PIB ($26,3 billones) en 2026, que aumentaría hasta alcanzar 1,6% del PIB ($37,0 billones) en 2030 (Tabla 2). La mayor fuente de recaudo provendría del título III con 0,5% del PIB ($9,8 billones) en 2026, que se estabilizaría en

1 El presupuesto general de la nación de 2025 se emitió mediante el decreto 1523 de 2024 por un monto de $523 billones, de los cuales $12 billones correspondían a los recursos estimados que habría generado la propuesta de ley de financiamiento de 2024, la cual no fue aprobada por el congreso. Como resultado, en enero del 2025 el Ministerio de Hacienda emitió el decreto 18 de 2025 el cual aplazó un monto de $12 billones del presupuesto de 2025. A la fecha de escritura de este documento, el monto aplazado no se ha materializado en un recorte presupuestal.

2 Aún no son claras las implicaciones para la ley de financiamiento, aunque el ministro de Hacienda ha señalado que el Gobierno estaría dispuesto a revisar el IVA a combustibles, los juegos de suerte y azar en línea y las boletas de eventos culturales y de entretenimiento en caso de que fuera necesario reducir la meta de recaudo.

3 Según la exposición de motivos, el primer título también incluye la eliminación del descuento por componente inflacionario y la eliminación del descuento por dependientes, que aumentarían el recaudo de este título a partir de 2027.

4 Medidas adicionales de las modificaciones al impuesto al consumo incluyen la modificación de la tarifa general de 16% al 19% para vehículos automotores cuyo valor FOB o el equivalente sea igual o superior a USD $30.000, con sus accesorios, entre otros.

0,6% del PIB en el mediano plazo, explicado principalmente por las modificaciones al impuesto al consumo (0,4% del PIB). En segundo lugar, el título I aportaría 0,3% del PIB ($5,6 billones) en 2026, que aumentaría a 0,8% del PIB a partir de 2028, destacándose la reducción del gasto tributario en combustibles (0,1% del PIB en 2026 y 0,4% del PIB en 2030). A su vez, las medidas del título IV generarían 0,3% del PIB ($6,4 billones) en 2026, aunque a partir de 2027 se proyecta que arrojen una pérdida neta de 0,02% del PIB ($0,3 billones anuales). Finalmente, el título II representaría la menor fuente de recaudo, con 0,2% del PIB ($4,5 billones) en 2026, aumentando levemente hasta 0,3% del PIB en 2028.

Tabla 2.

Resumen del efecto estimado del Proyecto de Ley de Financiamiento

Impuesto/medida	Billones de pesos					Porcentaje de PIB (%)				
	2026	2027	2028	2029	2030	2026	2027	2028	2029	2030
Título I	**5,6**	**13,9**	**15,8**	**16,8**	**17,8**	**0,3**	**0,7**	**0,8**	**0,8**	**0,8**
Reducción gasto tributario en IVA	1,3	4,1	4,3	4,6	4,9	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Reducción gasto tributario en combustibles	2,6	5,8	7,3	7,7	8,2	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4
Reducción gasto tributario en juegos de suerte y azar	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Reducción gasto tributario en Personas naturales	-	2,2	2,4	2,5	2,7	-	0,1	0,1	0,1	0,1
Título II	**4,5**	**4,7**	**6,1**	**6,5**	**6,9**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,3**	**0,3**
Personas naturales	0,9	1,2	1,2	1,3	1,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Personas jurídicas	1,3	1,7	2,9	3,0	3,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Patrimonio	2,3	1,9	2,0	2,1	2,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Título III	**9,8**	**10,2**	**11,3**	**12,2**	**12,9**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**0,6**	**0,6**
Ambientales	0,6	0,6	0,7	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Externos	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minero-energéticos	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Consumo (incluye alcohol y tabaco)	7,8	8,3	8,9	9,4	10,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Bono fiscal generación FNCE	-0,3	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Título IV	**6,4**	**-0,6**	**-0,6**	**-0,6**	**-0,6**	**0,3**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Medidas orientadas al mejoramiento del recaudo, control y procedimientos del sistema tributario	6,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	**26,3**	**28,2**	**32,6**	**34,9**	**37,0**	**1,3**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**1,6**

Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Nota: Los totales no necesariamente suman debido al redondeo de decimales.

Principales medidas propuestas en la Ley de Financiamiento

1. Modificaciones al IVA

La reforma tributaria propone reducir el gasto tributario en IVA mediante la ampliación de la tarifa general del 19% a bienes y servicios que actualmente están exentos, excluidos o sujetos a tarifa reducida del 5%. Entre las medidas se incluye la aplicación de la tarifa general a los juegos de suerte y azar en línea, hoy excluidos; a los vehículos híbridos y a los licores, vinos y aperitivos, que actualmente pagan el 5%; a los servicios turísticos prestados a no residentes, que se encuentran exentos; y a la adquisición de licencias de software y servicios de hosting y computación en la nube, que hoy se encuentran excluidos. Asimismo, se establece un esquema de transición para los combustibles fósiles y biocombustibles, con una tarifa del 10% en 2026 y del 19% a partir de 2027 para la gasolina, mientras que el ACPM permanecerá con tarifa del 10% hasta 2027 y pasará al 19% en 2028. A su vez, el etanol quedará gravado con la tarifa general desde mediados de 2026 y el biodiesel desde 2027. Finalmente, se eliminaría la exclusión del IVA a las importaciones por menos de 200 dólares.

A pesar de su impacto inflacionario de una sola vez, las medidas sobre el IVA resultan necesarias para fortalecer la sostenibilidad fiscal. La ampliación de la base gravable contribuye a reducir los elevados niveles de gasto tributario y mejora la eficiencia del sistema, al tiempo que permite generar un recaudo estable en el mediano plazo. Si bien su implementación puede generar un aumento puntual en el nivel de precios, este efecto sería transitorio y estaría compensado por los beneficios de mayor espacio fiscal y menor dependencia de ingresos volátiles.

2. Modificaciones al impuesto de renta e impuesto al patrimonio

El Título II de la reforma tributaria introduce cambios en el impuesto de renta de personas naturales, jurídicas y en el impuesto al patrimonio. En el caso de las personas naturales, se elevan las tarifas marginales a partir de 1.700 UVT ($7,4 millones mensuales de 2025[5]) de renta líquida gravable, sin modificar los rangos (Tabla 3). Para las personas jurídicas, se amplía la sobretasa aplicable a las instituciones financieras, que pasaría del 5% al 15%, y se modifica la sobretasa variable para el sector minero-energético en función de los precios internacionales del carbón y el petróleo. Finalmente, se reduce el primer umbral del impuesto al patrimonio de 72.000 ($3.585 millones de 2025) a 40.000 UVT ($1.992 millones de 2025) y se introducen tarifas marginales que llegan hasta el 5% para patrimonios superiores a 2 millones de UVT (Tabla 4).

Tabla 3.

Modificación a las tarifas marginales del impuesto de renta de personas naturales

Rangos UVT Renta líquida gravable	Tarifa marginal (Escenario actual)	Tarifa marginal (Reforma tributaria)
[0, 1.090]	0%	0%
(1.090, 1.700]	19%	19%
(1.700, 4.100]	28%	29%
(4.100, 8.670]	33%	35%
(8.670, 18.970]	35%	37%
(18.970, 31.000]	37%	39%
(31.000, ∞)	39%	41%

5 Bajo ciertos supuestos, esto es equivalente a un ingreso bruto mensual de $10,8 millones de 2025.

Tabla 4.

Modificación a las tarifas marginales del impuesto al patrimonio

Escenario actual		Reforma tributaria	
Rangos UVT	**Tarifa marginal**	**Rangos UVT**	**Tarifa marginal**
[0, 72.000]	0,00%	[0, 40.000]	0,00%
		(40.000, 70.000]	0,50%
(72.000, 122.000]	0,50%	(70.000, 120.000]	1,00%
(122.000, 239.000]	1,00%	(120.000, 240.000]	2,00%
(239.000, ∞)	1,50%	(240.000, 2.000.000]	3,00%
		(2.000.000, ∞)	5,00%

Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El incremento en las tarifas marginales plantea riesgos de agotamiento de la base tributaria que podrían traducirse en efectos negativos sobre el recaudo y el número de declarantes. En particular, el aumento en el impuesto de renta de personas naturales y en el impuesto al patrimonio puede incentivar mayores niveles de evasión en un contexto en el que la carga tributaria ha venido en aumento. En el caso de las personas naturales, la reforma tributaria de 2022 aumentó la tarifa efectiva de tributación para el 8% de mayores ingresos[6], de manera que la nueva reforma intensificaría aún más su carga fiscal. De forma similar, en el caso del impuesto al patrimonio, la reforma de 2022 elevó la carga para patrimonios superiores a 239.000 UVT, lo que derivó en una reducción de 24% en el número de declarantes y de 36% en el patrimonio reportado en este rango.

6 En este rango se encuentran personas con ingresos brutos mensuales de aproximadamente $13 millones.

Adicionalmente, las empresas en Colombia enfrentan actualmente una de las cargas impositivas más altas a nivel internacional. En la actualidad el país registra la cuarta tarifa de renta más alta del mundo (Tax Foundation, 2024), con una tarifa nominal de 35% y una tarifa combinada del 48%. En este contexto, la ampliación de las sobretasas al sector financiero y al minero-energético deterioraría aún más la competitividad de estas industrias, que ya soportan cargas tributarias cercanas a los máximos globales. En consecuencia, estas medidas podrían debilitar los incentivos a la inversión privada, tanto nacional como extranjera, en un escenario donde la economía ya enfrenta un bajo dinamismo en la inversión y un crecimiento limitado.

3. Modificaciones al impuesto al consumo

El Título III del proyecto de ley de financiamiento introduce modificaciones al impuesto al consumo orientadas a ampliar la base gravable y reforzar la tributación sobre bienes asociados con externalidades negativas. En primer lugar, se gravan con la tarifa general del 19% los servicios culturales, deportivos y de entretenimiento. En segundo lugar, se redefine la base gravable de cervezas, licores, vinos y aperitivos, incorporando un componente específico ligado al grado alcohólico, además de un componente ad valorem. Finalmente, se eleva al 19% la tarifa aplicable a motocicletas, embarcaciones, aeronaves y vehículos que actualmente enfrentan gravámenes del 8% o 16%. En cuanto a los impuestos al tabaco y cigarrillos, la reforma amplía la base para incluir cigarrillos electrónicos, vapeadores e imitadores, al tiempo que introduce un componente específico y un gravamen ad valorem del 10% sobre el precio de venta, equiparando su tratamiento al de los cigarrillos tradicionales.

Las modificaciones al impuesto al consumo de bebidas alcohólicas y cigarrillos, en particular la introducción de un componente específico combinado con un ad valorem, alinean al país con las mejores prácticas internacionales identificadas por la OCDE (2024). Sin embargo, en el caso de los cigarrillos, la ausencia de una diferenciación entre productos de tabaco combustibles y cigarrillos electrónicos representa una oportunidad desaprovechada para incentivar la sustitución hacia alternativas consideradas menos nocivas (Hoffer, 2024). La aplicación de tarifas reducidas a los productos electrónicos respecto de los combustibles podría haber promovido una transición hacia formas de consumo con menores impactos en salud pública, en línea con el principio de diseño tributario que busca desincentivar los bienes de mayor riesgo.

4. Impuestos ambientales[7]

El Título III del proyecto de ley de financiamiento incorpora dos medidas ambientales orientadas a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. La primera introduce un impuesto selectivo del 1% ad valorem sobre la extracción de petróleo y carbón, aplicable en la primera venta o en la exportación de estos productos. La segunda modifica el impuesto nacional al carbono, aumentando la tarifa de $27.399 a $42.609 por tonelada de CO_2eq (55,5%), eliminando la tarifa reducida sobre la gasolina y el ACPM, y acelerando su ajuste anual, que pasará de IPC+1 a IPC+2 puntos porcentuales. Asimismo, establece una senda de gradualidad para el carbón, que alcanzará la tarifa plena en 2029.

Los impuestos ambientales, junto con el aumento en las tarifas del IVA a los combustibles, generan efectos contrapuestos. Por un lado, el nuevo gravamen a la extracción de petróleo y carbón reduciría los ingresos y los incentivos de inversión en hidrocarburos, afectando directamente a los dos principales sectores exportadores, cuyas ventas externas representaron en 2024 el 3,6% y 1,7% del PIB, respectivamente. Esta mayor carga tributaria aceleraría la disminución de la producción de estos recursos y podría comprometer la seguridad energética del país, en un contexto en el que Fedesarrollo proyecta trayectorias decrecientes para ambos sectores.

Por otro lado, el aumento en la tarifa del impuesto al carbono intensificaría los impactos inflacionarios derivados de la ampliación del IVA a combustibles, con un efecto indirecto estimado de hasta 0,09 puntos porcentuales sobre la inflación. Estos resultados son consistentes, aunque de menor magnitud, con los de Furceri et al. (2025), quienes estiman que en economías emergentes un incremento de un dólar en la tarifa del impuesto al carbono puede generar un choque inflacionario de 0,3 puntos porcentuales. En conjunto, estas medidas no solo restringen el potencial exportador de la economía, sino que también añaden presiones inflacionarias, lo que plantea tensiones entre los objetivos de sostenibilidad ambiental y estabilidad macroeconómica.

7 Además de las medidas mencionadas, el título III amplía los beneficios tributarios aplicables a proyectos de inversión en fuentes no convencionales de energía (FNCE). Paralelamente, el Título IV del proyecto incorpora medidas para fortalecer el recaudo tributario e incentivar la transición energética. En materia de ingresos, se contempla el fortalecimiento de la gestión de la DIAN y la creación de un impuesto temporal de normalización tributaria con una tarifa del 15%.

Estimaciones de recaudo de Fedesarrollo

La Tabla 5 compara el recaudo estimado por el Gobierno y las estimaciones de Fedesarrollo para 2026. En conjunto, los rubros de la reforma tributaria para los cuales Fedesarrollo estimó el recaudo potencial suman $16,3 billones (0,9% del PIB), $3,7 billones más bajo frente al cálculo del Ministerio de Hacienda para las mismas medidas. Dadas las limitaciones de la información publicada por el Gobierno, no se cuenta con elementos suficientes para contrastar las estimaciones oficiales de las medidas del título IV, los bonos fiscales para proyectos de energías no convencionales y otras disposiciones de bajo recaudo que suman $6,3 billones adicionales.

Tabla 5.

Comparación de las estimaciones de recaudo tributario de la ley de financiamiento en 2026

Impuesto/medida	Billones de pesos			% del PIB		
	MHCP	Fedesarrollo	Dif.	MHCP	Fedesarrollo	Dif.
Título I	**5,6**	**5,2**	**-0,4**	**0,31**	**0,29**	**-0,02**
Reducción gasto tributario en IVA	1,3	1,8	0,4	0,07	0,10	0,03
Reducción gasto tributario en combustibles	2,6	1,9	-0,7	0,14	0,11	-0,03
Reducción gasto tributario en juegos de suerte y azar	1,6	1,5	-0,2	0,09	0,08	-0,01
Reducción gasto tributario en personas naturales	0,0	n/a	n/a	0,00	n/a	n/a
Título II	**4,5**	**4,2**	**-0,3**	**0,25**	**0,23**	**-0,02**
Personas naturales	0,9	0,9	-0,1	0,05	0,05	0,00
Personas jurídicas	1,3	1,6	0,3	0,07	0,09	0,02
Patrimonio	2,3	1,8	-0,5	0,13	0,10	-0,03
Título III	**9,8**	**6,9**	**-3,0**	**0,54**	**0,38**	**-0,16**
Ambientales	0,6	0,4	-0,2	0,03	0,02	-0,01
Externos	0,6	0,5	-0,1	0,04	0,03	-0,01
Minero-energéticos	0,9	0,9	0,0	0,05	0,05	0,00
Consumo (incluye alcohol y tabaco)	7,8	5,0	-2,8	0,43	0,3	-0,15
Bono fiscal generación FNCE	-0,3	n/a	n/a	0,00	n/a	n/a
Otros	0,2	n/a	n/a	0,00	n/a	n/a
Título IV	**6,4**	**n/a**	**n/a**	**0,35**	**n/a**	**n/a**
Medidas orientadas al mejoramiento del recaudo, control y procedimientos del sistema tributario	6,4	n/a	n/a	0,35	n/a	n/a
Total	**26,3**	**16,3**	**-10,0**	**1,45**	**0,90**	**-0,55**

Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Ministerio de Hacienda.

Nota: Los rubros con n/a son aquellos para los cuales no se cuenta información suficiente para estimar el recaudo potencial de la medida.

En el caso del IVA (Título I), el Gobierno estima un recaudo de $5,6 billones (0,3% del PIB), ligeramente por encima de los $5,2 billones (0,3% del PIB) proyectados por Fedesarrollo, con la principal diferencia en la reducción del gasto tributario en combustibles ($2,6 billones frente a $1,9 billones). Por su parte, en el impuesto de renta y patrimonio (Título II), la proyección oficial alcanza $4,5 billones (0,3% del PIB), mientras que Fedesarrollo proyecta un recaudo de $4,2 billones (0,2% del PIB). La diferencia se concentra en el impuesto al patrimonio ($2,3 billones frente a $1,8 billones), mientras que en personas jurídicas Fedesarrollo prevé un mayor recaudo en 2026 por la sobretasa minera, con $1,6 billones frente a $1,3 billones del Gobierno debido a una expectativa de mayores precios de *commodities*.

Finalmente, en el Título III, que incluye las modificaciones al impuesto al consumo, los impuestos ambientales y otras medidas, el Ministerio de Hacienda estima un recaudo de $9,8 billones (0,5% del PIB) en 2026, mientras que Fedesarrollo proyecta $6,9 billones (0,4% del PIB), lo que implica una diferencia de $2,9 billones (0,1% del PIB). La mayor brecha se concentra en el impuesto al consumo, donde el Gobierno proyecta ingresos por $7,8 billones (0,4% del PIB), frente a los $5,0 billones (0,3% del PIB) calculados por Fedesarrollo.

Reflexiones finales

El escenario fiscal para 2025 y 2026 aprobado por el Confis presenta un alto riesgo de incumplimiento, con desviaciones que podrían alcanzar 0,4% del PIB en 2025 y 1,9% del PIB en 2026 frente a las metas de déficit planteadas. En particular, el escenario de 2026 contempla un incremento de 1,4% del PIB en el recaudo, condicionado a la aprobación de una reforma tributaria cuyo trámite en el congreso aún es incierto y con algunas medidas que podrían incrementar el costo de uso del capital, profundizando la reducción de la inversión y del crecimiento potencial. Además, las estimaciones de Fedesarrollo sugieren que el recaudo efectivo de dicha reforma podría alcanzar tan solo 0,9% del PIB, lo que pone en evidencia la fragilidad de la estrategia de consolidación fiscal del Gobierno para los próximos años.

En este contexto, los elevados déficits fiscales de 2025 y 2026 junto con un crecimiento económico limitado implicarían un incremento acelerado de la deuda pública, ampliando la magnitud del ajuste requerido para estabilizarla y retomar el cumplimiento paramétrico de la regla fiscal a partir de 2028. Por lo tanto, cualquier reforma que busque un mayor recaudo debe estar acompañada de una estrategia creíble de contención del gasto público. Sin señales claras de mayor disciplina fiscal, una reforma tributaria no solo perdería legitimidad política, sino que además resultaría insuficiente para garantizar la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo.

En suma, la sostenibilidad fiscal exige una combinación de mayor recaudo y disciplina en el gasto. Sin una estrategia integral y creíble, el riesgo de desviación respecto de la regla fiscal aumentará significativamente, comprometiendo la estabilidad macroeconómica del país.

Referencias

Fedesarrollo. (2024). *Tendencia económica No. 252.*

Furceri, D., Bettareli, L., Pisano, L., Pizzuto, P. (2025). *Greenflation: Empirical evidence using macro, regional and sectoral data.* European Economic Review Volume 174.

Hoffer, R. (2024). *How Should Alternative Tobacco Products Be Taxed?* Tax Foundation.

OCDE. (2024). C*onsumption Tax Trends 2024: VAT/GST and Excise, Core Design Features and Trends.* OECD Publishing, Paris.

Tax Foundation. (2024). *Corporate tax rates around the world, 2024.*

Actualidad: Ampliación del déficit de la cuenta corriente

Por: Luis Fernando Mejía
**Con la colaboración de Samuel Gutiérrez Jaramillo.*

Introducción

En 2025, la cuenta corriente de Colombia comenzó un nuevo ciclo de ampliación en su déficit, tras dos años de reducción que llevaron al déficit a su nivel más bajo desde 2005. Este comportamiento obedece principalmente al deterioro de la balanza comercial de bienes, en un contexto de aceleración del crecimiento económico impulsado por el consumo, mientras que factores como las remesas, la renta factorial y la balanza de servicios han contribuido a atenuar el desbalance.

El financiamiento de este déficit ha estado marcado por un menor dinamismo de la inversión extranjera directa, que, aunque sigue siendo la principal fuente de financiamiento externo, muestra señales de normalización tras los flujos atípicos de 2022 y 2023 y una recomposición en sus sectores. En contraste, la inversión de portafolio ha tomado un mayor protagonismo, jalonada por las compras de deuda pública por parte de extranjeros, lo que vincula de manera más estrecha la sostenibilidad del sector externo con el manejo fiscal.

Resultados recientes de la balanza de pagos: cuenta corriente

En el primer semestre de 2025, el déficit de cuenta corriente se ubicó en 2,2% del PIB, lo que representa un aumento de 0,5 puntos porcentuales frente al cierre de 2024 (1,7% del PIB). Este resultado contrasta con la reducción observada en los dos años anteriores, aunque se mantiene en niveles moderados frente a 2022, cuando el déficit alcanzó 6,0% del PIB en un contexto de reactivación económica después de la pandemia (Gráfico 1). El principal determinante de este resultado ha sido el mayor déficit de la balanza comercial de bienes, que pasó de 2,2% del PIB en 2024 a 3,2% del PIB en el primer semestre de 2025.

Gráfico 1.

Balance de cuenta corriente por componentes

(% del PIB)

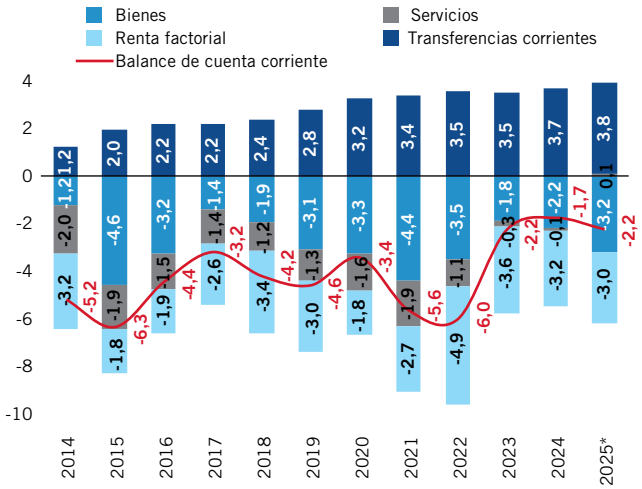
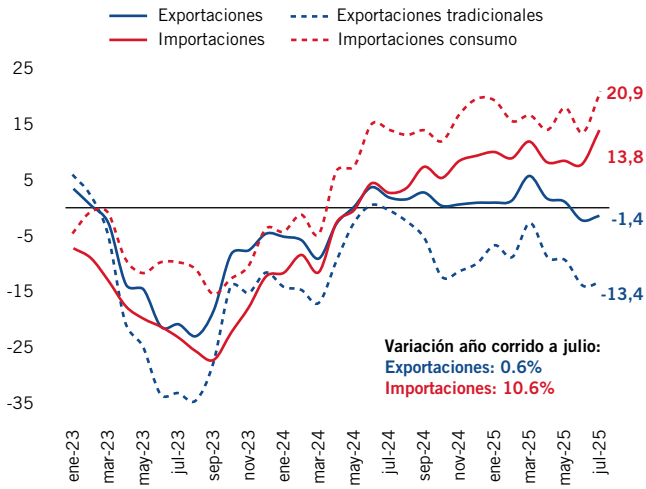


Gráfico 2.

Variación anual de importaciones y exportaciones

(Variación anual trimestre móvil, %)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Banco de la República (2025a) y el DANE (2025). *Año corrido a primer semestre, cifras sobre el PIB semestral.

Este aumento en el desbalance es consecuencia de un mayor dinamismo importador consistente con la aceleración del crecimiento económico impulsado por el consumo privado. Específicamente, entre enero y julio de este año, las importaciones han aumentado en 10,6% frente al mismo periodo del año anterior, jalonadas por las importaciones de bienes de consumo (18,4%) en contraste con las importaciones de bienes de capital (2%). Este comportamiento refleja que el crecimiento económico reciente ha estado apalancado principalmente en el consumo, mientras que la inversión continúa rezagada (Gráfico 2).

En cuanto a las exportaciones de bienes, estas han presentado un estancamiento frente al 2024, con un crecimiento de 0,6% en los primeros siete meses del año. Este resultado es consecuencia de una contracción en las exportaciones tradicionales (-10,2%), compensada por el mayor dinamismo de las no tradicionales[1] (13,3%). En particular, la reducción de las exportaciones tradicionales se explica tanto por menores precios internacionales de *commodities* como por reducciones en la producción de carbón y petróleo (-29,4% y -2,4% respectivamente). Sin embargo, este resultado ha sido atenuado por una bonanza en las exportaciones cafeteras, cuya participación dentro de las tradicionales pasó de 13% en 2024 a 22% en lo corrido del año.

El aumento en las exportaciones de café, así como el mayor dinamismo en las exportaciones no tradicionales, está asociado a una ventaja comparativa de Colombia frente a otros países con canastas exportadoras similares, derivada de la imposición de aranceles relativamente menores

1 Dentro de este rubro, las exportaciones de oro y aceites vegetales como el aceite de palma lideran el incremento de las exportaciones no tradicionales, pues para ambos productos su contribución a la variación del total de exportaciones fue de 1,1 puntos porcentuales.

por parte de Estados Unidos[2]. No obstante, se espera un menor dinamismo en las exportaciones de café en lo que resta del año debido a la terminación del ciclo alcista de producción en el sector (Federación Nacional de Cafeteros, 2025).

El balance de cuenta corriente también ha estado influenciado en los últimos años por el crecimiento sostenido de los ingresos por remesas, que en el segundo trimestre del 2025 superó a los ingresos por exportaciones de petróleo (US$ 3.277 millones frente a US$ 3.084 millones). Como consecuencia, en el primer semestre de 2025, el superávit por transferencias corrientes se ubicó en 3,8% del PIB, aumentando 0,1 puntos porcentuales frente al cierre del 2024 (3,7%), y, de mantenerse esta tendencia, alcanzaría el mayor superávit en lo corrido de siglo. El incremento de las remesas hacia Colombia se explica por el aumento de las salidas netas de colombianos al exterior, las cuales se han prácticamente duplicado durante los últimos tres años (Migración Colombia, 2025), principalmente hacia Estados Unidos y España, convirtiendo las remesas en una fuente estable de ingresos para los hogares y de divisas que permiten financiar mayores niveles de déficit en la balanza comercial.

Adicionalmente, la renta factorial contribuyó a moderar la ampliación del déficit de cuenta corriente, al reducirse en 0,2 puntos porcentuales en el primer semestre de 2025 (3% del PIB) frente al cierre del 2024 (3,2% del PIB). Este resultado es un efecto rezagado de la menor acumulación de pasivos externos durante los últimos dos años, así como el efecto de menores tasas de interés y de la menor rentabilidad en el sector de hidrocarburos, preponderante en la inversión directa en Colombia. De manera similar, la balanza comercial de servicios registró un superávit de 0,1% del PIB en el primer semestre del año, en contraste con el déficit observado históricamente. Este cambio de tendencia ha sido impulsado por el auge del turismo hacia Colombia, aunque podría verse contrarrestado en los próximos meses por la creciente demanda importadora[3].

En resumen, el desbalance externo se encuentra en un proceso de ampliación, impulsado por el ciclo económico que ha aumentado el déficit en la balanza comercial de bienes. No obstante, este mayor déficit se ha visto atenuado por factores como el aumento de remesas y la reciente mejora en las cuentas de renta factorial y de servicios, que permiten anticipar un incremento más moderado frente a los ciclos abruptos observados luego de la pandemia.

Resultados recientes de la balanza de pagos: cuenta financiera

En línea con la ampliación en el déficit de cuenta corriente, las entradas netas de capital en la cuenta financiera mostraron una ampliación de 0,3 puntos porcentuales en el primer semestre de 2025 (1,7% del PIB) respecto al cierre del 2024 (1,4%), reflejando un mayor ingreso de financiamiento externo (Gráfico 3). La composición de estos flujos resulta relevante para evaluar la sostenibilidad del balance externo, ya que, dada la naturaleza de identidad contable de la balanza de pagos, la capacidad de mantener un déficit en la cuenta corriente dependerá de la disponibilidad y calidad de la financiación desde

2 Países con canastas exportadoras similares a la colombiana como Brasil y Vietnam, tienen aranceles del 50% y 20% respectivamente, mientras que Colombia tiene un arancel del 10%.

3 La variación anual de las importaciones de servicios durante el primer semestre del 2025 se ubicó en 7,9% mientras que en 2024 fue de 5,3%.

el exterior. En este sentido, una financiación basada en recursos de inversión extranjera directa permitirá una mayor estabilidad, dado su carácter de permanencia, mientras que una dependencia excesiva de inversión de portafolio u otras fuentes más volátiles, por su mayor capacidad de movilidad, puede implicar riesgos mayores en la estabilidad del financiamiento externo.

Entre 2010 y 2019, el financiamiento externo de Colombia estuvo apuntalado en la inversión directa, presentando entradas netas de inversión directa de 2,6% del PIB en promedio, lo que equivale al 67,5% del déficit de cuenta financiera de este periodo. En contraste, las entradas netas de inversión de portafolio se ubicaron en 1,3% del PIB, aunque en periodos de choques externos, como la caída de los precios del petróleo de 2014, cumplieron un rol estabilizador y se ampliaron hasta 2,9% del PIB, permitiendo un financiamiento adicional al que otorgó la inversión directa durante esta coyuntura.

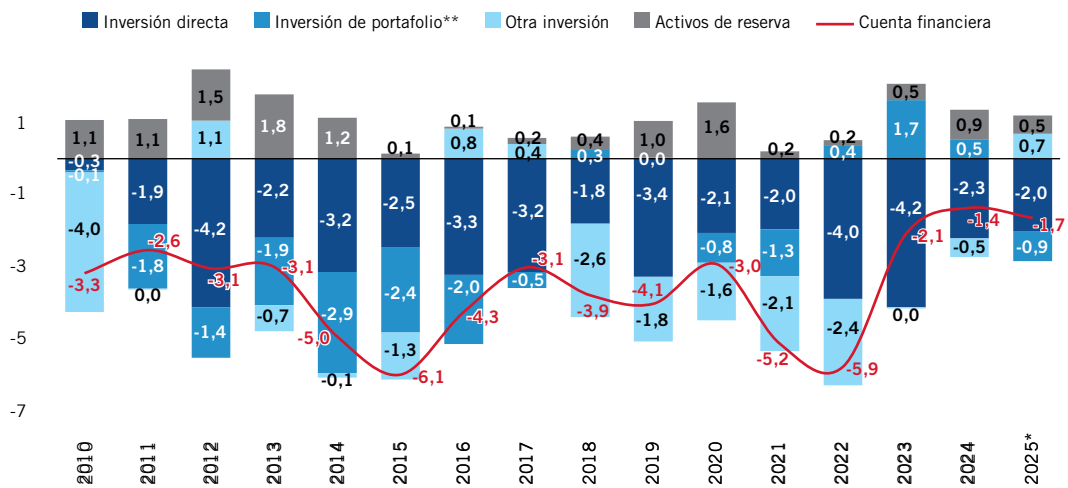
En el primer semestre de 2025, las entradas netas por inversión directa se ubicaron en 2,0% del PIB, disminuyendo en 0,3 puntos porcentuales frente al cierre del 2024 (2,3% del PIB), y ubicándose 0,6 puntos porcentuales por debajo del promedio 2010-2019 (2,6% del PIB), aunque con una mayor participación dentro del déficit de cuenta financiera (121,8%). Por su parte, el rubro de otra inversión presentó un superávit de 0,7% del PIB frente al déficit de 0,5% del PIB registrado a cierre del 2024. Este cambio de tendencia se explica por las crecientes salidas de inversión de nacionales residentes en el exterior, en un contexto de búsqueda de activos más seguros en periodos de incertidumbre en Colombia.

Sin embargo, la explicación más relevante para el aumento en el déficit de cuenta financiera radica en el comportamiento de la inversión de portafolio, la cual presentó entradas netas de capital por 0,9% del PIB durante los primeros 6 meses del año, en contraste con las salidas

Gráfico 3.

Balance de cuenta financiera por componentes

(% del PIB)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Banco de la República (2025a). *Año corrido a primer semestre, cifras sobre el PIB semestral. ** El rubro de inversión de portafolio incluye la inversión de cartera y de derivados e instrumentos financieros de acuerdo con la clasificación utilizada por el Banco de la República.

netas por 0,5% del PIB registradas al cierre de 2024. No obstante, estas mayores entradas se dieron en paralelo con un aumento sustancial en las salidas brutas, que pasaron de 1,3% del PIB en primer semestre del 2024 a 2,7% en el mismo periodo del 2025, lo que refleja la alta volatilidad de este tipo de financiamiento.

Inversión extranjera directa, cobertura del déficit externo y cambios sectoriales

En relación con las entradas de inversión extranjera directa, se observa una tendencia consistente con su balance, caracterizado por menores entradas netas frente al 2024. En particular, durante el primer semestre de 2025, las entradas totales se ubicaron en 3,1% del PIB, disminuyendo en 0,3 puntos porcentuales frente al 2024 (3,4%) (Gráfico 4). La reducción de flujos de inversión extranjera directa en un contexto de ampliación del déficit de cuenta corriente podría reflejar una menor fortaleza en el financiamiento externo. Sin embargo, en este caso es consecuencia de un proceso de normalización frente a niveles atípicamente altos registrados en 2022 y 2023 (5,0% y 4,6% del PIB respectivamente).

En 2022, las necesidades de financiamiento eran mayores debido a un déficit de cuenta corriente de 6,0% del PIB. Adicionalmente, los movimientos del mercado financiero colombiano, en particular las operaciones públicas de adquisición empresarial incentivaron un flujo atípico de inversión directa[4]. Posteriormente, en 2023, la

Gráfico 4.
Ingresos de IED a Colombia por sectores
(% del PIB)

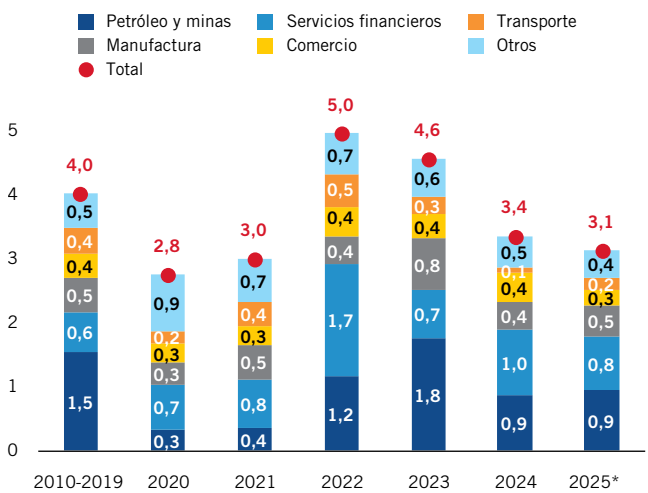
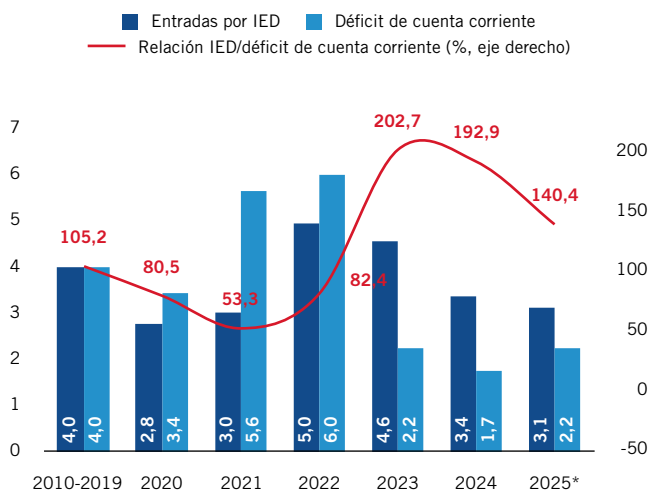


Gráfico 5.
Relación entradas de IED con el déficit de cuenta corriente
(% del PIB)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Banco de la República (2025a). *Año corrido a primer semestre, cifras sobre el PIB semestral.

4 El caso más visible se dio con una serie de operaciones de toma hostil del grupo Nutresa, respaldadas por capital extranjero. La compra de participaciones empresariales se clasifica como inversión directa si la compra supera el 10% de las acciones de la empresa. En el 2022 las entradas de inversión extranjera directa por participaciones de capital aumentaron en un 101,1% en el frente al 2021, aumento que se concentró en el segundo trimestre del año.

entrada en vigor de la reforma tributaria de 2022, cuyas medidas incrementaron la carga tributaria para el sector de hidrocarburo[5], generó un incremento de la inversión en el sector como resultado del mayor aprovisionamiento necesario para atender las nuevas responsabilidades tributarias, en un contexto de mayores precios del petróleo, que reforzaban la rentabilidad del sector. Por tanto, la disminución reciente en la inversión extranjera directa responde a un proceso de normalización, luego de choques particulares en años atípicos para la balanza de pagos, cuyos efectos se han disipado en el tiempo.

Al comparar con el periodo 2010-2019, se observa que la inversión extranjera directa disminuyó de 4,0% a 3,1% del PIB en el primer semestre de 2025 (Gráfico 4). Sin embargo, la relación entre las entradas totales de inversión extranjera directa y el déficit de cuenta corriente aumentó de 1,05 veces en ese periodo a 1,4 veces en el primer semestre de 2025, luego de un máximo de 2,03 en 2023 (Gráfico 5). Este resultado refleja una solidez en el financiamiento externo actual, ya que la cobertura del desbalance externo mediante entradas de inversión extranjera ha mejorado respecto a la década previa a la pandemia. En este sentido, la reducción de la inversión extranjera como porcentaje del PIB no parece representar un riesgo en el corto plazo, aunque resulta necesario mantener y fortalecer su papel en la financiación externa en un escenario de mayor crecimiento económico.

En cuanto a su composición sectorial, se observa una reducción de 0,6 puntos porcentuales en la inversión destinada al sector petrolero, que pasó de 1,5% del PIB entre 2010 y 2019 a 0,9% del PIB en el primer semestre del 2025. Esta reducción plantea un riesgo para el financiamiento externo, dado que el sector de hidrocarburos ha sido históricamente el principal receptor de inversión directa en el país. Si bien, parte de este comportamiento responde a las condiciones actuales del mercado global de *commodities*, el periodo de comparación también incluye episodios de menor dinamismo en este mercado, de manera que existen condiciones internas que han desincentivado la inversión en este sector. Esta reducción se ha visto parcialmente compensada por un incremento en la inversión de actividades financieras, la cual pasó de 0,6% del PIB entre 2010 y 2019 a 0,8% del PIB en lo corrido de 2025. En esencia, la composición sectorial muestra una reducción en sectores tradicionales como el petrolero, mientras que hay un incremento en nuevos sectores como lo son actividades financieras y transporte, por lo que, de no haberse disminuido los sectores tradicionales, las entradas de inversión directa serían mayores a las actuales.

Inversión extranjera de portafolio y efectos de la situación fiscal en el financiamiento externo

Las entradas totales de inversión extranjera de portafolio[6] registraron un incremento significativo en el primer semestre de 2025, alcanzando 3,5% del PIB. Este resultado representa un incremento de 2,9 puntos porcentuales frente al cierre del 2024 (0,5% del PIB) y de 1,4 puntos porcentuales frente al promedio de 2010 y 2019 (2,1% del PIB) (Gráfico 6). Con este comportamiento, las entradas de portafolio se ubican en su nivel más alto desde 2016, pese a que en los años intermedios se registraron

5 La reforma tributaria de 2022 incrementó la carga impositiva sobre la extracción de hidrocarburos y carbón mediante la fijación de una sobretasa al superar cierto umbral de precios. Adicionalmente, introdujo medidas como el aumento en la retención de dividendos girados al exterior.

6 Inversión de portafolio incluye la inversión de cartera y derivados financieros.

mayores necesidades de financiamiento externo. El aumento observado responde principalmente a las inversiones de cartera, que explican la mayor parte del incremento frente al año anterior (2,8 puntos porcentuales) y frente al promedio histórico (1,3 puntos porcentuales).

Dentro de la inversión de cartera, el mayor dinamismo proviene de la compra de títulos de deuda del gobierno por parte de extranjeros (Banco de la República, 2025b). En el primer semestre del 2025, estas compras alcanzaron 2,4% del PIB, lo que equivale a un aumento de 1,8 puntos porcentuales frente al cierre de 2024 (0,6%) y de 1,0 punto porcentual frente al promedio de 2010-2019 (1,4%). Este aumento está relacionado con la nueva estrategia de endeudamiento liderada por el Ministerio de Hacienda, así como por las mayores necesidades de financiamiento del gobierno nacional en un contexto de ampliación del déficit fiscal.

Si bien estas entradas de capital permiten cubrir parte de la ampliación del déficit de cuenta corriente, también aumentan los riesgos asociados a la volatilidad propia de la inversión de cartera. En la medida en que los déficits fiscales se mantengan elevados, como se prevé para los años siguientes, existe el riesgo de que la dependencia a este tipo de financiamiento incremente la exposición externa a los riesgos fiscales internos, puesto que habría un incremento en el financiamiento de cartera por la mayor demanda de crédito público. Además, buena parte de estos recursos se destina a financiar gasto corriente del gobierno, lo que limita su impacto en la inversión productiva. En consecuencia, se debilita una de las principales justificaciones de un déficit en cuenta corriente: canalizar ahorro externo hacia la formación de capital y no hacia el consumo.

Gráfico 6.

Compra de títulos del Gobierno en los ingresos de inversión de portafolio

(% del PIB)

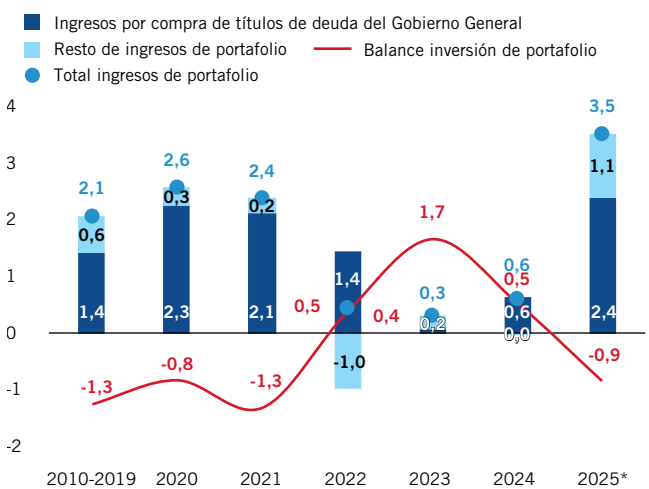
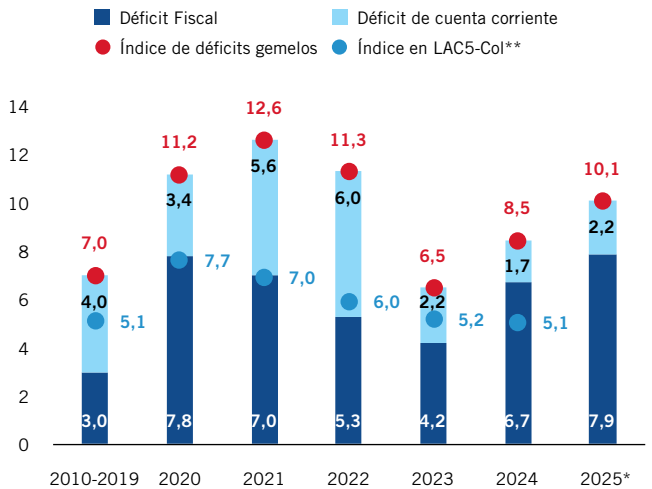


Gráfico 7.

Déficits gemelos en Colombia y la región

(% del PIB)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Banco de la República (2025a), Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2025) y FMI (2025). *Año corrido a primer semestre, cifras sobre el PIB semestral. ** Promedio de Brasil, México, Chile y Perú. Nota: el resto de los ingresos de portafolio incluye la inversión de cartera que no está destinada a deuda pública, junto con la inversión de derivados financieros.

La simultaneidad en el aumento del déficit fiscal y del déficit de cuenta corriente puede llevar a configurar un fenómeno de déficits gemelos, considerado como una de las principales señales de vulnerabilidad externa de una economía. Cuando ambos desequilibrios crecen al mismo tiempo, se incrementa de manera acelerada la presión sobre las necesidades de financiamiento externo, lo que expone al país a choques internacionales con efectos adversos sobre la estabilidad cambiaria, las tasas de interés y el crecimiento (Fedesarrollo, 2023).

Durante el primer semestre de 2025, el déficit fiscal como proporción del PIB del primer semestre aumentó en 1,2 puntos porcentuales (7,9% del PIB) respecto al cierre de 2024 (6,7% del PIB), mientras que el déficit de cuenta corriente se amplió en 0,5 puntos porcentuales (Gráfico 7). Aunque el indicador de déficits gemelos (10,1% del PIB) permanece por debajo de los niveles observados en 2021 (12,6% del PIB), en 2024 se encontraba en niveles altos (8,5% del PIB) respecto a la región (5,1% del PIB). Esta trayectoria constituye una señal temprana de alerta sobre la sostenibilidad externa y puede transmitir una mayor percepción de riesgo a los inversionistas internacionales. En este contexto, resulta indispensable avanzar en medidas de consolidación fiscal que contribuyan a reducir la vulnerabilidad externa y evitar que la economía quede atrapada en un ciclo de mayor deuda, menor inversión y bajo crecimiento.

Reflexiones finales

El análisis de la balanza de pagos en 2025 muestra que la ampliación del déficit de cuenta corriente hasta 2,2% del PIB responde al mayor dinamismo de las importaciones en un contexto de aceleración del consumo, así como a la caída de las exportaciones tradicionales, particularmente en hidrocarburos. Aunque este desbalance es consistente con una fase de mayor crecimiento económico, refleja la persistencia de una vulnerabilidad externa, marcada por la limitada capacidad de generación de divisas a través de las exportaciones, lo que incrementa la dependencia del financiamiento externo para equilibrar la balanza de pagos.

En este escenario, la inversión extranjera directa continúa siendo la principal fuente de cobertura, con flujos equivalentes a 3,1% del PIB en el primer semestre y una relación de 1,4 veces frente al déficit en cuenta corriente. No obstante, los flujos recientes evidencian un proceso de normalización tras los picos atípicos de 2022 y 2023, junto con cambios en su composición sectorial: el petróleo ha reducido su peso como destino de inversión (0,9% del PIB frente al 1,5% del promedio 2010-2019), mientras que el sector financiero ha ganado participación. Este desplazamiento plantea la necesidad de fortalecer el atractivo hacia sectores productivos que sean sostenibles en el tiempo.

En contraste, la inversión de portafolio ha ganado protagonismo, con entradas equivalentes a 3,5% del PIB, impulsadas principalmente por la compra de títulos de deuda pública (2,4% del PIB). Este patrón refleja un financiamiento externo cada vez más atado a las necesidades fiscales, lo que introduce un componente de volatilidad adicional y eleva la exposición a la interacción entre déficit fiscal y déficit externo. En un contexto de déficits gemelos en aumento, este comportamiento refuerza las señales de vulnerabilidad externa y subraya la necesidad de preservar un financiamiento estable y orientado a la inversión productiva para sostener la estabilidad macroeconómica en el mediano plazo.

Referencias

Banco de la República (2025a). *Informe de la Evolución de la Balanza de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional - II trimestre de 2025.*

Banco de la República (2025b). *Balanza de pagos Colombia, máximo nivel de detalle*.

DANE (2025). *Estadísticas de Exportaciones, información Julio 2025*.

Federación Nacional de Cafeteros (2025). *Informe mensual de cifras, julio 2025*.

Fedesarrollo. (2023). *Tendencia Económica No. 234*.

Fondo Monetario Internacional (2025). *World Economic Outlook Database*.

Migración Colombia (2025). *Salidas de colombianos desde el territorio nacional*.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2025). *Balance del Gobierno Nacional Central 1994-2024*.

CALENDARIO ECONÓMICO
Octubre 2025

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
		1	2	3	4
		IPC- Zona Euro		Tasa de desempleo- Estados Unidos	
6	7	8	9	10	11
Exportaciones IPP		IPEC - Fedesarrollo			
13	14	15	16	17	18
		EOC - Fedesarrollo Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC) EMC EMMET IPI Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA) Encuesta Mensual de Servicios (EMS) IPC - Estados Unidos			
20	21	22	23	24	25
		EOF - Fedesarrollo			
27	28	29	30	31	
		EOE - Fedesarrollo		GEIH - Mercado laboral	

DAVIVIENDA

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

INVESTIGACIÓN

Coyuntura y Proyecciones Económicas
Política Macro y Fiscal
Pobreza, Educación y Desigualdad
Educación, Salud y Pensiones
Mercado Laboral
Organización industrial, Comercio y Mercados financieros
Análisis sectoriales
Evaluaciones de impacto

PUBLICACIONES

Coyuntura Económica y Social
Tendencia Económica
Economía Política
Cuadernos de Fedesarrollo
Prospectiva Económica

ENCUESTAS

Opinión Empresarial
Opinión del Consumidor
Opinión Financiera

EVENTOS

Debates de Coyuntura
Conferencias
Seminarios

MAYOR INFORMACIÓN OFICINA COMERCIAL

Teléfono (601) 325 97 77 Ext.: 340
E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co
www.fedesarrollo.org.co
Bogotá | Colombia