

Apuntes del PGN 2027 y el Ajuste Fiscal*

Por: Simon Gómez Azza**
Luis Ángel Numpaque
Andrés Pinilla

Centro de Pensamiento Vida
Documento de trabajo
07 | 09 | 2026

El 26 de agosto el gobierno de Abelardo de la Espriella radicó el presupuesto de 2027 por \$634,95 billones, \$59,25 billones más que el proyecto de julio. Un día antes, el CONFIS había aprobado el plan financiero que lo sostiene, con un déficit de 9,4% del PIB que, de cumplirse, sería el mayor registrado. Pese a lo prometido en campaña, la corrección aparece en la deuda, en el recorte a la inversión y en el aumento del funcionamiento con una retórica que llevaría a posibles recortes al gasto inflexible. El gobierno presentó el proyecto bajo la etiqueta del “Presupuesto de la Verdad”, como ejercicio de supuesto sinceramiento de obligaciones que el gobierno Petro habría subestimado. Sin embargo, la discusión alrededor del presupuesto revela tendencias recientes, condiciones estructurales de nuestra fiscalidad, y decisiones que solo se pueden entender desde el ojo de la economía política. Sobre esa base, hay varios puntos críticos que a continuación se desarrollan.

*Documento de trabajo: Este documento reúne algunos puntos que el Centro de Pensamiento Vida considera relevantes para la discusión del Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2027. Su propósito no es entregar conclusiones cerradas sino ubicar los puntos que merecen discusión en el trámite del Proyecto.

** El autor participa en la elaboración de este documento a título exclusivamente personal. Las opiniones, interpretaciones, análisis y conclusiones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no representan ni pueden entenderse como una posición oficial del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), de sus demás miembros expertos, de su equipo técnico o de las entidades que intervienen en su funcionamiento.

Mensajes Centrales

1. El sesgo contra la inversión y en favor del servicio de la deuda

El presupuesto de 2027 destina 24% de cada peso al servicio de la deuda y 14% a inversión. Los intereses, \$94,4 billones, superan en \$7,5 billones toda la inversión presupuestada, y las amortizaciones se duplican mientras la inversión se reduce en \$3 billones. Es la participación más alta del servicio de la deuda y se da sacrificando un rubro que crece poco y siempre es el factor sobre el que recae el ajuste.

2. El costo del financiamiento

El aumento en el servicio de la deuda y por lo tanto de las presiones estructurales sobre el gasto público tienen que ver con el costo del financiamiento por deuda. La pérdida del grado de inversión en el gobierno Duque en 2021, la fuerte subida de la tasa de intervención del Banco de la República, sumado al ciclo alcista de los rendimientos de los bonos en el mundo desde la pandemia, son fundamentales en la explicación de ese aumento.

Esto, sin desconocer que el stock de deuda creció sostenidamente desde 2012, que durante el gobierno Petro hubo una estabilización de ese

nivel alrededor del 59% y que el nuevo gobierno lo llevaría al 66% para el 2027.

3. El debate en torno al déficit

Las cifras de déficit que circulan en el debate no son comparables entre sí. El 8,2% del PIB que se repitió como balance de Colombia mezcla fuentes, años e indicadores. Con la vara homogénea, misma fuente, mismo año y mismo indicador, el Fiscal Monitor del FMI de abril de 2026 ubica el cierre de 2025 en 5,7% del PIB, por encima de la mediana mundial de 2,8% y del promedio ponderado de 5,1%, pero detrás de Ucrania, Argelia, China, India y Estados Unidos. Es un déficit alto y por eso mismo la discusión legítima es de política fiscal, pero al igual que en otros países no puede usarse para justificar el recorte a derechos sociales.

4. ¿Inflexibilidades o derechos?

Se calcula que entre el 88% del gasto de 2026 es inflexible y que dos terceras partes de esa porción tienen respaldo constitucional o estatutario. Lo que el lenguaje presupuestal llama rigidez son, en su mayoría, derechos con nombre propio: el SGP que financia educación, salud y agua potable, el pasivo pensional, el FOMAG, las transferencias a las universidades públicas, la nómina estatal. Una consolidación de \$40 billones obtenida flexibilizando esa base es una decisión sobre cuáles derechos se recortan.

5. Efectos del gasto público sobre la economía

El gasto público fue un motor fundamental en el periodo reciente. En el segundo trimestre de 2026 el país creció 3,5% y la administración pública, la educación y la salud aportaron 1,7 de esos puntos; el desempleo de julio fue el mejor registro para ese mes desde 2001. La evidencia internacional apunta en la misma dirección: el FMI documenta multiplicadores más altos en recesión y el BID los ubica por encima de 2 cuando la inversión se gestiona bien. El proyecto de 2027 recompone el gasto justo al revés, reduciendo el componente de

mayor efecto sobre la actividad y ampliando el de menor efecto.

6. No hay sostenibilidad de las finanzas públicas sin crecimiento económico, no hay crecimiento económico sin acumulación productiva

Lo que el presupuesto llama inversión no es lo mismo que formación de capital. La contribución del Estado en formación bruta de capital lleva veinticinco años estancada entre del 2,5% y 3,5% del PIB, y la total ha ido cediendo desde 2014. Sin embargo, en cada consolidación fiscal la inversión productiva es tradicionalmente la más perjudicada, y la regla fiscal, que trata igual un peso de subsidio y un peso de infraestructura, contribuye a que así sea. El propio CARF proyecta que el espacio para inversión pública caerá a 1,4% del PIB frente a un promedio histórico de 2,2%, y advierte que protegerla exigiría un ajuste mayor, no menor. El ajuste entonces no solo afecta el cumplimiento de derechos sino las posibilidades de desarrollo productivo y crecimiento futuros.

7. ¿Sinceramiento?

Hacienda sostiene que el aumento de \$59,3 billones frente al proyecto de julio solo reconocen obligaciones existentes, pero los seis rubros que señala como desfinanciados suman \$60,3 billones, es decir la totalidad del incremento, y eso deja al gobierno sin margen para el programa que su propio mensaje presidencial anuncia ni para la reconstrucción del terremoto. El ejercicio descansa en supuestos escogidos, entre ellos que durante 2026 no se hará nada por aliviar los vencimientos de 2027, y corrió en una sola dirección: reconoció gasto y al mismo tiempo retiró \$30,2 billones de ingresos. El mismo año fiscal tiene hoy tres cifras, 5,3%, 7,2% y 7,8% del PIB, y ninguna es la verdadera, porque lo que hay son supuestos, y escogerlos ya es política fiscal.

8. ¿A quién no le cabe un impuesto más?

La tesis de que a Colombia no le cabe un impuesto más no resiste la comparación. Con metodología OCDE el país recauda 19,9% del PIB, frente a 21,7% de América Latina y 34,1% del promedio OCDE. La pregunta de fondo no es cuánto se cobra sino a quién. El sector financiero, inmobiliario y de seguros tributó a una tasa efectiva de 11,7%, menos de la mitad que la manufactura y por debajo del promedio de todas las personas jurídicas, que fue 20,6%. La pequeña empresa paga más que la grande y el asalariado más que el rentista de capital. Entre beneficios tributarios y evasión el Estado deja de cobrar más de diez veces el ajuste que declara impagable con impuestos.

1. El sesgo contra la inversión y en favor del servicio de la deuda

El presupuesto de 2027 destina 24% de cada peso al servicio de la deuda y 14% a inversión. Los intereses, \$94,4 billones, superan en \$7,5 billones toda la inversión presupuestada, y las amortizaciones se duplican mientras la inversión se reduce en \$3 billones. Es la participación más alta del servicio de la deuda en tres décadas y se da sacrificando un rubro que crece poco y siempre es el factor sobre el que recae el ajuste.

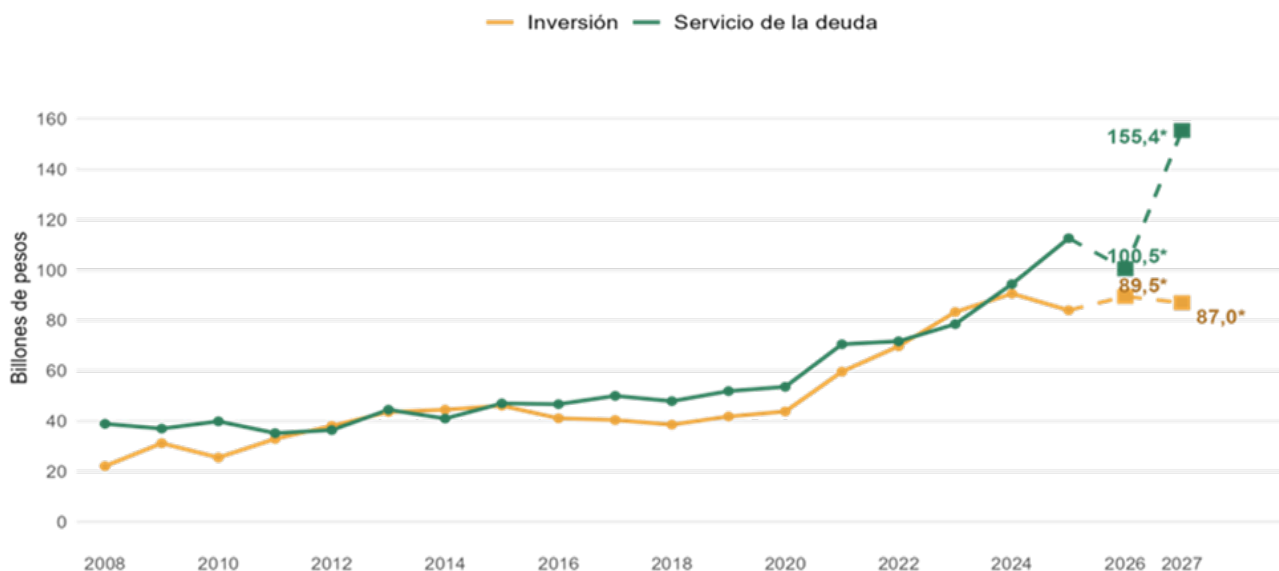
De los \$634,95 billones del proyecto, el 62% se destina a funcionamiento, el 24% al servicio de la deuda y el 14% a inversión. El servicio de la deuda suma \$152,4 billones y define la estructura efectiva del gasto: los intereses ascienden a \$94,4 billones y superan en \$7,5 billones la totalidad de la inversión, mientras las amortizaciones pasan de \$27,6 a \$58,3 billones entre 2026 y 2027. La

inversión se reduce en \$3 billones en el mismo movimiento.

El proyecto contempla \$238,6 billones en desembolsos de crédito, equivalentes al 37% de las rentas, pero este endeudamiento está sosteniendo gasto corriente y amortizaciones. El presupuesto crece \$79,2 billones frente a la vigencia de 2026 y la inversión no participa de ese crecimiento. El ajuste tampoco es uniforme entre rubros, la reforma agraria pierde el 56% de sus recursos y hay reducciones en vivienda, inclusión social, educación y ciencia.

El Análisis de Calidad del Gasto Público del Ministerio de Hacienda muestra que desde 2015 la inversión es la categoría presupuestal que menos ha crecido de todo el Estado, medida en precios constantes con base 2015, alcanza 110,8 en 2025 frente a 150,9 del gasto total, por debajo de servicios de personal, SGP, pensiones, aseguramiento en salud e intereses¹

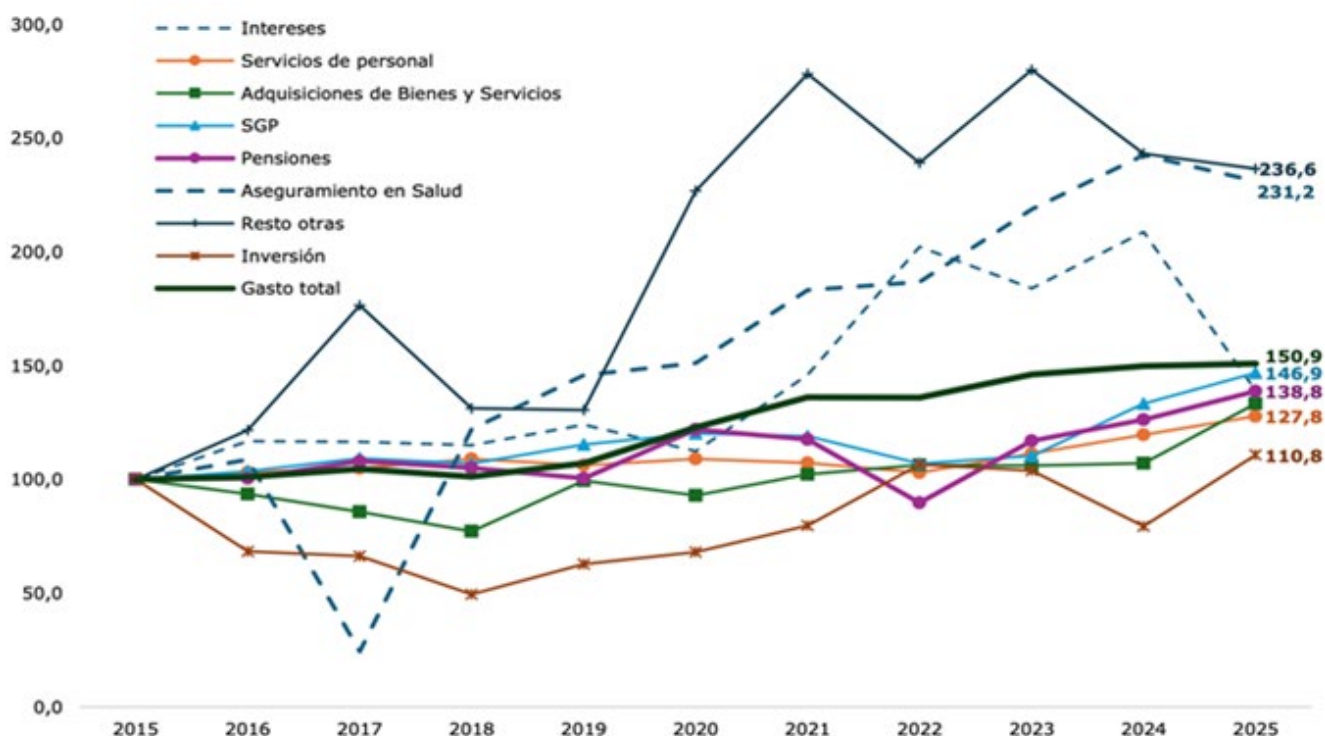
Gráfica 1. Inversión y servicio de la deuda en el PGN, 2008-2027 (billones de pesos).



Fuente: Ministerio de Hacienda, anexo al PGN 2027 y leyes anuales de presupuesto. Las cifras de 2026 y 2027 corresponden a apropiación y proyecto, respectivamente.

¹ Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Análisis de la calidad del gasto público en Colombia: Diagnóstico de la estructura del gasto y lineamientos para una asignación más estratégica de los recursos públicos (Bogotá: MHCP, agosto de 2026).

Gráfica 2. Gasto del Gobierno Nacional Central por categoría, precios constantes (2015 = 100).



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cifras fiscales, tomado de Análisis de la calidad del gasto público en Colombia, 2026.

Sin embargo, ese 14% del rubro presupuestal de inversión no equivale a formación de capital. Incluye subsidios, transferencias condicionadas y gasto social recurrente. Lo que el presupuesto llama inversión es entonces un rubro pequeño, rígido y menos productivo de lo que sugiere la cifra. El efecto de largo plazo de esa distinción es el objeto del punto 6.

2. El costo del endeudamiento

Gran parte del aumento en el servicio de la deuda y por lo tanto de las presiones estructurales sobre el gasto público tienen que ver con el costo del financiamiento. La pérdida del grado de inversión en el gobierno Duque en 2021, la fuerte subida de la tasa de intervención del Banco de la República, sumado al ciclo alcista de los rendimientos de

los bonos en el mundo desde la pandemia, son fundamentales en la explicación de ese aumento.

Si bien es cierto que el stock de deuda creció sostenidamente desde 2011, que durante el gobierno Petro hubo una estabilización de ese nivel y que el nuevo gobierno bajo el PGN radicado lo llevaría al 66%.

La deuda neta del gobierno nacional central (GNC) pasó de 37,5% del PIB en 2010 a 58,6% en 2025. En la pandemia llegó a 60,7%, lo que entonces se consideró el máximo histórico. El plan financiero aprobado en agosto proyecta 66,2% para 2027 con lo cual deja atrás el pico pandémico. Sin embargo, el problema de la deuda no es sólo su nivel, sino su costo.

El costo del endeudamiento que hoy paga el presupuesto tiene su origen en dos tendencias que arrancaron antes de 2022. La primera fue la pérdida del grado de inversión en el gobierno Duque. Entre el 30 de abril y el 1 de julio de 2021 las tres calificadoras lo retiraron, Moody's pasó la nota de Baa2 a Ba1, S&P de BBB- a BB+ y Fitch hizo lo propio después, tras el retiro de la reforma tributaria.

pérdida del grado de inversión y el ciclo de tasas del mundo que se transfirió al país explican el grueso del salto, y la gráfica 3 permite verlo claramente, la tendencia de 6% que se quiebra en la banda amarilla de las rebajas de 2021 y el jalón de 2022.

Gráfica 3. El costo del endeudamiento de largo plazo (TES 10 años) antes y después de la pérdida del grado de inversión.



Fuente. Banco de la República, tasa cero cupón de los TES en pesos a 10 años, serie diaria enero 2019 a agosto 2026. La banda amarilla marca la ventana en la que Moody's (30 de abril), S&P (26 de mayo) y Fitch (1 de julio) rebajaron la calificación en 2021.

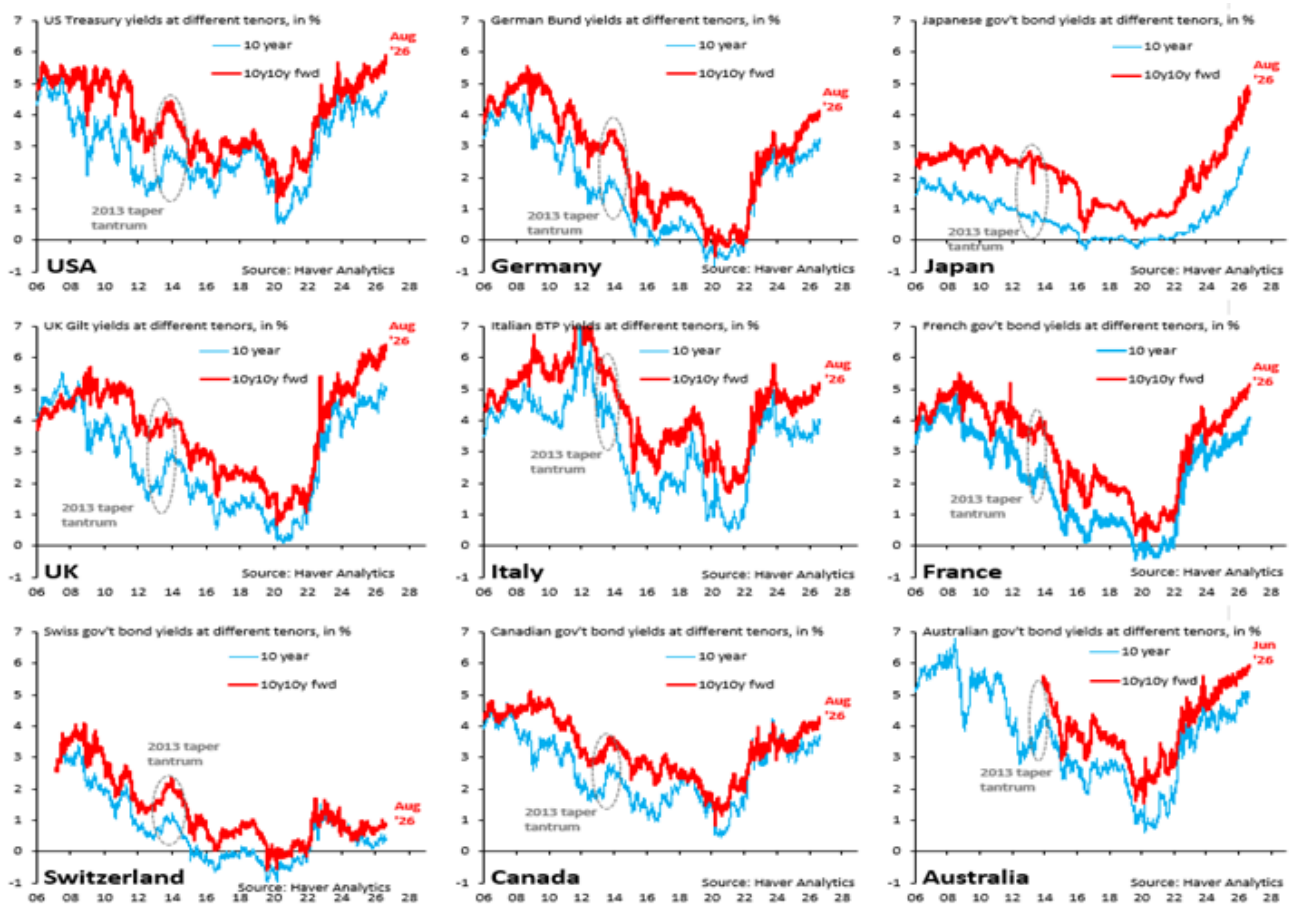
La segunda fue la tasa de los TES a diez años, la referencia del mercado para el costo de la deuda interna. Oscilaba entre el 6% y el 7% hasta 2020, subió a 7,5% en 2021, saltó en 2022 hasta el pico de 15,4% el 21 de octubre de ese año, y desde entonces se mueve entre 10,7% y 12,9%, con 12,7% al cierre de agosto de 2026. El costo promedio de la deuda interna pasó de 4,1% entre 2019 y 2021 a 8,1% entre 2022 y 2025. La

El consenso central que se encuentra en literatura reciente y de los diagnósticos estructurales de instituciones como el FMI, el BIS y la OCDE es que el mercado global de bonos ha desencadenado un encarecimiento estructural del servicio de la deuda pública, particularmente desde 2020. Los grandes inversores del mercado de deuda están exigiendo una prima de riesgo por plazo (term premium) significativamente mayor

ante la percepción de que la trayectoria del endeudamiento gubernamental es insostenible; esto obliga a los Estados a destinar una porción cada vez más importante de sus ingresos al pago de intereses, comprimiendo drásticamente el espacio fiscal disponible para financiar políticas de desarrollo, gasto social e inversiones productivas, una asfixia que castiga con particular severidad a las economías en desarrollo dentro de la actual arquitectura financiera internacional. La literatura del propio del FMI indica además que el ciclo alcista de las tasas de referencia de los bancos centrales, incluyendo a Colombia,

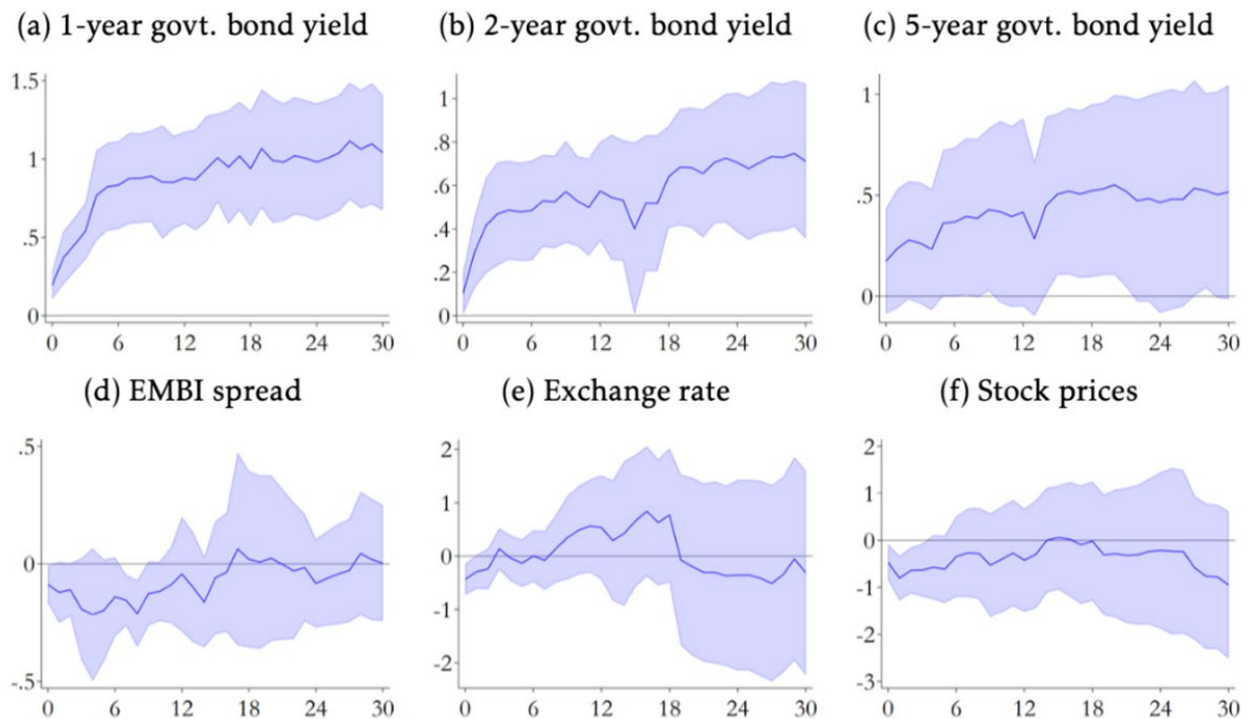
ha tenido una transmisión directa a los rendimientos de los bonos (al costo del endeudamiento), dónde la “política monetaria tiene efectos persistentes y altamente significativos en los rendimientos de los bonos soberanos en el corto y el mediano plazo” Independientemente de la discusión sobre la pertinencia de la política monetaria contractiva para enfrentar la inflación que enfrenta el mundo y Colombia, es evidente que un efecto de este ciclo alcista es encarecer la deuda pública en Colombia y en el mundo.

Gráfica 3. El costo del endeudamiento de largo plazo (TES 10 años) antes y después de la pérdida del grado de inversión.



Fuente. Banco de la República, tasa cero cupón de los TES en pesos a 10 años, serie diaria enero 2019 a agosto 2026. La banda amarilla marca la ventana en la que Moody's (30 de abril), S&P (26 de mayo) y Fitch (1 de julio) rebajaron la calificación en 2021.

Gráfica 5. Respuestas de los mercados financieros a un choque de política monetaria de 1pp.2



Fuente: Checo, Grioli & Sandri, 2024.

2

3. El debate en torno al déficit fiscal

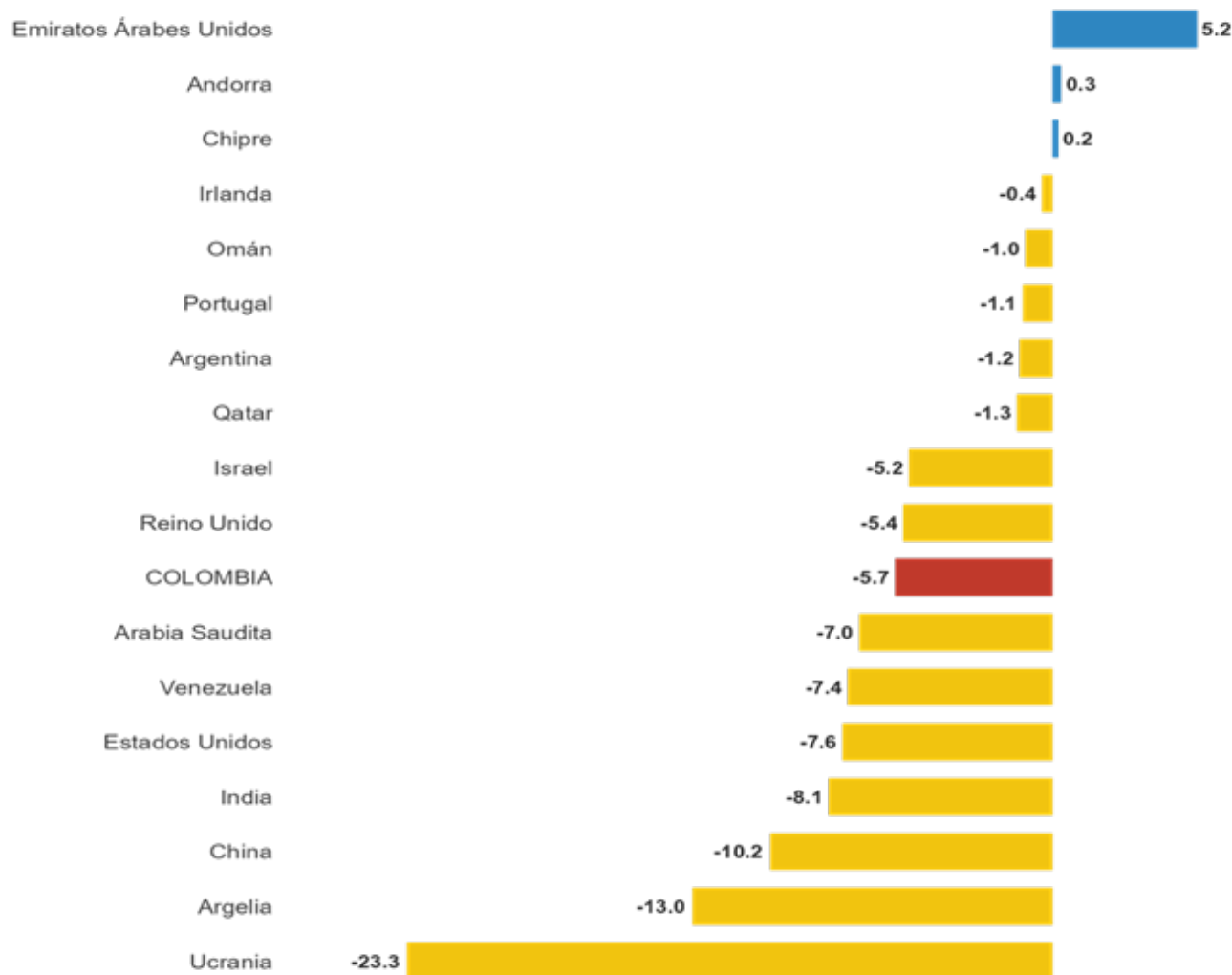
La cifra del déficit se convirtió en el campo de batalla del debate público. La meta del MFMP para el cierre de 2025, 6,4% del PIB del GNC, se cumplió. El descrédito de la cifra oficial viene de antes, de la meta de 2024, que rondaba el 4% y cerró en 6,7%, y esa experiencia abrió la puerta a todo el catálogo de mediciones, el 6,5% de ANIF, el cerca de 7% de Fitch, el 7,4% del escenario del CARF.

El 8,2% del PIB que circula como balance de Colombia mezcla fuentes, Eurostat, CEPAL, FMI y Banco Mundial, mezcla además años e indicadores, porque compara el balance del

Gobierno General con el del GNC y escenarios proyectados con datos de cierre. Con la vara homogénea, misma fuente, el Fiscal Monitor del FMI de abril, mismo año, 2025, mismo indicador, balance del Gobierno General, Colombia cierra en -5,7% del PIB. La discusión legítima es la de la política fiscal, pero no es cierto que sea el peor balance del planeta, ni que esté peor que las economías en guerra o las del África subsahariana o que sea un problema producido circunstancialmente por el último gobierno.

² Ibid. La figura muestra los efectos de un choque de política monetaria de un punto porcentual sobre las variables financieras durante los 30 días posteriores al choque. Todas las regresiones incluyen efectos fijos por país. Las líneas corresponden a las estimaciones puntuales y las áreas sombreadas a los intervalos de confianza al 90 por ciento, contruidos con errores estándar robustos.

Gráfico 5. El déficit del gobierno general de 2025, economías seleccionadas, % PIB



Fuente. FMI, Fiscal Monitor de abril de 2026.

La muestra del FMI ubica el dato en su dimensión. La mediana tuvo un déficit de 2,8% del PIB y el promedio mundial ponderado de 5,1%, y Colombia, con 5,7%, queda por encima de ambos, en el tramo alto, pero detrás de Ucrania, Argelia, China, India y Estados Unidos. La cifra que más se repitió en el debate, el 8,2% del PIB y el "98 de 100 países", no existe en ninguna fuente comparable, y se construyó mezclando fuentes, años e indicadores. Colombia

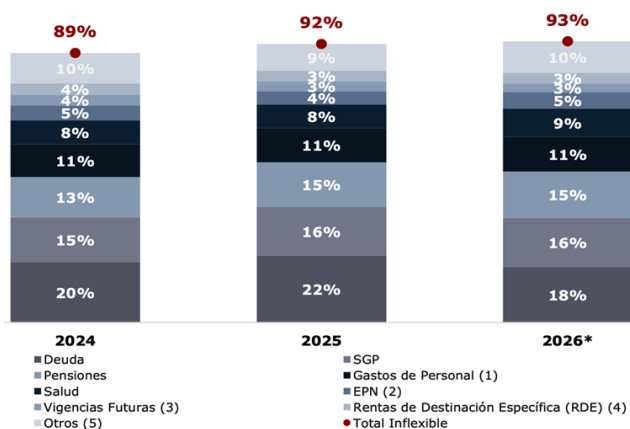
entra a 2027 con calificación BB y tasa de referencia de 12,7%, y con ese costo el proyecto pide \$238,6 billones de crédito nuevo, 37% de las rentas, y proyecta intereses por \$94,4 billones que superan en \$7,5 billones a toda la inversión presupuestada. El gobierno dice que la deuda es cara porque el país llega mal, y eso es verdad en parte, pero la historia completa es otra, el costo ya estaba a este nivel cuando se decidió el monto, y la decisión de endeudarse a 12,7% mientras la

inversión cae a \$87 billones es una decisión de este presupuesto.

4. ¿Inflexibilidades o derechos?

El ministro de Hacienda ha declarado que la Ley de Ajuste Fiscal incluirá “meterse en las inflexibilidades” y lo que desde la tecnocracia aparece como una inflexibilidad, cómo lo dice el codirector del Banco de la República, Cesar Giraldo, son los derechos de la gente. Las transferencias a las regiones (SGP, que incluye Educación, Salud y Agua Potable), las rentas con destinación específica indispensables para el SENA o el ICBF, entre otros. La discusión sobre las inflexibilidades requiere precisión para superar la lógica de la motosierra por el bisturí. Así mismo, sin las vigencias futuras, el gasto en inversión podría verse aún más reducido en el mediano plazo.

Gráfico 6. Desagregación de los componentes inflexibles (% del PGN).



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, tomado de Análisis de la calidad del gasto público en Colombia, 2026.

El Gobierno Nacional ha anunciado el trámite de una Ley de Ajuste Fiscal con el objetivo de

materializar una consolidación de aproximadamente \$40 billones, equivalente a una contracción del gasto cercana a 2% del PIB. La estrategia de saneamiento se centra en la flexibilización de las rigideces presupuestarias y en la reasignación de las rentas de destinación específica.

Sin embargo, la materialización de este ajuste enfrenta barreras institucionales profundas. De acuerdo con el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), el 88% del gasto total proyectado para la vigencia fiscal 2026 exhibe un carácter inflexible, del cual dos terceras partes están ancladas a mandatos de orden constitucional o estatutario. Esta arquitectura legal reduce sustancialmente el margen de discrecionalidad administrativa, dado que el gasto corriente está secuestrado por partidas ineludibles: el Sistema General de Participaciones (SGP), eje de la descentralización para la provisión territorial de educación, salud y saneamiento, la amortización del pasivo pensional, la financiación del Sistema General de Seguridad Social en Salud (SGSSS), el Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG), las transferencias de ley a las universidades públicas y los gastos de personal (nómina estatal).

Incluso antes de la anunciada ley de ajuste fiscal, el presupuesto 2027 radicado por el actual gobierno pretende incumplir los avances en derechos que son considerados “inflexibles”, al no presupuestar las transferencias a las universidades públicas de acuerdo con el ICES (índice de costos de la Educación Superior) de acuerdo a lo impulsado por el Gobierno Petro y mandatado por ley en el Congreso en la Ley 2568 de 2026, que reformó los artículos 86 y 87 de la ley 30³. El presupuesto mantiene el viejo cálculo del aumento anual a las universidades públicas de acuerdo al IPC, metodología responsable del desfinanciamiento estructural de la Universidad Pública.

³ Colombia. Congreso de la República. Ley 2568 de 2026, “Por la cual se modifica parcialmente el capítulo V del título III de la Ley 30 de 1992 y se dictan otras disposiciones”. Diario Oficial No. 53.403, 19 de febrero de 2026.

5. El gasto público sobre la economía

El gasto público es un motor que ha sostenido la dinámica de la economía nacional. La evidencia internacional (FMI, BID) muestra que sus multiplicadores crecen en recesión y que la inversión pública es el componente de mayor efecto persistente, y los datos nacionales lo confirman en 2025 el gasto público explicó el 62% del crecimiento, contribuyó a que el desempleo llegara a mínimos históricos, fue además fundamental en el impulso a la demanda.

Un error frecuente en el debate fiscal es tratar el gasto público como un peso muerto cuando la evidencia lo muestra como una variable con efectos medibles sobre la actividad. El Fondo Monetario Internacional⁴ documentó que el multiplicador del gasto se eleva en las recesiones y que la inversión pública es el único componente cuyo efecto persiste y se acumula en el tiempo. El Banco Interamericano de Desarrollo encontró multiplicadores superiores a 2 en los países que gestionan bien la inversión y recomendó protegerla durante los ajustes porque es la forma más barata de sanear las cuentas.⁵

En el segundo trimestre de 2026 el país creció 3,5 % y el primer semestre cerró con 2,9 %. La descomposición del DANE identifica con claridad el motor: la administración pública, la educación y la salud crecieron 10 % y aportaron 1,7 de los 3,5 puntos del trimestre. Les siguieron el consumo de los hogares que subió 4,4 % y la inversión que volvió a crecer 7,1 % mientras las exportaciones cayeron 1 % y la agricultura 2,1 %.

El principal motor de la economía actualmente es la demanda interna que arranca desde la pandemia

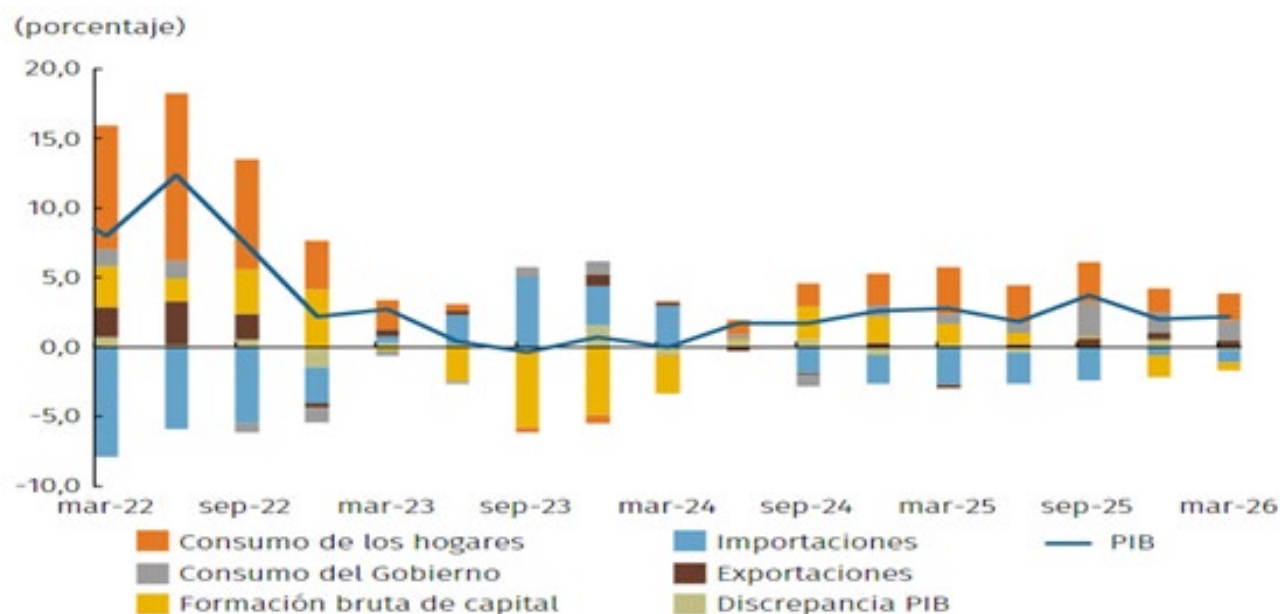
cuando los motores antiguos cedieron protagonismo a la industria, la agricultura y los servicios y los ingresos generados se quedaron en el país en vez de salir como utilidades de la inversión extranjera. El desempleo bajó al 8,1 % en julio de 2026 con el mejor registro para ese mes desde 2001 y más colombianos buscando empleo. Los sectores que más empleo generan son precisamente los favorecidos por el nuevo motores donde la industria generó 244 mil empleos nuevos, la administración pública con 180 mil, el comercio y la comida con 168 mil y la agricultura con 122 mil. La subida del salario mínimo en un 23 % y las remesas sostienen los ingresos disponibles de las familias y por eso el consumo ha podido moverse sin depender del endeudamiento de los hogares.

El nuevo presupuesto desarma ese motor. La recomposición va en contra de lo que el crecimiento necesita porque la inversión, el componente del gasto con mayor efecto sobre la actividad, se reduce mientras el gasto corriente y el servicio de la deuda ocupan el espacio que ella pierde. La advertencia del Fondo Monetario Internacional y del Banco Interamericano de Desarrollo apunta justamente a esa mezcla: cuando el peso del gasto se desplaza hacia lo corriente y la deuda y se sacrifica la inversión el efecto sobre el crecimiento y el empleo se debilita. El resultado es un presupuesto más grande que empuja menos. La referencia está en el año más débil de la década cuando la caída de la inversión arrastró consigo el crecimiento. La maquinaria que movió la economía de 2026 es la misma que el proyecto de ley desarma para 2027.

⁴ Batini, N., Eyraud, L. y Weber, A. (2014). *A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers*. IMF Working Paper 14/93. Washington: Fondo Monetario Internacional. Disponible en imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1493.pdf. Los multiplicadores por tipo de gasto y los valores en recesión (1,7-2,4) contra expansión surgen de esta investigación y de su nota técnica complementaria, Batini, Eyraud y Weber (2014), *Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections*, IMF Technical Notes and Manuals 14/04

⁵ Llampén, Z., Ardanaz, M. e Izquierdo, A. (2024). *¿Cuánto impacta la eficiencia de la inversión pública en el crecimiento económico? Evidencia de países de América Latina y el Caribe*. Washington: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/es/cuanto-impacta-la-eficiencia-de-la-inversion-publica-en-el-crecimiento-economico-evidencia-de>. El multiplicador acumulado a dos años superior a 2 con gestión eficiente y la recomendación de proteger la inversión en las consolidaciones.

Gráfico 7. Contribuciones a la variación del PIB por componentes del gasto - trimestral



Fuente. Banco de la República, Informe de Política Monetaria de julio de 2026, contribuciones a la variación anual del PIB trimestral, series desestacionalizadas; base 2020.

Finalmente, frente a las propuestas de recorte conviene detenerse en el argumento de la contracción expansiva, según el cual un ajuste suficientemente creíble puede estimular la actividad en lugar de deprimirla. La tesis, asociada a los trabajos de Alesina y Ardagna, descansa en una forma de identificar los episodios de consolidación que la literatura posterior mostró sesgada.⁶ Al detectar los ajustes mediante el balance primario ajustado por el ciclo, el método registra como consolidación cualquier mejora del balance, incluidas las que provienen de auges de precios de activos o de mayor recaudo por crecimiento, y termina correlacionando austeridad con expansión cuando lo que hubo fue

expansión antes que austeridad. Guajardo, Leigh y Pescatori corrigieron el problema identificando las consolidaciones a partir de los documentos oficiales de política, discursos de presupuesto e informes, para quedarse solo con las decisiones motivadas por reducir el déficit y no por responder al ciclo.⁷ El resultado se invierte: un ajuste de 1% del PIB contrae la demanda privada y el producto, y eleva la tasa de desempleo en cerca de un tercio de punto porcentual. Tampoco es una particularidad de las economías avanzadas: aplicando la misma metodología a catorce economías de América Latina y el Caribe, Carrière-Swallow, David y Leigh estiman un multiplicador cercano a 0,9, prácticamente igual al de los países de la OCDE.⁸ La contracción

⁶ Alberto Alesina y Silvia Ardagna, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending", *Tax Policy and the Economy* 24 (2010): 35-68. Una formulación más reciente en Alberto Alesina, Carlo Favero y Francesco Giavazzi, *Austerity: When It Works and When It Doesn't* (Princeton: Princeton University Press, 2019).

⁷ Jaime Guajardo, Daniel Leigh y Andrea Pescatori, "Expansionary Austerity? International Evidence", *Journal of the European Economic Association* 12, núm. 4 (2014): 949-968, <https://doi.org/10.1111/jeea.12083>. El efecto estimado sobre la tasa de desempleo es de 0,32 puntos porcentuales por cada punto del PIB de consolidación.

⁸ Yan Carrière-Swallow, Antonio C. David y Daniel Leigh, "Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: New Narrative Evidence from Latin America and the Caribbean", *Journal of Money, Credit and Banking* 53, núm. 6 (2021): 1313-1335, <https://doi.org/10.1111/jmcb.12784>.

expansiva no es entonces una regularidad empírica sino un resultado que depende del método con el que se mide, y su invocación en el debate colombiano opera menos como hallazgo que como argumento de autoridad.

La historia del desarrollo económico no respalda la premisa de que el crecimiento sostenido surja de recortar gasto. Por el contrario, las economías que alcanzaron industrialización y prosperidad relativa lo hicieron mediante una intervención estatal estratégica, proteccionista y orientada a la acumulación de capacidades productivas.⁹

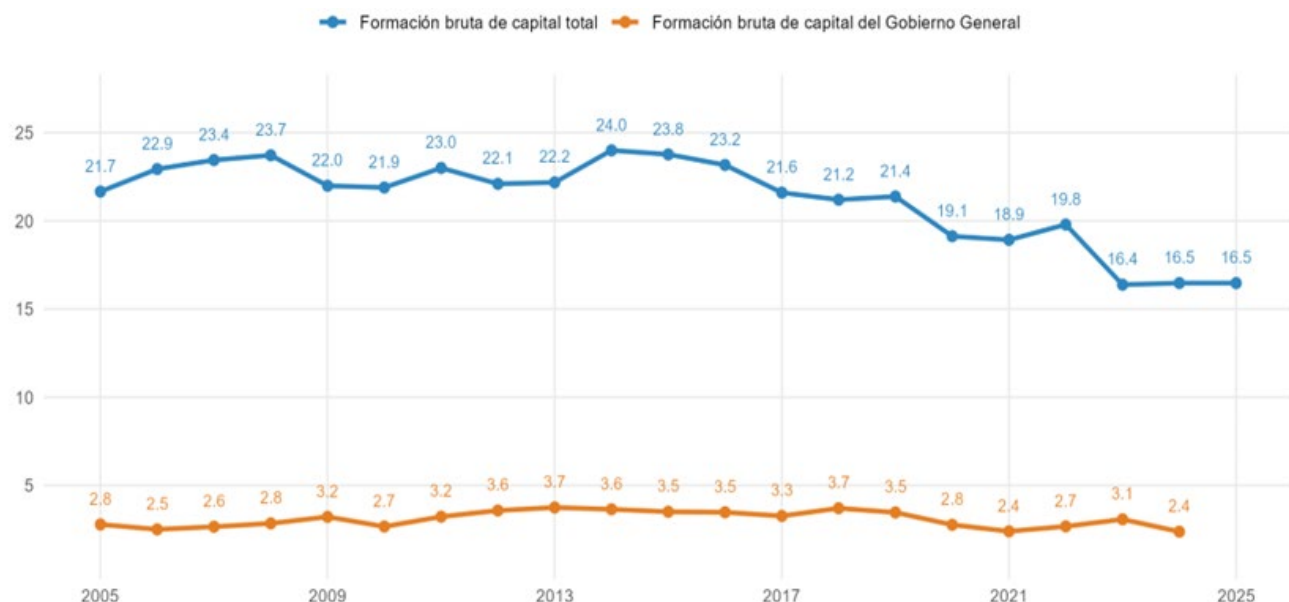
6. No hay sostenibilidad de las finanzas públicas sin crecimiento económico, no hay crecimiento económico sin acumulación productiva

Lo que el presupuesto llama inversión no es lo mismo que formación de capital, y la brecha entre ambas es el problema. La contribución

del Estado en formación bruta de capital lleva veinticinco años estancada entre del 2,5% y 3,5% del PIB, y la total ha ido cediendo desde 2014¹⁰. Se entiende que la inversión como categoría presupuestal tiene más posibilidad de contribuir a inversiones productivas en formación de capital. Sin embargo, en cada consolidación fiscal cede la misma variable, y la regla fiscal, que trata igual un peso de subsidio y un peso de infraestructura, contribuye a que así sea. El propio CARF proyecta que el espacio para inversión pública caerá a 1,4% del PIB frente a un promedio histórico de 2,2%, y advierte que protegerla exigiría un ajuste mayor, no menor. El ajuste entonces no solo afecta el cumplimiento de derechos sino las posibilidades de desarrollo y crecimiento futuros.

La distinción no es contable sino económica. Buena parte de lo que el PGN clasifica como

Gráfica 8. La formación bruta de capital total y la del Gobierno General En porcentaje del PIB, 2005-2025.1



Fuente. DANE, cuentas nacionales y cuentas por sector institucional, base 2020.

⁹ Chang, H.-J. (2002). Kicking away the ladder: Development strategy in historical perspective. Anthem Press.

¹⁰ Existe discusión frente a la inclusión de categorías como la vivienda en el indicador global de Formación Bruta de Capital. Es cierto que excluyendo esta categoría se habría visto un repunte de la inversión, sin embargo, la tendencia de reducción la mantiene baja de manera considerable.

inversión son transferencias y subsidios que se agotan en el año en que se ejecutan. Lo que queda como capital, vías, redes, plantas, equipamiento, es lo que las cuentas nacionales registran como formación bruta de capital fijo del Gobierno, y esa es la serie que lleva un cuarto de siglo plana. Melo-Becerra, Toro-Córdoba y Zárate-Solano para el periodo previo a 2019 muestran que la formación bruta de capital solo del Gobierno Central se mantuvo alrededor del 2,0% del PIB mientras las transferencias aumentaron de 4,6% a 8,0% del PIB y el gasto en pensiones pasó de 1,0% a 3,5% del PIB.¹¹ El presupuesto creció, pero no creció por el lado que acumula capacidad productiva.

A comienzos de los noventa, por cada cien pesos destinados a funcionamiento se invertían cerca de 65; tres décadas después esa relación bajó a cerca de 27. Tampoco es un rasgo colombiano cuando la literatura regional identifica desde los años ochenta un sesgo contra el gasto de capital en América Latina, con el gasto corriente creciendo de manera sostenidamente más rápida que el gasto de inversión.¹²

El patrón se repite en cada episodio de ajuste. La consolidación que siguió a la caída de los precios del petróleo en 2015 recayó sobre la inversión y el gasto flexible o discrecional, mientras el gasto inflexible mantuvo su trayectoria inercial de crecimiento y el servicio de la deuda aumentó de manera sustancial. El análisis de consolidaciones fiscales entre 1980 y 2011 en un panel de 53 países encuentra lo mismo de forma sistemática: las consolidaciones tienden a empeorar la relación entre inversión y consumo dentro del

gasto público, con especial intensidad en escenarios de alta deuda y bajo crecimiento, de modo que ajustes orientados a la estabilización de corto plazo terminan perjudicando a la economía en el largo plazo por sus efectos sobre la inversión pública.¹³

La causa no está solo en la coyuntura sino en el diseño de la regla. La teoría ortodoxa atribuye a los gobiernos un **sesgo de déficit**, esto es, la tendencia a gastar por encima de lo socialmente óptimo con fines electorales de corto plazo.¹⁴ Pero las reglas fiscales que no distinguen la composición del gasto —que tratan de manera equivalente el consumo, las transferencias monetarias, el funcionamiento, la infraestructura y la transformación productiva— transforman ese sesgo de déficit en un **sesgo de composición**. Investigadores del staff del Fondo Monetario Internacional reconoce que estas reglas ciegas inducen a los hacedores de política a recortar lo más fácil de recortar en el corto plazo, que es precisamente la inversión productiva, y a dejar intacto el gasto más costoso de ajustar en términos electorales, con el resultado de erosionar el crecimiento potencial de largo plazo y, con él, la propia senda de sostenibilidad fiscal.¹⁵

Lo notable es que la institucionalidad fiscal colombiana ya cuantificó el resultado. El Comité Autónomo de la Regla Fiscal proyecta que, con el gasto de funcionamiento promediando 19,1% del PIB entre 2026 y 2036, el espacio disponible para inversión pública quedará en 1,4% del PIB, frente a un promedio histórico de 2,2%. Y calcula que sostener la inversión en niveles históricos elevaría el ajuste requerido de 4,1 a 4,9 puntos del PIB por

¹¹ Ligia Alba Melo-Becerra, Jorge Hernán Toro-Córdoba y Héctor M. Zárate-Solano, La inversión en infraestructura de transporte, Borradores de Economía, núm. 1145 (Bogotá: Banco de la República, 2020). La serie citada corresponde a los veinticinco años previos a 2019, límite del documento fuente.

¹² Alejandro Izquierdo, Carola Pessino y Guillermo Vuletin (eds.), Mejor gasto para mejores vidas: cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos (Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 2018). La relación entre pesos de funcionamiento y pesos de inversión en el presupuesto colombiano se retoma de la discusión pública reciente sobre el sesgo contra la inversión.

¹³ Moulaye Bamba, Jean-Louis Combes y Alexandru Minea, "The Effects of Fiscal Consolidations on the Composition of Government Spending", *Applied Economics* (2019), <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1676392>.

¹⁴ Ben D. Peletier, Robert A. J. Dur y Otto H. Swank, "Voting on the Budget Deficit: Comment", *American Economic Review* 89, núm. 5 (1999): 1377-1381, <https://doi.org/10.1257/aer.89.5.1377>.

¹⁵ Luc Eyraud, Xavier Debrun, Andrew Hodge, Victor Lledó y Catherine Pattillo, Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability, IMF Staff Discussion Note SDN/18/04 (Washington, D. C.: Fondo Monetario Internacional, 2018).

año durante la próxima década.¹⁶ Esa diferencia de 0,8 puntos es el precio explícito de no sacrificar la capacidad productiva del Estado. Es una decisión política, no un dato técnico.

De ahí que lo que importe sea el efecto conjunto. La razón entre deuda y PIB depende de la diferencia entre el costo real de la deuda y el crecimiento de la economía, y el presupuesto de 2027 empuja los dos términos en la dirección equivocada en el momento en que consolida un costo de financiamiento en máximos históricos y al mismo tiempo reduce la inversión pública en un año de inversión privada deprimida. Recortar la inversión mejora el numerador hoy y deteriora el denominador mañana. Es la vía más rápida para mostrar disciplina fiscal en el papel y la más costosa para alcanzarla de verdad.

7 ¿Sinceramiento?

Hacienda sostiene que el aumento de \$59,3 billones frente al proyecto de julio se limita a reconocer obligaciones que ya existían. El ejercicio descansa en supuestos que el propio gobierno escogió como que durante 2026 no se hará ningún esfuerzo por reducir los vencimientos de deuda de 2027, y que la economía crecerá 1,8% y no 2,2%. Con ellos el punto de partida queda en 9,4% del PIB, y cualquier cifra inferior podrá presentarse después como resultado del ajuste. El presupuesto que se anuncia como el fin de las cuentas ocultas trae además varias propias, empezando por los \$14 billones adicionales del Ministerio de Hacienda que el Congreso todavía no conoce desagregados, la renuncia a

la gestión de la deuda, o el mensaje falso, o cuando menos incongruente, frente al presupuesto para atender las consecuencias del terremoto y otras emergencias.¹⁷

Los seis rubros que Hacienda señala como desfinanciados, deuda, FEPC, pensiones, nómina, salud y universidades, suman \$60,3 billones.¹⁸ Es decir, la totalidad del aumento. Eso deja al gobierno sin margen dentro de su propia explicación: si todo el incremento son obligaciones heredadas, no quedan recursos para el programa que el mensaje presidencial anuncia para 2027, ni para la reconstrucción del terremoto del 10 de agosto que ese mismo mensaje invoca como causa del aumento.¹⁹ El Fondo Milagro aparece en los anuncios y no en una apropiación del proyecto. La pregunta que cabe en las comisiones económicas es con qué se reconstruyen el Chocó, el Valle y el Eje Cafetero.

Ahora, evaluando el rubro grande que es la deuda, con 82% en amortizaciones y el restante en pago de intereses, en 2027 vencen cerca de \$93 billones y el proyecto apropia el 63%, de modo que el gobierno ya supone que el resto se reperfila durante el año. Lo que no supone es que en 2026 se haga algo por aliviar los vencimientos del año siguiente, aunque esa es la operación ordinaria de crédito público y se confirma en el articulado. El proyecto, en el artículo 83, autoriza redimir anticipadamente los títulos de deuda del portafolio de la Nación con una fórmula que no implica operación presupuestal alguna.²⁰ Y aquí hay un doble rasero, pues ese mismo tipo de técnica es la que este gobierno denunció como

¹⁶ Comité Autónomo de la Regla Fiscal, concepto sobre el Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2026 (agosto de 2025). Proyección de gasto de funcionamiento de 19,1% del PIB promedio 2026-2036, espacio para inversión pública de 1,4% del PIB frente a un promedio histórico de 2,2%, y ajuste requerido de 4,1 puntos del PIB anuales que ascendería a 4,9 si se preserva la inversión en niveles históricos.

¹⁷ Ministerio de Hacienda y Crédito Público, comunicado de prensa “Gobierno radica Presupuesto de la Verdad para 2027 por \$635 billones”, 27 de agosto de 2026, y documento “Presupuesto de la Verdad” difundido por la cartera.

¹⁸ Ministerio de Hacienda y Crédito Público, comunicado de prensa “Gobierno radica Presupuesto de la Verdad para 2027 por \$635 billones”, 27 de agosto de 2026, y documento “Presupuesto de la Verdad” difundido por la cartera.

¹⁹ Mensaje presidencial que acompañó la radicación, reseñado por EFE, “El Gobierno colombiano incrementa en casi 10% monto del presupuesto de 2027 por terremoto”, 27 de agosto de 2026.

²⁰ Proyecto de ley de Presupuesto General de la Nación 2027, artículo 83.

mentira al encontrarla en el artículo 71 del proyecto anterior, que permitía atender el FEPC emitiendo bonos también por fuera del presupuesto. En todo caso lo que se denota es la renuncia a la gestión en el manejo de la deuda.

Vale la pena mirar hacia dónde va lo que sí se reconoció. Los \$9,6 billones del FEPC compensan a refinadores e importadores de combustible. El servicio de la deuda remunera a los tenedores de TES, entre los que están los fondos privados de pensiones y la banca. Hacienda, por su parte, declaró insuficientes los \$2 billones previstos para subsidios de energía y gas pocas semanas después de que Andesco, Andeg y Asocodis pidieran públicamente que el presupuesto de 2027 incorporara el pago de las deudas del sistema eléctrico. En el rubro pensional queda una pregunta abierta que el Congreso debería resolver antes de votar la partida. Cuánto de esos \$6,5 billones corresponden a pensionados que se trasladaron a Colpensiones y cuyas reservas siguen en poder de los fondos privados. Sincerar el pasivo sin sincerar ese activo convierte en gasto público una obligación que es privada.

Los recortes van en otra dirección. Frente a las apropiaciones de 2026, Igualdad pierde 60,4%, Minas y Energía 41,6%, Ambiente 36,3%. La inversión del Ministerio de Salud cae cerca de una cuarta parte y la Superintendencia Nacional de Salud, que vigila a las EPS, pierde 8,66% de su presupuesto, mientras los \$2 billones anunciados para el sector no aparecen en ningún agregado. Y el primer presupuesto que debía aplicar la Ley 2568 de 2026 indexa las universidades por IPC y omite el 70% del crecimiento del PIB que ordena el artículo 87 modificado, con un faltante cercano al billón de pesos²¹. El patrón es difícil de no ver dado que crece lo que tiene como contraparte a

una empresa privada y se contrae lo que financia una política pública.

Al final del ejercicio el mismo año fiscal tiene tres cifras. El gobierno saliente sostiene que entrega 2026 con un déficit de 5,3% del PIB, Hacienda lo calcula en 7,2% y el CARF en 7,8%. Dos puntos y medio del PIB separan los extremos, y el CARF ubica además la deuda neta de 2027 en 67,3%, por encima de la trayectoria oficial. Ninguna de las tres es la cifra verdadera, porque esa cifra no existe. Lo que hay son supuestos, y escogerlos es ya una decisión de política fiscal.

8. ¿A quién no le cabe un impuesto más?

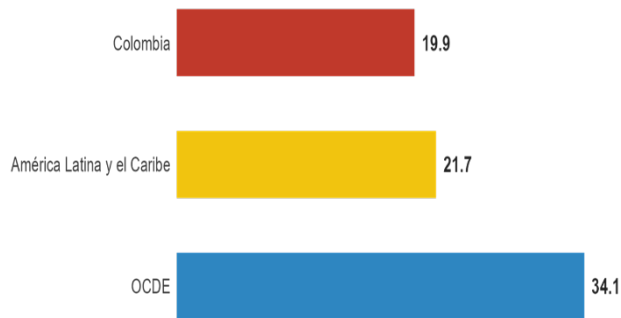
El gobierno de De La Espriella pretende imponer un consenso (ayudado por medios de comunicación y centros de pensamiento) en la tesis política de que “a Colombia no le cabe un impuesto más”. El nivel de los ingresos tributarios en el país comparado con sus pares en América Latina y el Caribe, y frente a los países OCDE; muestra que esta tesis no se sostiene. La enorme injusticia tributaria reflejada en las distintas tasas efectivas de tributación entre personas naturales y entre empresas y entre sectores económicos, así como la persistencia de beneficios tributarios, evasión y elusión que incluso harían dichas tasas más bajas, junto a los anuncios del gobierno de eliminar el impuesto al patrimonio, ilustra que la pregunta debe ser sobre quién tributa.

Históricamente los ingresos tributarios han versado sobre el 16% del PIB. Sin embargo, cuando se incluyen ingresos parafiscales y territoriales, Colombia recauda el equivalente a cerca del 19,9% del PIB contra 21,7% de América Latina y 34,1% de la OCDE. La brecha de 14 puntos con la OCDE es más de diez veces el

²¹ Ley 2568 de 2026, Diario Oficial No. 53.403, 19 de febrero de 2026. El artículo 86 modificado fija el ICES como piso mínimo de crecimiento de los aportes y el artículo 87 modificado eleva del 30% al 70% del crecimiento del PIB el incremento mínimo de los aportes adicionales de la Nación.

ajuste que el propio marco fiscal exigía en 2027, \$30,2 billones, el 1,4% del PIB.

Gráfica 9. Ingresos tributarios totales como % del PIB (2025) . Metodología OCDE



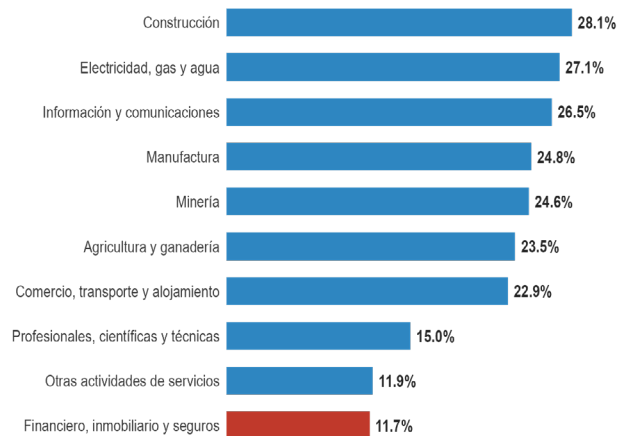
Fuente: Elaboración propia con base en OECD, Revenue Statistics in Latin America and the Caribbean 2026; OECD, Revenue Statistics 2025.²²

El Ministerio de Hacienda calcula que el costo fiscal de los beneficios en renta e IVA alcanzó \$153,2 billones en 2024, el 8,9 % del PIB. En renta, las personas naturales captan \$28,3 billones y las jurídicas \$25,7 billones, es decir solo en este impuesto el costo fiscal supera 3% del PIB. La misma investigación sitúa la evasión cerca del 6 % del PIB. Entre beneficios y evasión, el Estado renuncia a más del 14 % del PIB en recursos que no cobra. El ajuste que el Gobierno dice impagable con impuestos equivale al 1,4 % del PIB (\$30,2 billones), apenas la décima parte de esa renuncia.

La lectura por sector confirma dónde está el espacio. En 2024 la tasa efectiva más alta la

tuvieron la construcción con 28,1%, la electricidad, gas y agua con 27,1% y la información y comunicaciones con 26,5%. La manufactura pagó 24,8%, la minería 24,6%, la agricultura 23,5% y el comercio, transporte y alojamiento 22,9%, mientras el promedio de todas las personas jurídicas quedó en 20,6%. El financiero, inmobiliario y de seguros, que concentra las mayores utilidades del país, cerró el año con 11,7%, menos de la mitad de lo que aporta la manufactura y por debajo del promedio nacional.

Gráfico 10. Inequidad horizontal - tasa efectiva de tributación por sector económico, 2024²³



Fuente: Elaboración propia con base en DIAN.

Ahí está la tensión del ajuste. La capacidad contributiva se concentra en la banca, la minería, la energía y las telecomunicaciones, mientras el presupuesto recorta la inversión, la reforma agraria y la vivienda social sin revisar antes la tasa efectiva del sector financiero.

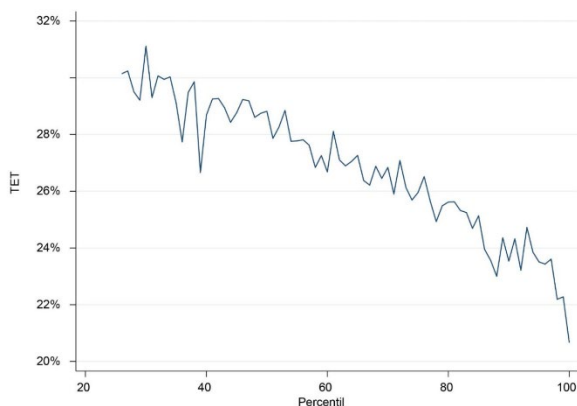
²² La divergencia en las estimaciones del recaudo tributario de Colombia (históricamente ubicadas entre el 16% y el 19% del PIB) responde a diferencias en el alcance institucional de la medición. La estimación cercana al 16% refleja los ingresos tributarios del Gobierno Nacional Central (GNC) —exclusivamente los impuestos administrados por la DIAN, como renta e IVA— y es la métrica de referencia en documentos de política fiscal interna como el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Por su parte, la cifra superior cercana al 19% obedece a la metodología estandarizada internacional (OCDE, FMI, CEPAL), la cual requiere consolidar los ingresos del GNC junto con los impuestos de carácter territorial (como el ICA y el predial) y las contribuciones obligatorias a la seguridad social y parafiscales, con el fin de garantizar la comparabilidad entre países.

²³ La tasa efectiva de tributación, sin embargo, no alcanza a calcular el efecto total de las acciones de elusión y evasión fiscal que para varios sectores, como la minería o el comercio, haría que esas tasas efectivas sean menores y cuyo costo agregado sería una pérdida de recaudo que puede ser mayor a los \$100 billones según cálculo de entidades oficiales e independientes.

Esta realidad se acompaña también de la naturaleza de nuestra estructura tributaria: injusta también personas y empresas. Los trabajos de Luis Jorge Garay y Jorge Espitia, ilustran como los trabajadores soportan la mayor carga tributaria directa, con una tarifa efectiva que alcanza hasta el 10 % en los percentiles más altos. En contraste, quienes viven de rentas de capital (dividendos, arrendamientos, rendimientos financieros) pagan una tarifa efectiva que no superan el 5%. Además, para los rentistas de capital más ricos del país (por encima del percentil 91), la tarifa efectiva no sube, sino que disminuye a medida que aumentan sus ingresos, cayendo hasta el 1,2 % en los niveles de mayor riqueza. Uso de beneficios fiscales: Una persona ubicada en el percentil 1 (los de menores ingresos que declaran renta) termina liquidando impuestos sobre el 75 % de sus ingresos brutos. Sin embargo, una persona en el percentil 99 (el 1 % más rico) liquida sus impuestos solo sobre el 26 % de sus ingresos, gracias al uso intensivo de rentas exentas y deducciones.

Esta desigualdad se refleja también en las empresas. La tasa efectiva de tributación de las empresas varía según su tamaño en un sentido que rara vez se menciona en el debate público.

Gráfica 11. Tasa efectiva de tributación por percentiles de ingresos brutos para personas jurídicas, año gravable 2022.



Fuente: La tributación por tamaño de empresa: Otra forma

de desigualdad en Colombia. Pontificia Universidad Javeriana Bogotá. Observatorio Fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana, 2024.

En personas jurídicas la tarifa nominal es 35% para todas, pero la tasa efectiva se comporta como una curva que baja en el extremo alto. El Observatorio Fiscal de la Universidad Javeriana encuentra que el 22% de las empresas que siguen a las más pequeñas tributa cerca del 29%, el 40% siguiente cae al 26%, y el 1% de mayores ingresos termina en 22%. El Ministerio de Hacienda había llegado a un resultado equivalente en 2022 donde se encuentra 31,3% para la pequeña empresa frente a 23,8% para la grande. La diferencia no está en la tarifa sino en el acceso a beneficios, zonas francas uniempresariales, deducciones y planeación tributaria, que exigen un tamaño y una estructura jurídica que el 92% del tejido empresarial más pequeño no tiene

El país ya intentó la salida por el lado de los ingresos, y la ruta se cerró dos veces en el Congreso y una en la Corte. La reforma tributaria de 2022 (Ley 2277) fue la única que alcanzó a aprobarse, y la Corte Constitucional le retiró después la no deducibilidad de las regalías cuando el propio Ministerio de Hacienda estimó el impacto de esa decisión en \$6,7 billones sobre el flujo de caja de 2024. En diciembre de 2024, las comisiones económicas archivaron la ley de financiamiento que buscaba \$12 billones, reducidos a \$9,8 billones en el último intento de negociación, y el presupuesto de 2025 debió expedirse por decreto y aplazarse por el monto faltante. En diciembre de 2025 se repitió la escena cuando la ley de financiamiento asociada al PGN 2026, radicada por \$26,3 billones y ajustada a \$16,3 billones tras un acuerdo con el Congreso, también fue archivada.

En personas naturales el sesgo opera por el lado de la fuente de ingreso. Quien vive de un salario tributa a una tasa efectiva sistemáticamente más alta que quien vive de rentas de capital, y la brecha se ensancha en los percentiles superiores.

En los cálculos de Garay y Espitia (2022) sobre declaraciones anteriores a la reforma de 2022, la tarifa efectiva máxima de los rentistas de capital era de 4,8% y descendía por encima del percentil 91, mientras el decil más rico de ese grupo concentraba el 65% de las rentas declaradas; los asalariados triplicaban la tarifa efectiva del resto de personas naturales.

Conclusiones

La elaboración del presupuesto requiere de ejercicios contables, cálculos y estimaciones, es una tarea ardua que además implica decisiones y plantea cuestiones solo comprensibles desde la economía política.

Esta realidad se evidencia en la propuesta del actual gobierno. El marco del sinceramiento descansa en supuestos escogidos por el propio Ejecutivo y beneficia sobre todo a quienes le cobran al Estado: EPS, generadores de energía y electrificadoras. A eso se suman la consolidación del sesgo contra la inversión, la renuncia a la gestión de la deuda que aumenta amortizaciones e intereses, y la dependencia del financiamiento por crédito tras eliminar alternativas que habrían afectado a sectores económicos concretos.

Sin embargo, no todo lo que el presupuesto refleja es decisión de este gobierno. La propia brecha entre ingresos y gastos se encuentra en la base del problema. El encarecimiento de la deuda inicia con la pérdida del grado de inversión en 2021 y del ciclo global de tasas, y que sin discusión influye, pero también depende de la restrictiva política monetaria del Banco de la República. Así mismo, la brecha tributaria frente a la región y frente a la OCDE lleva décadas abierta y su estructura regresiva ha sobrevivido a todas las reformas tributarias. Lo que sí pertenece por entero a esta administración es la composición del gasto que propone, la renuncia a ingresos posibles o que ya existen y el marco con el que presenta ambas cosas como si no hubiera alternativa.

La tesis de que a Colombia no le cabe un impuesto más cumple una función precisa dentro de esta discusión: si no se puede cobrar más, el ajuste solo puede salir del gasto, que siendo altamente inflexible obligará a recortar derechos y conquistas sociales.

La discusión que se abre debe ser sincera en los dos sentidos que este documento trató: sincera con las cifras, considerando los factores estructurales, las tendencias recientes y las preguntas técnicas con la misma vara; y sincera con las decisiones, asumiendo que el presupuesto tiene un carácter distributivo y que cada composición del gasto es una respuesta distinta a la pregunta de fondo sobre perpetuar el modelo económico vigente o posibilitar un proyecto de desarrollo viable.

Referencias

- Alberto Alesina y Silvia Ardagna, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending", *Tax Policy and the Economy* 24 (2010): 35-68. Una formulación más reciente en Alberto Alesina, Carlo Favero y Francesco Giavazzi, *Austerity: When It Works and When It Doesn't* (Princeton: Princeton University Press, 2019).
- Bamba, M., Combes, J.-L. y Minea, A. (2019). "The Effects of Fiscal Consolidations on the Composition of Government Spending." *Applied Economics*. doi.org/10.1080/00036846.2019.1676392
- Banco de la República (2020). Melo-Becerra, L. A., Toro-Córdoba, J. H. y Zárate-Solano, H. M. La inversión en infraestructura de transporte. Borradores de Economía, núm. 1145. Bogotá: Banco de la República.
- Banco de Pagos Internacionales (2024). Checo, A., Grigoli, F. y Sandri, D. "Monetary Policy Transmission in Emerging Markets: Proverbial Concerns, Novel Evidence." *BIS Working Papers*, no. 1170. Basilea: BIS. bis.org/publications/working-paper-1170-monetary-policy-transmission-emerging-markets-proverbial-concerns-novel-evidence.pdf
- Banco Interamericano de Desarrollo (2018). Izquierdo, A., Pessino, C. y Vuletin, G. (eds.). *Mejor gasto para mejores vidas: cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos*. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2024). Llempén, Z., Ardanaz, M. e Izquierdo, A. ¿Cuánto impacta la eficiencia de la inversión pública en el crecimiento económico? Evidencia de países de América Latina y el Caribe. Washington: BID. Disponible en [Cuanto Impacta La Eficiencia De La Inversion Publica En El Crecimiento Economico Evidencia De](#)
- Batini, N., Eyraud, L. y Weber, A. (2014). *A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers*. IMF Working Paper 14/93. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Chang, H.-J. (2002). *Kicking away the ladder: Development strategy in historical perspective*. Anthem Press.
- Chang, H.-J. (2002). *Kicking away the ladder: Development strategy in historical perspective*. Anthem Press.
- Colombia. Congreso de la República (2026). Ley 2568 de 2026, "Por la cual se modifica parcialmente el capítulo V del título III de la Ley 30 de 1992 y se dictan otras disposiciones". *Diario Oficial* No. 53.403, 19 de febrero de 2026.
- Comité Autónomo de la Regla Fiscal (2025). *Concepto sobre el Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2026*.
- EFE (2026). "El Gobierno colombiano incrementa en casi 10% monto del presupuesto de 2027 por terremoto." 27 de agosto de 2026.
- Eyraud, L., Debrun, X., Hodge, A., Lledó, V. y Pattillo, C. (2018). *Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability*. IMF Staff Discussion Note SDN/18/04. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Garay, L. J. y Espitia, J. E. (2019). *La dinámica de las desigualdades en Colombia*. Bogotá: Desde Abajo.
- Garay, L. J. y Espitia, J. E. (2021). *La tasa efectiva de tributación de las personas naturales en Colombia: una perspectiva más integral que la de la Comisión de Expertos en Beneficios Fiscales*. *Revista Sur*, 24 de mayo.
- Giraldo, C. (2009). *Finanzas Públicas en América Latina: La economía política* (2.ª ed.). Bogotá: Desde Abajo. ISBN 978-958-631-773-3.
- Jaime Guajardo, Daniel Leigh y Andrea Pescatori, "Expansionary Austerity? International Evidence", *Journal of the European Economic Association* 12, núm. 4 (2014): 949-968, <https://doi.org/10.1111/jeea.12083>. El efecto estimado sobre la tasa de desempleo es de 0,32 puntos porcentuales por cada punto del PIB de consolidación.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2026). *Análisis de la calidad del gasto público en Colombia: Diagnóstico de la estructura del gasto y lineamientos para una asignación más estratégica de los recursos públicos*. Bogotá: MHCP, agosto de 2026.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2026). Comunicado de prensa "Gobierno radica Presupuesto

de la Verdad para 2027 por \$635 billones", 27 de agosto de 2026, y documento "Presupuesto de la Verdad" difundido por la cartera.

Peletier, B. D., Dur, R. A. J. y Swank, O. H. (1999). "Voting on the Budget Deficit: Comment." *American Economic Review* 89, núm. 5: 1377-1381. [Aer.89.5.1377](#)

Proyecto de Ley de Presupuesto General de la Nación 2027.

Yan Carrière-Swallow, Antonio C. David y Daniel Leigh, "Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation in Emerging Economies: New Narrative Evidence from Latin America and the Caribbean", *Journal of Money, Credit and Banking* 53, núm. 6 (2021): 1313-1335, <https://doi.org/10.1111/jmcb.12784>.

