

Déficit fiscal, ciclo económico e inversión en Colombia: balance de la política fiscal durante 2022–2026¹

Mario Eduardo Hidalgo Villota²

Resumen

Esta nota examina la orientación de la política fiscal colombiana entre 2022 y 2026 a partir de cinco elementos clave: el balance del Gobierno Nacional Central, el recaudo tributario, la posición cíclica de la economía, la inversión no gubernamental y las cuentas nacionales trimestrales por sector institucional. Los tres métodos utilizados —Hodrick-Prescott, Christiano-Fitzgerald y Hamilton— sitúan al PIB por encima de su tendencia en 2022 y registran una desviación negativa moderada desde el segundo trimestre de 2024, pero en 2026 los resultados no coinciden. La posición cíclica no fue la misma a lo largo del periodo analizado; por ejemplo, en 2022 hubo menos margen para estimular la demanda, mientras que la desaceleración posterior abrió mayor espacio para medidas de estabilización fiscal. El recaudo real cayó 10,1% en 2024 y aumentó a 4,7% en 2025. Al mismo tiempo, la formación bruta de capital fijo permaneció por debajo del nivel de 2022, y los sectores distintos del Gobierno General (GG) concentraron entre 81,3% y 86,0% de la formación de capital durante 2022–2025. En esos mismos años aumentaron las necesidades de financiamiento; así pues, el endeudamiento neto anual del GG pasó de \$ 51,0 billones en 2023 a \$ 122,5 billones en 2025. A la luz de estos resultados, la discusión debe centrarse en la composición y el financiamiento del gasto público, la programación de los ingresos y la recuperación todavía incompleta de la inversión. La evidencia examinada no permite atribuir la desaceleración económica exclusivamente a la política fiscal, ya que en ella también incidieron otros factores.

Palabras clave: Colombia, crecimiento económico, déficit fiscal, finanzas públicas, inversión, política fiscal.

Introducción

El debate sobre el déficit público suele girar entre dos simplificaciones. La primera, asocia cualquier desequilibrio fiscal con irresponsabilidad; la otra supone que un mayor gasto público se convierte casi automáticamente en un mayor volumen de producción, empleo y recaudo tributario. Ninguna de las dos es útil como regla general, pues los efectos macroeconómicos del gasto cambian según la fase del ciclo económico, el destino de los recursos y las fuentes de financiación. Además, a esto se suma, la respuesta de la política monetaria y de las expectativas de hogares y empresas (Lora & Prada, 2023; Mankiw, 2014).

¹ El contenido, los análisis, los resultados y las conclusiones de esta nota son de exclusiva responsabilidad del autor y no comprometen ni representan necesariamente la posición institucional del Departamento de Economía ni de la Universidad de Nariño.

² Profesor Asociado del Departamento de Economía de la Universidad de Nariño, Pasto, Colombia. Grupo de Investigación en Economía, Gobierno y Políticas Públicas. mariohidalgo@udenar.edu.co <https://orcid.org/0000-0002-5579-6136>

Los indicadores fiscales se deterioraron después de 2023. El déficit total del Gobierno Nacional Central (GNC), que ese año fue de 4,2% del PIB aumentó a 6,7% en 2024 y cerró 2025 en 6,4%. El déficit primario³ pasó de 0,3% a 2,4% y luego se ubicó en 3,5% del PIB. Al mismo tiempo, la economía perdió dinamismo: en 2023 hubo una breve recesión técnica y desde 2024 se registra una desviación negativa moderada del PIB frente a su tendencia. Este cambio de contexto permite discutir medidas transitorias de estabilización, pero no basta para justificar déficits primarios elevados de manera persistente.

El presente análisis se organiza alrededor de dos preguntas: la primera se orienta a examinar si la orientación fiscal fue consistente con la posición cíclica de la economía, y la segunda, está relacionada con la composición y el financiamiento del gasto público. Aquí interesa establecer si las medidas fiscales implementadas en la administración de Gustavo Petro contribuyeron a estabilizar la actividad sin deteriorar la sostenibilidad fiscal ni la acumulación de capital. Para abordar estos interrogantes, se comparan las desviaciones del PIB frente a distintas tendencias estadísticas con el balance primario, el recaudo, la inversión no gubernamental y las condiciones de financiamiento. El núcleo del análisis corresponde a 2023–2025. Se toma el año 2022 como punto de comparación, mientras que la información disponible para 2026 se incorpora cuando permite identificar compromisos fiscales que se extienden más allá del cierre de 2025. Debe tenerse presente una diferencia de cobertura durante toda la lectura: el Ministerio de Hacienda (MHCP) y el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) reportan información del GNC, mientras que el sistema de Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional (CNTSI) del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) registran la formación de capital y el endeudamiento del Gobierno General⁴. Por esta diferencia de cobertura, ambas fuentes se complementan, aunque las cifras no son comparables directamente.

Déficit fiscal, deuda pública y sostenibilidad fiscal

Conviene distinguir el déficit fiscal de la deuda pública. El primero registra el desequilibrio entre ingresos y gastos durante un periodo; la segunda recoge obligaciones acumuladas. Por esta razón, un déficit transitorio no implica necesariamente una trayectoria fiscal insostenible: puede responder a una recesión o al financiamiento de inversión pública con retornos elevados. El escenario cambia cuando el déficit primario persiste, aumenta el costo de refinanciar la deuda y el crecimiento del PIB real no compensa el costo real de los intereses.

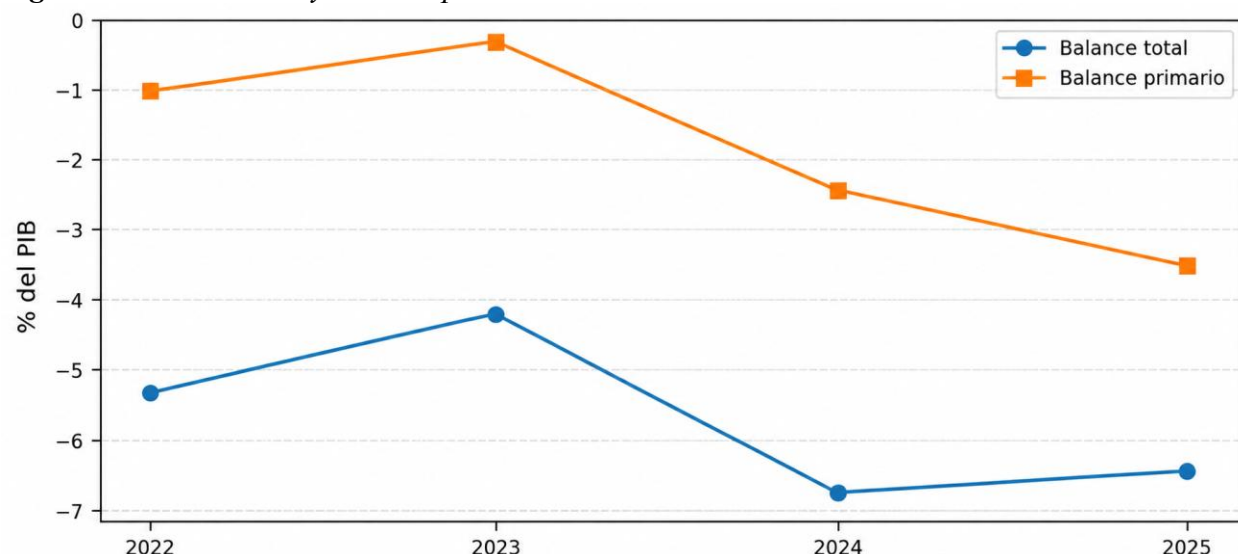
La dinámica puede resumirse mediante $\Delta d = [(r - g)/(1 + g)]d_{-1} - s$, donde d es la deuda como proporción del PIB, r la tasa de interés real efectiva, g el crecimiento del PIB real y s el superávit primario. Cuando r es mayor que g , la estabilización de la razón deuda/PIB requiere un saldo primario más favorable. En Colombia, sin embargo, la lectura no termina allí: también intervienen la tasa de cambio, la prima soberana y la composición de los pasivos. Por esta razón, la

³El déficit primario excluye el pago de intereses de la deuda. El déficit estructural ajusta el resultado fiscal observado por los efectos transitorios del ciclo económico y otros componentes extraordinarios. Así, “primario” alude al tratamiento de los intereses y “estructural” al ajuste por factores cíclicos y temporales; ambos conceptos pueden combinarse en un balance primario estructural.

⁴Sector institucional que agrupa las entidades públicas dedicadas principalmente a prestar servicios colectivos y redistribuir el ingreso. En las cuentas adjuntas se compone de tres subsectores: gobierno central, gobiernos territoriales y seguridad social.

sostenibilidad fiscal no se puede reducir a un umbral único de deuda. Su dimensión central es intertemporal, pues los gastos de carácter permanente requieren ingresos permanentes o, en su defecto, una trayectoria de ajuste fiscal que resulte creíble (ver figura 1).

Figura 1. Balance total y balance primario del Gobierno Nacional Central, 2022-2025



Fuente: elaboración propia con datos del MHCP (2026) y el CARF (2026a).

Musgrave & Musgrave (1992) distinguen tres funciones fiscales del Estado: asignación, distribución y estabilización. Esta última busca contribuir al empleo, la estabilidad de precios y el crecimiento económico mediante la política presupuestaria. Ahora bien, la orientación fiscal debe evaluarse según las condiciones macroeconómicas del país y no únicamente por el nivel de gasto o déficit observado.

Política keynesiana y condiciones para su eficacia

La identidad $Y = C + I + G + X - M$ muestra que un aumento del gasto público (G) entra de forma directa en la demanda agregada. A partir de ese punto, el efecto sobre la producción deja de ser mecánico. Influyen la propensión de los hogares a consumir un ingreso adicional, la carga tributaria, el ahorro, las importaciones, el grado de capacidad ociosa de la economía, las restricciones de liquidez y la reacción del banco central. Si la economía se encuentra cerca de su capacidad y la inflación permanece por encima de la meta, una parte del impulso fiscal puede reflejarse en el nivel de precios, aumento de importaciones o mayores tasas de interés, en lugar de traducirse directamente en producción y empleo.

La formulación de John Maynard Keynes surgió en buena medida del contexto de la Gran Depresión⁵ de los años treinta, aunque el argumento relevante para esta nota es más amplio: una demanda efectiva insuficiente puede mantener la producción y el empleo por debajo de sus niveles

⁵ Por Gran Depresión se entiende aquí la crisis mundial iniciada en 1929 y extendida durante buena parte de los años treinta. Su duración y profundidad fueron excepcionales, con fuertes retrocesos de la producción, la inversión y el empleo; por ello, no es equivalente a una recesión ordinaria.

potenciales y dar lugar a desempleo involuntario (Keynes, 2003). Trasladar esa idea al caso colombiano requiere verificar las condiciones concretas de la economía. El déficit, por sí solo, no ofrece esa respuesta; también se necesita información sobre la brecha del producto, el uso de la capacidad, la demanda agregada y el mercado laboral. En consecuencia, la referencia a Keynes no constituye una justificación general para mantener déficits elevados en cualquier momento del ciclo. Kicillof (2008) advierte, además, que las decisiones de inversión dependen de las expectativas de rentabilidad y de las condiciones monetarias. Desde esa perspectiva, una política fiscal de inspiración keynesiana debe examinarse a la luz de la coyuntura y de sus efectos sobre la inversión, y no únicamente por el volumen de gasto ejecutado.

Durante la administración de turno de Gustavo Petro, el discurso económico otorgó un lugar importante al gasto público y a la demanda interna. Ese énfasis se aproxima a una orientación keynesiana en sentido amplio, sin que ello implique una aplicación sistemática del pensamiento de Lord Keynes. También es necesario distinguir categorías que con frecuencia se usan como equivalentes. El gasto fiscal comprende, entre otros componentes, transferencias, intereses, subsidios e inversión pública; el consumo final del Gobierno, en cambio, es una categoría específica de las cuentas nacionales. Los filtros utilizados ofrecen una lectura diferente para 2022 y para los años posteriores. En 2022 no aparece una desviación negativa del PIB frente a las tendencias estimadas; desde 2024, en cambio, la señal pasa a ser moderadamente negativa. Al mismo tiempo, el aumento del endeudamiento no tuvo como contrapartida una recuperación equivalente de la inversión real. Esta combinación obliga a examinar la política fiscal más allá del nivel de gasto. Lo cierto es que, si importa la fase del ciclo en que se ejecuta, su composición y la forma de financiarlo.

Las estimaciones de Restrepo et al. (2022) ofrecen un punto de comparación útil para Colombia. Cuando el estado del ciclo no se incorpora explícitamente, los autores obtienen multiplicadores del gasto inferiores a uno; durante las contracciones, en cambio, los valores aumentan y en algunas especificaciones superan la unidad. El resultado subraya que una expansión fiscal puede tener efectos distintos según las condiciones macroeconómicas en las que se aplica. En particular, no sería apropiado trasladar a una fase expansiva los multiplicadores estimados para episodios de recesión intensa (ver tabla 1).

Tabla 1. *Posición cíclica del PIB según tres métodos, 2022–2026*

Periodo	HP extendido	Christiano-Fitzgerald	Hamilton	Lectura
2022-II	4,26%	3,94%	9,49%	Desviación positiva
2023-IV	0,28%	−0,38 %	2,28%	Transición entre métodos
2024-II	−0,28 %	−0,47 %	−0,21 %	Desviación negativa moderada
2025-II	−0,88 %	−1,50 %	−1,17 %	Desviación negativa moderada
2026-II	−0,44 %	−1,10 %	1,78%	Extremo incierto

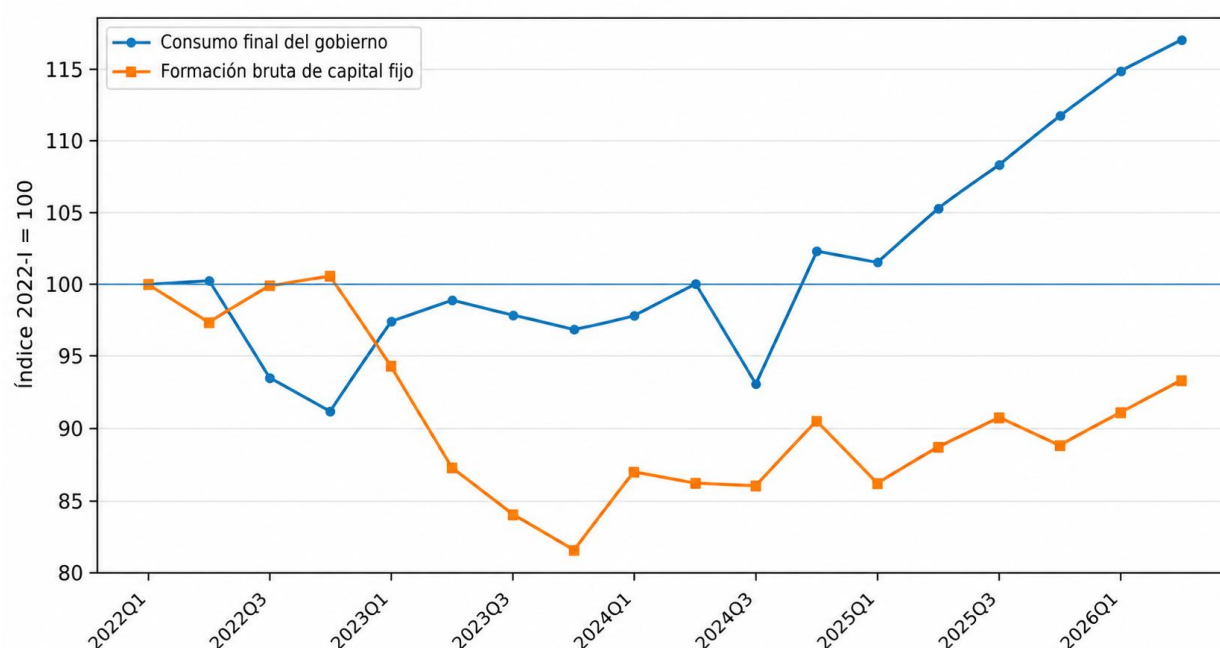
Nota. Cada cifra expresa la desviación porcentual del PIB respecto a la tendencia estadística. En el HP extendido se trabaja con el logaritmo del PIB trimestral real desestacionalizado ($\lambda = 1600$), y se prolonga la serie ocho trimestres en cada extremo mediante un AR(4) con constante y tendencia. Christiano-Fitzgerald retiene ciclos de 6 a 32 trimestres. El método de Hamilton proyecta y_{t+s} a partir de una constante y cuatro valores contemporáneos y rezagados. Los signos indican la posición relativa frente a la tendencia: positivo significa por encima y negativo, por debajo.

Fuente: Cálculos del autor a partir de DANE (2026b) y resultados de los filtros Hodrick & Prescott (1997), Christiano & Fitzgerald (2003) y Hamilton (2018).

Gasto público, inversión y crecimiento económico

La formación bruta de capital fijo aumenta el acervo de capital y, con ello, puede contribuir al producto potencial⁶. El consumo público cumple un papel diferente, puesto que permite financiar servicios, sostener empleo y generar bienestar, pero no necesariamente amplía la capacidad productiva. La inversión pública puede complementar la inversión privada cuando los proyectos tienen suficiente calidad y rentabilidad. La situación cambia si una parte persistente del gasto corriente se financia con deuda y ese proceso termina elevando las tasas de interés, la prima de riesgo o las expectativas de tributación futura. En ese caso, las condiciones de inversión pueden deteriorarse antes de que la caída se observe directamente en los datos de formación de capital (ver figura 2).

Figura 2. Consumo final del Gobierno y formación bruta de capital fijo en términos reales, 2022-I a 2026-II.



Nota. Series trimestrales ajustadas por estacionalidad y calendario. Índice 2022-I = 100.

Fuente: elaboración propia a partir del sistema de cuentas nacionales, DANE (2026b).

Después de 2022 las trayectorias de ambas series se separaron. La formación bruta de capital fijo se contrajo 12,8% en 2023 y luego mostró aumentos pequeños: 0,7% en 2024 y 1,4% en 2025. La recuperación, por tanto, no compensó la caída inicial. En 2025 la inversión fija real permaneció

⁶ El PIB potencial o tendencial representa el nivel de producción compatible con un uso sostenible de los factores y no se observa directamente. El CARF (2026) lo estima mediante una función de producción y un filtro de Kalman bayesiano que incorpora, entre otras variables, desempleo y utilización de capacidad. Por ello, una desviación negativa obtenida con filtros estadísticos no equivale, por sí sola, a capacidad ociosa ni a una brecha estructural del producto.

11,0% por debajo del nivel de 2022 y 9,6% por debajo del de 2015. El contraste se hace más visible al final del periodo. Entre 2025-II y 2026-II, el consumo final real del Gobierno aumentó cerca de 11,5%, mientras la inversión fija lo hizo en 5,1%. Las dos variables, por tanto, avanzaron a ritmos diferentes durante los cuatro trimestres.

Como ejercicio descriptivo adicional se estimó $\Delta \text{PIB}_t = \alpha + \beta \Delta \text{FBKF}_t$ con series reales anuales para 2005–2025. El coeficiente β es 1,58 cuando se utiliza toda la muestra. Al retirar 2020 y 2021, años fuertemente afectados por la caída y el rebote asociados con la pandemia, el valor desciende a 1,01. Una especificación en tasas de crecimiento arroja una elasticidad contemporánea de 0,31. Estas estimaciones indican que, dentro de la muestra, el PIB y la inversión suelen variar en la misma dirección. No permiten afirmar cuánto producto adicional es causado por un peso de inversión ni deben interpretarse como un multiplicador de la inversión privada (ver tabla 2).

Tabla 2. *Relación estadística entre inversión fija real y PIB real*

Especificación	Periodo	Coeficiente β	Interpretación
Primeras diferencias	2005 a 2025	1,58	Incluye pandemia
Primeras diferencias	Sin 2020 y 2021	1,01	Excluye 2020 y 2021
Tasas logarítmicas	2005 a 2025	0,31	Elasticidad contemporánea
Primeras diferencias	2005 a 2019	1,06	Periodo prepandemia

Nota. La regresión en primeras diferencias se estima con errores estándar robustos. Los coeficientes recogen asociación contemporánea entre las variables, pero no deben interpretarse como evidencia causal.

Fuente: cálculos del autor a partir del sistema de cuentas nacionales anuales, DANE (2026a).

La desagregación institucional permite observar la inversión desde otro ángulo. La formación bruta de capital fijo⁷ (FBKF) pasó de \$ 159,5 billones en 2022 a \$ 130,9 billones en 2023; una vez deflactadas las cifras, la caída aproximada es de 17,9%. En 2024 se registró una recuperación de 5,3%, hasta \$ 137,8 billones, y en 2025 el valor disminuyó ligeramente a \$ 136,9 billones. Aun después de esa recuperación parcial, el nivel real de 2025 se encontraba 14,2% por debajo del de 2022. Además, entre 2022 y 2025 los sectores distintos del Gobierno General representaron entre 81,3% y 86,0% de la FBKF total. Ese peso explica por qué la evolución de este componente resulta determinante para la trayectoria de la acumulación de capital.

La inversión del Gobierno General presentó movimientos menos uniformes. A precios constantes, la FBKF pasó de \$ 26,0 billones en 2022 a \$ 30,1 billones en 2023, descendió a \$ 23,6 billones en 2024 y se recuperó hasta \$ 27,1 billones en 2025. Este último valor es aproximadamente 4,2% superior al de 2022. Aun así, el aumento de la inversión gubernamental no alcanzó a compensar la contracción de la FBKF no gubernamental, la cual conserva una participación mucho mayor en la formación total de capital.

Las necesidades de financiamiento del Gobierno General también crecieron. Según las cuentas no financieras, el endeudamiento neto real pasó de \$ 31,5 billones en 2023 a \$ 52,6 billones en 2024 y \$ 67,5 billones en 2025. En dos años, la variación acumulada fue de 114,2%. La FBKF no

⁷ Comprende la adquisición neta de activos productivos duraderos, como construcciones, infraestructura, maquinaria y equipo. Se expresa en términos brutos porque no descuenta la depreciación.

gubernamental, en cambio, continuaba en 2025 por debajo del nivel registrado en 2022. Ambas trayectorias son relevantes para la discusión sobre financiamiento, aunque su coincidencia temporal no basta para establecer que la deuda pública desplazó inversión (ver tabla 3).

Tabla 3. *Formación bruta de capital fijo y endeudamiento neto del Gobierno General, a precios de 2015.*

Año	FBKF no gubernamental	FBKF Gobierno general	Participación no gubernamental	Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-) del Gobierno General
2022	159,5	26	86,00%	-48,5
2023	130,9	30,1	81,30%	-31,5
2024p	137,8	23,6	85,40%	-52,6
2025pr	136,9	27,1	83,50%	-67,5

Nota. La FBKF no gubernamental se calcula como la diferencia entre la FBKF de la economía interna y la del Gobierno General. Por construcción incluye sociedades financieras y no financieras, hogares e ISFLSH. La participación no gubernamental coincide con la obtenida a precios corrientes porque se aplica el mismo deflactor a ambos componentes. P = provisional; Pr = preliminar.

Fuente: Cálculos del autor a partir de información del DANE (2026a, 2026e, 2026f).

Ingresos, recaudo y programación presupuestal

La situación fiscal no evolucionó en una sola dirección durante el periodo. La mejora fiscal de 2023 no se mantuvo en los dos años siguientes y el balance volvió a deteriorarse en 2024 y 2025. El CARF relaciona parte de esta desviación con ingresos inferiores a los presupuestados, la evolución del gasto y el momento en que se adoptaron las medidas de ajuste. Para 2025, la meta de balance primario era de -2,4% del PIB, frente a un resultado observado de -3,5%. La activación de la cláusula de escape para 2025–2027 modificó de manera transitoria el marco de cumplimiento de la regla (ver tabla 4).

Tabla 4. *Indicadores fiscales seleccionados del Gobierno Nacional Central, 2022–2025*

Indicador como porcentaje del PIB	2022	2023	2024	2025
Déficit total	5,3	4,2	6,7	6,4
Déficit primario	1,0	0,3	2,4	3,5
Ingresos totales	17,6	18,7	16,4	16,3
Gasto total	22,9	22,9	23,1	22,7
Deuda neta	57,9	53,4	59	58,5

Nota. Todas las cifras se expresan como porcentaje del PIB nominal de cada año. Ingresos, gasto y déficit son flujos anuales; la deuda neta corresponde a un saldo de cierre.

En esta tabla los déficits se expresan como magnitudes positivas para facilitar la comparación entre años.

Fuente: MHCP (2026) y CARF (2026a).

El recaudo bruto reportado por la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) fue de \$ 228,4 billones en 2022, \$ 278,9 billones en 2023, \$266,8 billones en 2024 y \$ 294,5 billones en 2025 (DIAN, 2026). La comparación de estos valores nominales incorpora tanto cambios reales como variaciones de precios. Para aproximar su evolución en términos reales se utilizó el deflactor implícito del PIB a precios constantes de 2015. Con este ajuste, el recaudo real creció 14,4% en 2022 y 14,2% en 2023, cayó 10,1% en 2024 y aumentó 4,7% en 2025. El repunte del último año no recuperó el máximo de 2023: el nivel real de 2025 permaneció 5,8% por debajo de aquel registro.

Los ingresos totales del GNC muestran una trayectoria semejante cuando se aproximan a partir de su participación en el PIB. En términos reales crecieron 7,1% en 2023, se redujeron 11,0% en 2024 y aumentaron apenas 1,9% en 2025. Las cifras permiten identificar una pérdida efectiva de ingresos durante 2024 y una recuperación limitada en 2025. El error de programación es un asunto distinto. Para medirlo con precisión sería necesario contrastar para cada año, el ingreso efectivamente observado con las proyecciones incluidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y en el presupuesto correspondiente (ver tabla 5).

Tabla 5. *Recaudo e ingresos del Gobierno Nacional Central en términos reales, 2022–2025*

Año	Recaudo nominal (en billones de \$)	Crecimiento nominal	Recaudo real a precios de 2017 (en billones de \$)	Tasa de crecimiento real	Ingresos GNC (crecimiento real)
2022	228,4	31,50%	166,9	14,40%	-
2023	278,9	22,10%	190,5	14,20%	7,10%
2024	266,8	-4,3 %	171,4	-10,1 %	-11,0 %
2025	294,5	10,40%	179,4	4,70%	1,90%

Fuente: Cálculos del autor a partir de información de la DIAN (2026), DANE (2026a), MHCP (2026) y CARF (2026a).

Deuda pública, tasas de interés e inversión no gubernamental

El concepto de *crowding out*⁸ no implica que un peso adicional de deuda pública reduzca en un peso la inversión privada. En una economía abierta, una parte de las necesidades de financiamiento del Gobierno puede cubrirse con ahorro externo. Además, el ajuste puede transmitirse por vías que no aparecen de inmediato en el saldo de deuda, tales como: la prima de riesgo, la tasa de cambio o el rendimiento de los títulos de tesorería o bonos de deuda pública (TES), lo cual puede afectar el costo de otros créditos y activos. De este modo, un déficit persistente puede encarecer el capital antes de que toda la presión se refleje en la deuda observada.

⁸ La evidencia empírica reciente permite identificar un canal de *crowding out* financiero. Desde 2024, el deterioro fiscal coincidió con mayores rendimientos de los TES de mediano y largo plazo. El Banco de la República documenta una transmisión de esas tasas hacia el crédito privado de largo plazo. Esto es consistente con un encarecimiento de las condiciones de financiamiento para la inversión, aunque no permite cuantificar cuánto de la inversión privada fue desplazada por el endeudamiento público.

La contracción de la inversión registrada en 2023 tuvo, además, varios factores posibles y no puede atribuirse únicamente a la política fiscal. Ese año coincidieron una postura monetaria restrictiva, condiciones de crédito más exigentes, cambios en la construcción y en las actividades minero-energéticas, variaciones en las expectativas empresariales y una demanda externa que también incidió sobre las decisiones de inversión. Por ello, esta nota no asigna a la política fiscal una explicación exclusiva de la caída de la FBKF. El argumento es más limitado: en un contexto de inversión debilitada, una combinación persistente de gasto corriente, compromisos rígidos y déficits primarios crecientes podía sostener la demanda presente y, al mismo tiempo, hacer menos favorables las condiciones para acumular capital en el tiempo.

La evidencia sí permite describir una recuperación de la inversión más lenta de lo que sugeriría su peso dentro de la economía. Entre 2022 y 2025, más de cuatro quintas partes de la FBKF correspondieron a sectores distintos del Gobierno General, y la fuerte caída de 2023 coincidió con una reducción de la inversión real agregada. Esta lectura tiene dos restricciones importantes. Por un lado, la clasificación institucional incluye empresas públicas dentro del sector de sociedades; por otro, las CNTSI no publican series encadenadas de volumen por sector. Con esas limitaciones, puede afirmarse que el sostenimiento de la demanda coexistió con una recuperación incompleta de la formación de capital. No es posible determinar cuánto crecimiento dejó de producirse ni qué proporción de la debilidad de la inversión puede asociarse al déficit.

Balance de la política fiscal, ciclo económico e inversión no gubernamental, 2022–2026

La política fiscal se aplicó en un contexto que cambió de manera importante entre 2022 y 2026. Durante 2022 y buena parte de 2023, el PIB se encontraba por encima de las tendencias estadísticas estimadas y la inflación seguía elevada. En esas condiciones, un impulso adicional a la demanda tenía menos justificación como herramienta de estabilización. Desde 2024-II, en cambio, los tres filtros comienzan a registrar una desviación negativa moderada. En esa etapa el gasto pudo contribuir a suavizar parte de la pérdida de dinamismo. El ejercicio realizado aquí no permite transformar esa observación en un multiplicador específico para cada régimen. La evaluación de la intervención también depende de su magnitud, de la composición del gasto y de la manera en que se financia.

Al comparar el gasto con los ingresos, se observa que el gasto total del GNC no aumentó de manera continua como proporción del PIB: fue 22,9% en 2023, 23,1% en 2024 y 22,7% en 2025. A pesar de ello, el déficit primario se amplió, en un contexto de menor dinamismo de los ingresos y de ajustes fiscales insuficientes o tardíos. La inversión tampoco recuperó su nivel previo y, con la evidencia utilizada en esta nota, no se observa una aceleración del crecimiento potencial que compense las mayores necesidades de financiamiento. La cuestión, entonces, no se reduce al monto total del gasto. También importan su composición, el grado de rigidez de los compromisos y la correspondencia entre esas obligaciones y los ingresos disponibles.

Las cifras no permiten sostener que cada peso adicional de deuda haya desplazado un peso de inversión privada, ni que el gasto público explique por sí mismo la desaceleración. Sí muestran dos trayectorias que conviene observar conjuntamente, aun teniendo en cuenta que corresponden a perímetros institucionales diferentes. El endeudamiento neto nominal del Gobierno General aumentó de \$ 51,0 billones en 2023 a \$ 122,5 billones en 2025. Durante el mismo periodo, la

estimación de la FBKF no gubernamental, deflactada con el deflactor implícito del PIB, permaneció por debajo de su nivel de 2022. Esta comparación es descriptiva: no constituye una serie oficial de inversión privada real ni identifica una relación causal entre deuda e inversión.

Conclusiones

Entre 2023 y 2025 cambiaron de forma importante los balances fiscales del Gobierno Nacional Central. El déficit primario pasó de 0,3% del PIB en 2023 a 2,4% en 2024 y 3,5% en 2025. En el mismo periodo, el déficit total pasó de 4,2% a 6,7% y luego a 6,4% del PIB. Este resultado no se explica por un aumento continuo del gasto como proporción del PIB, sino por la combinación de compromisos de gasto elevados y rígidos, ingresos inferiores a los previstos y ajustes fiscales que resultaron insuficientes o tardíos. En consecuencia, durante el gobierno de Gustavo Petro se redujo el margen fiscal disponible y aumentaron las necesidades de financiamiento.

El contexto macroeconómico, no obstante, cambió durante el periodo analizado. Los resultados distinguen dos momentos del ciclo económico. En 2022, los métodos estadísticos empleados sitúan al PIB por encima de sus respectivas tendencias; desde 2024-II, en cambio, registran una desviación negativa moderada. La política fiscal expansiva, por tanto, operó bajo condiciones distintas. Así, en 2022 coincidió con mayores restricciones inflacionarias, mientras que desde 2024 la pérdida de dinamismo de la economía amplió el margen para medidas transitorias de estabilización.

El aumento de las necesidades de financiamiento coincidió con una recuperación incompleta de la inversión. Entre 2023 y 2025, el endeudamiento neto real del Gobierno General pasó de \$ 31,5 billones a \$ 67,5 billones, un incremento cercano al 114%. Durante esos años, los sectores distintos del Gobierno General concentraron entre 81,3% y 86,0% de la formación de capital, mientras la inversión no recuperó el nivel que tenía en 2022. Estos datos no permiten atribuir la debilidad de la inversión al endeudamiento público, pero muestran que el aumento de las necesidades de financiamiento coexistió con una recuperación incompleta de la acumulación de capital.

El desequilibrio fiscal ocurrido entre 2023–2025 no estuvo asociado únicamente al ciclo. En 2024 cayó el recaudo real; en 2025, el déficit primario alcanzó 3,5% del PIB y la inversión fija real permanecía 11,0% por debajo del nivel observado en 2022. En definitiva, la sostenibilidad fiscal del país en adelante, dependerá de proyecciones plausibles de los ingresos fiscales, una revisión permanente de las rigideces del gasto público, la preservación de la inversión pública de mayor retorno y una trayectoria de ajuste que procure recuperar margen fiscal sin debilitar la capacidad estabilizadora del Estado.

Referencias

- Christiano, L. J. & Fitzgerald, T. J. (2003). The band pass filter. *International Economic Review*, 44(2), 435–465. <https://doi.org/10.1111/1468-2354.t01-1-00076>
- Cobo-Serna, A. L. (2005). Output gap in Colombia: An eclectic approach. *Borradores de Economía* No. 327. Banco de la República. <https://doi.org/10.32468/be.327>
- Comité Autónomo de la Regla Fiscal. (2026a). Informe al Congreso de la República. <https://www.carf.gov.co/>

- Comité Autónomo de la Regla Fiscal. (2026b). Comunicado No. 37 sobre el Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2027. <https://www.carf.gov.co/>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2026a). Cuentas nacionales anuales: Principales agregados macroeconómicos 2005-2025pr. <https://www.dane.gov.co/files/operaciones/PIB/anex-CuentasNalANuales-AgreMacroeconomicos-2025p.xlsx>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2026b). Producto interno bruto trimestral desde el enfoque del gasto: Series encadenadas de volumen con año de referencia 2015, 2005-I a 2026-II. <https://www.dane.gov.co/files/operaciones/PIB/anex-GastoConstantes-IItrim2026.xlsx>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2026c). Producto interno bruto trimestral desde el enfoque de la producción: Series encadenadas de volumen con año de referencia 2015, 2005-I a 2026-II. <https://www.dane.gov.co/files/operaciones/PIB/anex-ProduccionConstantes-IItrim2026.xlsx>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2026d). Producto interno bruto, segundo trimestre de 2026. Boletín técnico. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/pib-informacion-tecnica>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2026e). Cuentas nacionales trimestrales por sector institucional, 2016-I a 2026-I <https://www.dane.gov.co/files/operaciones/CNTSI/anex-CNTSI-Serie-Itrim2026.xlsx>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2026f). Conciliación de las cuentas no financieras y las cuentas financieras, 2016-I a 2026-I. <https://www.dane.gov.co/files/operaciones/CNTSI/anex-CNTSI-ConciCuentaNoFinayFina-Itrim2026.xlsx>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2026g). Cuentas nacionales trimestrales por sector institucional, primer trimestre de 2026 Boletín técnico. <https://www.dane.gov.co/files/operaciones/CNTSI/bol-CNTSI-Itrim2026.pdf>
- Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. [DIAN]. (2026). Estadísticas de recaudo anual por tipo de impuesto 1970-2026. <https://www.dian.gov.co/dian/cifras/EstadisticasRecaudo/Estadisticas-de-recaudo-anual-por-tipo-de-impuesto-1970-2026.zip>
- Hamilton, J. D. (2018). Why you should never use the Hodrick-Prescott filter. *The Review of Economics and Statistics*, 100(5), 831–843. https://doi.org/10.1162/rest_a_00706
- Hodrick, R. J. & Prescott, E. C. (1997). Postwar U.S. business cycles: An empirical investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.2307/2953682>
- Keynes, J. M. (2003). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (E. Hornedo, Trad.). Fondo de Cultura Económica. (Obra original publicada en 1936)
- Kicillof, A. (2008). Fundamentos de la teoría general: Las consecuencias teóricas de Lord Keynes. Eudeba.
- Lora, E. & Prada, S. I. (2023). Técnicas de medición económica: Metodología y aplicaciones en Colombia (6.ª ed.). Universidad Icesi.
- Mankiw, N. G. (2014). Macroeconomía (8.ª ed.; M. E. Rabasco, Trad.). Antoni Bosch editor. (Obra original publicada en 1992).
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2026). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026. <https://www.minhacienda.gov.co/>

- Musgrave, R. A., & Musgrave, P. B. (1992). *Hacienda pública: teórica y aplicada* (J. F. Corona Ramón, J. C. Costas Terrones, & A. Díaz Álvarez, Trads.; 5.^a ed.). McGraw-Hill. (Obra original publicada en 1989).
- Restrepo Á., S., Rincón C. H. & Ospina T., J. J. (2022). Multipliers of taxes and public spending in Colombia: SVAR and local projections approaches. *Latin American Journal of Central Banking*, 3, 100070. <https://doi.org/10.1016/j.lacb.2022.100070>
- Sørensen, P. B., & Whitta-Jacobsen, H. J. (2022). *Introducing advanced macroeconomics: Growth and business cycles* (3rd ed.). Oxford University Press.

Apéndice A. Estimación del ciclo económico en Colombia

A1. Datos y alcance

La posición cíclica se estima con el PIB trimestral real por el enfoque del gasto, ajustado por estacionalidad y calendario y expresado en series encadenadas de volumen con referencia 2015. La muestra comprende 86 observaciones entre 2005-I y 2026-II. Los componentes obtenidos mediante los filtros representan distancias respecto de tendencias estadísticas. En consecuencia, no deben interpretarse como una medida oficial de la brecha del producto ni como una estimación directa de la capacidad ociosa de la economía.

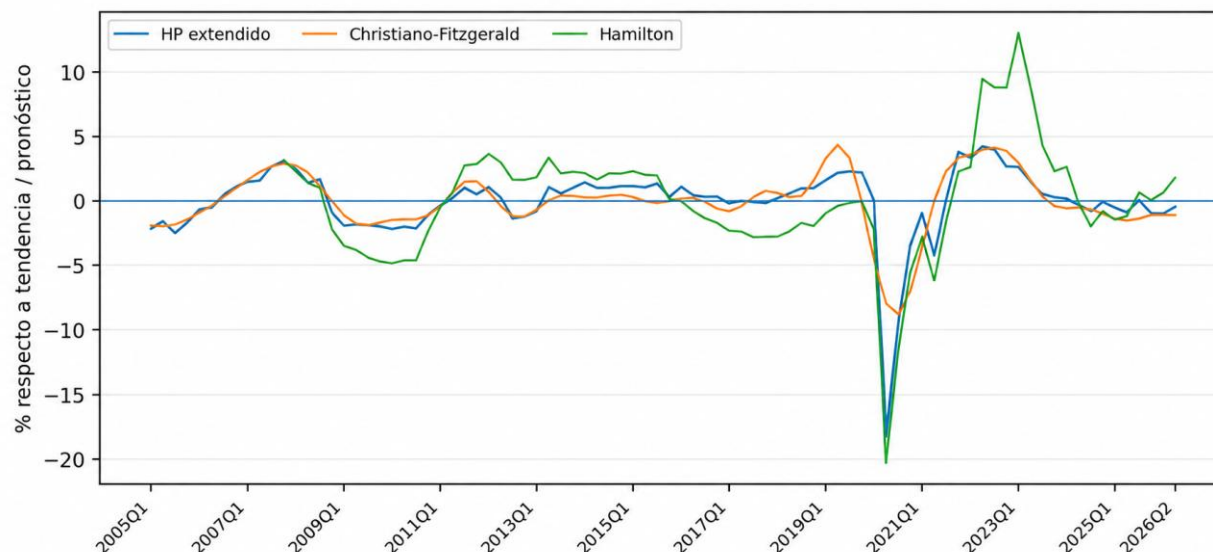
A2. Filtro Hodrick-Prescott extendido

El filtro Hodrick-Prescott (1997) se aplica al logaritmo del PIB con $\lambda = 1600$. Para disminuir la sensibilidad en los extremos de la muestra, la serie se extiende ocho trimestres hacia cada lado antes de realizar el filtrado. La extensión se obtiene con un AR(4) que incluye constante y tendencia. Una vez realizada la estimación se eliminan las observaciones añadidas y se mantienen únicamente los datos originales. El componente cíclico se expresa como cien veces la desviación logarítmica frente a la tendencia estimada.

A3. Contraste entre métodos

El filtro de Christiano & Fitzgerald (2003) se parametriza para conservar fluctuaciones con una duración de 6 a 32 trimestres. Para Hamilton (2018), y_{t+8} se proyecta a partir de una constante y cuatro valores contemporáneos y rezagados; el residuo de esa regresión se utiliza como medida de la desviación respecto del componente predecible. Hacia el final de la muestra los resultados de los tres métodos se separan. Debido a esa falta de coincidencia, la posición correspondiente a 2026 se trata como incierta y no se asigna una clasificación concluyente (ver figura A1).

Figura A1. Comparación de métodos de descomposición del ciclo, 2005-I–2026-II



Nota. Los cálculos se realizan sobre el logaritmo del PIB real trimestral ajustado por estacionalidad. Las tres escalas pueden leerse como aproximaciones porcentuales de la desviación respecto de las tendencias.

Fuente: elaboración propia a partir del sistema de cuentas nacionales trimestrales, DANE (2026b).

Apéndice B. Relación entre inversión y PIB

El ejercicio utiliza el PIB real y la formación bruta de capital fijo real de las cuentas nacionales anuales del DANE para 2005–2025. Las dos variables están expresadas como series encadenadas de volumen con referencia 2015. La especificación principal se estima en primeras diferencias con el propósito de reducir el riesgo de una asociación espuria entre series que presentan tendencia. Esta transformación no elimina otros problemas de identificación: continúan presentes la simultaneidad, la causalidad inversa y la relación contable que surge porque la FBKF es uno de los componentes del PIB.

La ecuación estimada es $\Delta \text{PIB}_t = \alpha + \beta \Delta \text{FBKF}_t + \varepsilon_t$. Con la muestra completa, β es igual a 1,58. Al excluir 2020 y 2021 el coeficiente baja a 1,01, y para el periodo prepandemia se ubica en 1,06. Cuando las variables se expresan en tasas logarítmicas, la elasticidad contemporánea es 0,31. Los resultados describen una asociación estadística positiva dentro de una muestra anual relativamente pequeña. No representan una función estructural de producción, un multiplicador fiscal ni una estimación causal. Estos resultados deben interpretarse considerando la posible endogeneidad, el efecto particular de los años de pandemia y las limitaciones que presentan las series encadenadas de volumen cuando se comparan sus componentes fuera del año de referencia.