

La crisis fiscal

La coyuntura económica del país es compleja: fuerte aumento del salario mínimo, cuyos efectos sobre la inflación y el empleo se han comenzado a observar; aumento de las tasas de interés; revaluación de la tasa de cambio, en el contexto de un creciente déficit comercial; baja tasa de inversión por varios años y crecimiento lento de la economía en el último trimestre del 2025.

Pero el principal riesgo económico que enfrenta el país es, sin duda, la crisis fiscal, como lo ha hecho evidente el informe que dio a conocer el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (Carf) esta semana. Resaltó que la situación del país refleja un fuerte desequilibrio fiscal estructural, en el contexto, además, de altos niveles de deuda pública y de la conveniencia de restablecer la regla fiscal en 2028.

Vale la pena comenzar señalando, con matices, algunos elementos positivos: la reducción que tuvo el servicio de la deuda en 2025, aunque de carácter temporal; el aumento de los recaudos de impuestos, aunque inferior a las proyecciones del Gobierno; las fuertes utilidades del Banco de la República, que ya se giraron al Gobierno, y el probable aumento de las de Ecopetrol, por el incremento de los precios internacionales del petróleo por la guerra en Irán.

Sin embargo, como lo señala el Carf, el contexto fiscal general es muy negativo. 2026 será el tercer año consecutivo de alto déficit fiscal, además con un patrón en el cual el Gobierno ha tendido a so-



Un reto para el
próximo gobierno

José Antonio Ocampo

breestimar los ingresos y subestimar los gastos en los últimos años. La fuerte reducción en 2025 del pago de intereses de la deuda pública no se reflejó en un menor desequilibrio fiscal por el aumento del déficit primario (antes del pago de intereses), que alcanzará entre 2024 y 2026 más de 150 billones de pesos. El déficit fiscal promedio superará el 6 % del PIB durante estos años, en gran medida por el aumento de los gastos de funcionamiento, que este año serán casi cuatro puntos porcentuales del PIB superiores al promedio de la década anterior a la pandemia.

Debido a la fuerte revaluación del peso, que ha reducido el valor en pesos de la deuda externa, y algunas operaciones de Crédito Público, la deuda pública neta se redujo como proporción del PIB. Sin embargo, sus efectos sobre las tasas de interés del Gobierno no han sido positivos. Antes de la decisión de enero, la tasa de interés del Banco de la República se había reducido cuatro puntos porcentuales en relación con la de diciembre de 2023, y la tasa del sec-

tor bancario, un poco más. En contraste, todas las tasas de los TES habían aumentado, con una tendencia particularmente negativa desde octubre del año pasado, y ahora se colocan en un rango del 13-14 %. Este endeudamiento costoso reduce, obviamente, el margen fiscal futuro.

A ello se debe agregar que el país tiene un margen de riesgo internacional superior al de Chile, Perú, Brasil y México. Además, el beneficio de endeudarse en francos suizos a una tasa de interés baja se ha perdido en gran medida por la apreciación de esa moneda frente al dólar.

Como resultado de la crisis fiscal, el país decidió cancelar el acceso a la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional, la mejor que ofrece ese organismo. Esa decisión se tomó en septiembre, después de que un informe del Fondo hizo serios reparos a la situación fiscal, por lo cual la posibilidad de su renovación en 2026 era nula. Además, todas las agencias calificadoras de riesgo evaluaron negativamente al país el año pasado, incluida Moody's, la única que todavía nos otorga grado de inversión después de que lo perdiéramos con otras calificadoras en 2021.

El próximo gobierno y el próximo Congreso de la República tendrán, por lo tanto, el duro reto de sanear la situación fiscal del país, tanto con medidas de reducción y racionalización del gasto público como de mayores ingresos. Los ciudadanos deben tener esto en cuenta al emitir su voto hoy y en las etapas finales de la carrera presidencial.