

80110

Bogotá,

Doctor
HONORIO MIGUEL HENRÍQUEZ PINEDO
Presidente Senado de la República
Bogotá D.C.

Contraloría General de la República - SCD 29-07-2026 15:46
Al Contestar Cite Este No: 2026EE0158338C2 Folio Anexo 0 F.A.0
ORIGEN: 80110 DESPACHO DEL CONTRALOR GENERAL DE LA REPUBLICA / CARLOS HERNAN
RODRIGUEZ BECERRA
DESTINO: HONORIO MIGUEL HENRÍQUEZ PINEDO
ASUNTO: INFORMES CONSTITUCIONALES VIGENCIA 2025
OIS

2026EE0158338C2



Asunto: Envío informes constitucionales vigencia 2025.

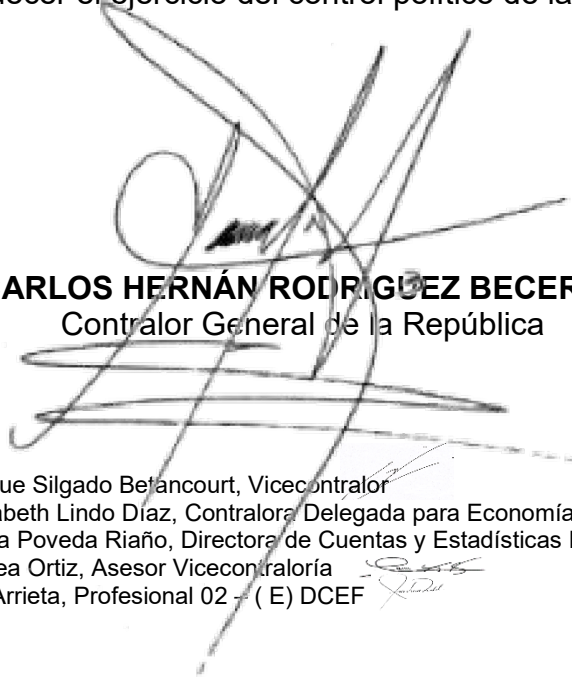
Respetado Presidente:

De conformidad con lo previsto en los Artículos 268 de la Constitución Política, 310 de la Ley 5ª. de 1992, la Ley 42 de 1993 y el Decreto Ley 267 de 2000, le hago llegar en su condición de Presidente del Senado de la República, los siguientes informes elaborados por la Contraloría General de la República:

- Informe de la Situación de la Deuda Pública
- Informe de la Cuenta General del Presupuesto y el Tesoro

Estos informes presentan el análisis técnico, cuyos resultados seguramente contribuirán a enriquecer el ejercicio del control político de las finanzas públicas.

Cordial saludo,

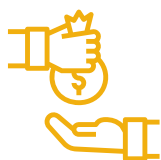


CARLOS HERNÁN RODRIGUEZ BECERRA
Contralor General de la República

Anexo: Informes

Aprobó: Dr. Carlos Enrique Silgado Betancourt, Vicecontralor
Aprobó: Dra. Jenny Elizabeth Lindo Díaz, Contralora Delegada para Economía y Finanzas Públicas
Revisó: Dra. Libia Yolima Poveda Riaño, Directora de Cuentas y Estadísticas Fiscales
Revisó: Dr. Camilo Correa Ortiz, Asesor Vicecontraloría
Elaboró: Jackeline Vidal Arrieta, Profesional 02 - (E) DCEF

INFORME



Sobre la **Situación** de la **Deuda Pública**



Situación de la Deuda Pública 2025

CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA

*Carlos Hernán Rodríguez Becerra
Contralor General de la República*

*Carlos Enrique Silgado Betancourt
Vicecontralor*

*Jenny Elizabeth Lindo Díaz
Contralora Delegada para Economía y Finanzas Públicas*

*Campo Elías Vega Rocha
Contralor Delegado para Participación Ciudadana*

*Hernán Guillermo Jojoa Santacruz
Contralor Delegado para Responsabilidad Fiscal, Intervención Judicial y Cobro Coactivo*

*Anwar Salim Daccarett Alvarado
Contralor Delegado para el Sector Agropecuario*

*David Steven Fernández Jaramillo
Contralor Delegado para el sector Trabajo*

*Germán Castro Ferreira
Contralor Delegado para el Sector Minas y Energía*

*Jusbleidy Vargas Rojas
Contralora Delegada para el Sector Medio Ambiente*

*Fabio Alberto Álzate Carreño
Contralor Delegado para el Posconflicto*

*Edgar Julián Niño Carrillo
Contralor Delegado para el Sector Salud*

*Andrey Geovanny Rodríguez León
Contralor Delegado para el Sector Educación, Ciencia, Cultura, Recreación y Deporte*

*Paola Aguirre Moreno
Contralora Delegada para el Sector Inclusión Social*

*Luis Fernando Mejía Gómez
Contralor Delegado para el Sector Infraestructura*

*Doris Nohemí Pizarro Melgarejo
Contralora Delegada para el Sector Defensa y Seguridad*

*Héctor Mario Londoño Ríos
Contralor Delegado para Gestión Pública e Instituciones Financieras*

*Omar Javier Contreras Socarras
Contralor Delegado para el Sector Justicia*

*Martha Cecilia Piza Lozada
Contralora Delegada para Población Focalizada*

*Alejandra María Sánchez Lozada
Contralora Delegada para el Sector Comercio y Desarrollo Regional (E)*

*Héctor Hernán González Naranjo
Contralor Delegado para el Sector Tecnologías de la Información y las Comunicaciones*

*Jenny Paola Quiroz Castro
Contralora Delegada para el Sector Vivienda y Saneamiento Básico*

*Emiliano Alcides Zuleta Arzuaga
Director Oficina de Planeación*

*Cesar Alberto Gómez Lozano
Director de Oficina de Sistemas e Informática*

*Becqui Paola Ordóñez García
Directora Oficina de Control Interno*

*Omar Javier Contreras Socarras
Director Oficina de Control Disciplinario (E)*

*Carlos Oscar Vergara Rodríguez
Director Oficina Jurídica*

*Martha Liliana Valencia Lancheros
Directora Centro de Estudios Fiscales*

*Deisy Alexandra Ávila Rincón
Directora Oficina de Comunicaciones y Publicaciones*

*Elizabeth Monsalve Camacho
Gerente del Talento Humano*

*Jaime Escobar Vélez
Gerente Administrativo y Financiero*

*Nivaldo Hernán Onatra Campo
Unidad de Apoyo Técnico al Congreso de la República*

*Irma Alexandra Cárdenas Castañeda
Unidad de Investigaciones Especiales contra la Corrupción*

*Andrea Moreno Taleb
Unidad de Cooperación Nacional e Internacional de Prevención,
Investigación e Incautación de Bienes*

*Andrés Felipe Cifuentes Perdomo
Dirección de Información, Análisis y Reacción Inmediata (DIARI)*

*Jaime Andrés Martínez Sánchez
Unidad de Seguridad y Aseguramiento Tecnológico e Informático (USATI)*

REPÚBLICA DE COLOMBIA
Contraloría General de la República

Carlos Hernán Rodríguez Becerra
Contralor General de la República

Carlos Enrique Silgado Betancourt
Vicecontralor

Dirección y coordinación del informe:

Jenny Elizabeth Lindo Díaz
Contralora Delegada para Economía y Finanzas Públicas

Libia Yolima Poveda Riaño
Directora de Cuentas y Estadísticas Fiscales

Coordinación Informe:
Eduardo Enrique Rodríguez

Elaboraron el presente informe:
Luz Dary Cruz Piñeros
Miguel Alfonso Montoya Olarte
Miguel Angel Gómez Velásquez

Estadísticas deuda pública:
Luz Dary Cruz Piñeros
Luz Mery Vargas Camargo
Marcel David Malagón Gómez
Sergio Duvan Gómez Herrera

Asesoría y Revisión Técnica
Beethoven Herrera Valencia

Edición y diagramación:
Edgar Giovanni Zuleta Parra

Oficina de Comunicaciones y Publicaciones
Deisy Alexandra Ávila Rincón

Néstor Adolfo Patiño Forero
Portada

Contraloría General de la República
Carrera 69 No 44-35
PBX: (57) 1 – 5187000
Código postal: 111071
Bogotá D.C., Colombia
Mayo de 2026
www.contraloria.gov.co

Contenido

Presentación.....	15
Introducción.....	21
Capítulo 1	
Panorama económico 2025.....	23
1.1 Contexto económico global 2025.....	24
1.2 Panorama económico local: Colombia en 2025.....	41
Capítulo 2	
Deuda del Sector Público Colombiano.....	55
2.1 Evolución de la deuda del Sector Público colombiano (SPC).....	55
2.2 Deuda externa del Sector Público Colombiano.....	63
2.3 Deuda interna del Sector Público colombiano.....	68
Capítulo 3	
Deuda del Gobierno Nacional Central.....	71
3.1 Las finanzas del Gobierno Nacional Central en 2025.....	71
3.2 Evolución y resultados de la deuda del GNC.....	78
3.3 Deuda externa del Gobierno Nacional Central.....	92
3.3.1 Saldos e indicadores.....	92
3.3.2 Contratación de deuda externa.....	96
3.3.3 Servicio de la deuda externa.....	100
3.3.4 Perfil de la deuda externa.....	102
3.4 Deuda interna del Gobierno nacional Central.....	104
3.4.1 Saldos e indicadores.....	104
3.4.2 Emisiones de TES B.....	108
3.4.3 Servicio de la deuda interna.....	118
3.4.4 Perfil de los TES B.....	118
3.4.5 Tenedores de TES B.....	119
3.4.6 Operaciones de Transferencia Temporal de Valores.....	125
3.5 Operaciones de manejo.....	126
3.5.1 Canjes internos de TES B.....	128
3.5.2 Operaciones de manejo de deuda externa.....	130
Capítulo 4	
Deuda de las entidades descentralizadas.....	139
4.1 Sector Financiero.....	141
4.1.1 Servicio de la deuda y contratación.....	142
4.2 Sector Minero- Grupo Ecopetrol S.A.....	143
4.2.1 Ecopetrol S.A.....	146

4.2.2 Otras entidades del Grupo Ecopetrol S.A.....	148
4.3 Sector Energía.....	149
4.3.1 Grupo ISA S.A.....	149
4.3.2 Grupo E.P.M S.A: Sector Energía Territorial.....	151
4.3.3 Electricaribe S.A.....	157
4.3.4 Grupo Energía de Bogotá S.A. (GEB).....	157
4.3.5 Otras Entidades del Sector Energía.....	160
4.3.6 Entidades del Sector Energía Territorial.....	161
4.4 Sector Transporte.....	162
4.4.1 Empresas de transporte destacadas a nivel territorial.....	163
4.4.2 Otras entidades del sector transporte territoriales.....	167
4.5 Sector Educación.....	168
4.5.1 Educación Nacional.....	168
4.5.2 Educación Territorial.....	169
4.6 Sector Agrícola.....	170
4.6.1 Corporaciones Autónomas Regionales.....	170
4.6.2 Otras entidades del Sector Agrícola.....	171
4.6.3 Empresas de acueducto y alcantarillado y empresas de servicios públicos.....	172
4.7 Otras entidades del nivel nacional Sentencias y conciliaciones.....	175

Capítulo 5

Deuda de gobernaciones y alcaldías.....177

5.1 Evolución y resultados de la deuda de los gobiernos centrales territoriales.....	177
5.1.1 Departamentos.....	183
5.1.2 Municipios y distritos capitales.....	185
5.1.3 Municipios no capitales.....	186
5.2 Contratación de deuda 2025.....	188
5.2.1 Contratación de deuda externa.....	191
5.2.2 Contratación de deuda interna.....	192

Capítulo 6

Análisis de sostenibilidad de la deuda

del Gobierno Nacional Central.....199

6.1 Sostenibilidad de corto plazo.....	200
6.2 Sostenibilidad de largo plazo.....	205

Referencias.....209

Índice de cuadros

Capítulo 1

Cuadro 1-1 Tasa de inflación 2018-2025	
Países latinoamericanos seleccionados.....	31
Cuadro 1-2 Tasas de interés de intervención	
Bancos centrales de países seleccionados*.....	32
Cuadro 1-3 Depreciación de monedas frente al dólar.....	37
Cuadro 1-4 Déficit fiscal y deuda pública	
del gobierno general por grupos de países 2020-2025.....	38
Cuadro 1-5 Deuda global por sectores.....	40
Cuadro 1-6 Colombia: Producto Interno Bruto	
desde el enfoque del gasto 2020-2024	43
Cuadro 1-7 Colombia: Déficit fiscal 2020-2025.....	50

Capítulo 2

Cuadro 2-1 Deuda del Sector Público colombiano, 2024-2025.....	57
Cuadro 2-2 Saldos de la deuda interna y externa	
del Sector Público colombiano.....	59
Cuadro 2-3 Indicadores de sostenibilidad	
de la deuda pública externa 2021-2025	64
Cuadro 2-4 Deuda externa del Sector Público Colombiano:	
principales prestamistas 2024-2025.....	67
Cuadro 2-5 Servicio de la deuda pública externa 2025.....	68
Cuadro 2-6 Deuda interna del sector público colombianos	
por tipo de instrumento 2025.....	69
Cuadro 2-7 Servicio de la deuda pública interna 2025.....	70

Capítulo 3

Cuadro 3-1 Ingresos tributarios:	
recaudo efectivo neto 2021-2025.....	72
Cuadro 3-2 Devoluciones y compensaciones 2024-2025.....	73
Cuadro 3-3 Ejecución Presupuesto General de la Nación,	
2024-2025.....	74
Cuadro 3-4 Evolución de las reservas presupuestales.....	76
Cuadro 3-5 Saldos de la deuda del Gobierno Nacional Central	
por tipo de contrato 2022-2025.....	79
Cuadro 3-6 Descomposición de la variación	
del indicador deuda del gobierno nacional a PIB 2024-2025.....	81
Cuadro 3-7 Servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central	
2021-2025.....	85

Cuadro 3-8 Portafolio de deuda del gobierno nacional central: composición por tasas 2015-2025. Composición al cierre del año.....	87
Cuadro 3-9 Saldos de la deuda externa del Gobierno Nacional Central por tipo de agente prestamista.....	93
Cuadro 3-10 Deuda externa del Gobierno Nacional Central por prestamista 2022-2025.....	94
Cuadro 3-11 Características de las emisiones de bonos globales del gobierno nacional 2025.....	97
Cuadro 3-12 Contratos de deuda externa del Gobierno Nacional 2025.....	99
Cuadro 3-13 Cupo de la deuda externa del Gobierno Nacional.....	102
Cuadro 3-14 Deuda interna del Gobierno Nacional Central 2022-2025.....	104
Cuadro 3-15 Cupo de emisión de TES B 2021-2025	109
Cuadro 3-16 Nuevas referencias de TES B de largo plazo lanzadas en 2025.....	114
Cuadro 3-17 Emisiones mensuales de TES B mediante subastas.....	115
Cuadro 3-18 Tasas de corte de las subastas de TES B denominados en pesos.....	116
Cuadro 3-19 Tasas de corte de las subastas de TES B en UVR.....	117
Cuadro 3-20 Saldos de TES B de largo plazo por sectores 2021-2025.....	121
Cuadro 3-21 Tenencias de TES B de los 25 fondos extranjeros más grandes 2025.....	124
Cuadro 3-22 Resultados operaciones de canje de TES B 2025.....	129
Cuadro 3-23 Referencias de bonos externos compradas en agosto de 2025.....	131
Cuadro 3-24 Operación de recompra de bonos externos noviembre 2025.....	132
Cuadro 3-25 Monto contratado en la operación <i>Total Return Swap</i>	133
Cuadro 3-26 TRS: Portafolio Estratégico conformado septiembre de 2025.....	134
Cuadro 3-27 Créditos del BIRF convertidos a francos suizos.....	136
Cuadro 3-28 Préstamos del BID convertidos a francos suizos.....	137

Capítulo 4

Cuadro 4-1 Contratación de deuda externa entidades financieras.....	143
Cuadro 4-2 Deuda Grupo Ecopetrol 2022-2025.....	144
Cuadro 4-3 Créditos de Tesorería contratados Grupo Ecopetrol S.A.....	145

Cuadro 4-4 Créditos de Largo Plazo contratados	
Grupo Ecopetrol S.A.....	145
Cuadro 4-5 Saldos de deuda pública Grupo ISA S.A.	
2022-2025.....	150
Cuadro 4-6 Contratos de deuda externa	
firmados por el Grupo EPM S.A. 2025.....	154
Cuadro 4-7 Contratos de deuda interna	
firmados por el Grupo EPM S.A. 2025.....	155
Cuadro 4-8 Contratos de deuda pública	
firmados por el Grupo Energía de Bogotá S.A.....	158
Cuadro 4-9 Contratación de deuda otras empresas de energía.....	161
Cuadro 4-10 Deuda Pública entidades	
del Sector Energía Territorial, 2022-2025.....	162
Cuadro 4-11 Deuda pública entidades nacionales	
sector transporte.....	162
Cuadro 4-12 Deuda pública entidades	
del sector transporte territorial 2022-2025.....	163
Cuadro 4-13 Recaudo de pignoración	
de Sobretasa a la Gasolina.....	164
Cuadro 4-14 Recaudo por pignoración de rentas de tabaco.....	165
Cuadro 4-15 Deuda Pública Otras entidades	
del Sector Transporte territorial.....	168
Cuadro 4-16 Deuda Pública Sector educación territorial.....	170
Cuadro 4-17 Deuda de Corporaciones Autónomas Regionales	
CAR 2022-2025.....	171
Cuadro 4-18 Otras entidades del sector agrícola 2022-2025.....	172
Cuadro 4-19 Deuda pública Empresas	
de servicios públicos territoriales.....	173
Cuadro 4-20 Contratación de deuda	
empresas de servicios públicos territoriales.....	174

Capítulo 5

Cuadro 5-1 Deuda de los gobiernos centrales territoriales	
2022-2025.....	178
Cuadro 5-2 Servicio de la deuda	
de los Gobiernos Centrales Territoriales 2022-2025.....	180
Cuadro 5-3 Deuda externa	
de los gobiernos centrales territoriales 2025.....	182
Cuadro 5-4 Nuevas operaciones de crédito externo	
de entidades territoriales, 2025.....	191
Cuadro 5-5 Resultados emisión de bonos internos	
de Bogotá, 2025.....	192

Cuadro 5-6 Contratación de préstamos internos 2025: participación porcentual por tipo de prestamista y prestatario.....	193
Cuadro 5-7 Créditos contratados por el departamento de Antioquia en 2025.....	195
Cuadro 5-8 Créditos firmados por Bogotá, D.C. durante 2025.....	196
Cuadro 5-9 Créditos contratados por Barrancabermeja en 2025...	197

Capítulo 6

Cuadro 6-1 Sostenibilidad en el corto plazo – Deuda del GNC.....	198
---	-----

Índice de gráficos

Capítulo 1

Gráfico 1-1 EE.UU.: Tarifa arancelaria efectiva 1880-2025.....	25
Gráfico 1-2 Evolución de la tarifa arancelaria de EE.UU. en 2025.....	26
Gráfico 1-3 Tasa de crecimiento real de la economía mundial 2020-2025.....	27
Gráfico 1-4 Tasa de inflación economías avanzadas 2020-2025.....	30
Gráfico 1-5 Tasas diarias de los bonos del Tesoro americano, 2024...	34
Gráfico 1-6 Tasas mensuales de los bonos soberanos de largo plazo, economías avanzadas.....	35
Gráfico 1-7 Tasas de crecimiento real de la economía colombiana 2015-2025.....	41
Gráfico 1-8 Colombia: Tasa de desempleo nacional (serie sin desestacionalizar).....	45
Gráfico 1-9 Colombia: Tasa anual de inflación 2021-2024.....	46
Gráfico 1-10 Colombia: Evolución mensual de las tasas de interés internas 2021-2025.....	47
Gráfico 1-11 Colombia: Tasa Representativa del Mercado 2025.....	49
Gráfico 1-12 Colombia: Déficit en Cuenta Corriente: 2021-2025.....	52

Capítulo 2

Gráfico 2-1 Deuda del Sector Público colombiano.....	56
Gráfico 2-2 Deuda y déficit del Sector Público colombiano, 2010 -2025.....	60
Gráfico 2-3 Deuda del Sector Público colombiano por niveles 2010-2025.....	62

Capítulo 3

Gráfico 3-1 Variación de la deuda del Gobierno Nacional Central 2024-2025.....	80
Gráfico 3-2 Deuda y déficit del Gobierno Nacional Central 2010-2025.....	82
Gráfico 3-3 Composición de la deuda del Gobierno Nacional Central 2010-2025.....	83
Gráfico 3-4 Evolución de la vida media de la deuda del gobierno nacional central 2021-2025.....	84
Gráfico 3-5 Índice de Bonos de Mercados Emergentes 2022-2025 – EMBIG (promedio mensual) 2022-2025.....	91
Gráfico 3-6 Tasas de los bonos globales 2025 Referencias seleccionadas.....	95
Gráfico 3-7 Perfil de vencimientos de la deuda externa del Gobierno Nacional.....	103

Gráfico 3-8 Evolución de las tasas de interés de los TES B denominados en pesos.....	107
Gráfico 3-9 Evolución de las tasas de los TES B denominados en UVR.....	108
Gráfico 3-10 Perfil de vencimientos de los TES B.....	119
Gráfico 3-11 Participación de los grandes grupos de tenedores de TES B 2021-2025.....	123
Gráfico 3-12 Operaciones de Transferencia Temporal de Valores 2025: volumen aprobado mensual.....	126

Capítulo 4

Gráfico 4-1 Porcentaje de participación en el total de la deuda para entidades descentralizadas nacionales.....	141
Gráfico 4-2 Deuda externa Sector Financiero 2022-2025.....	142
Gráfico 4-3 Movimientos de la deuda externa de Ecopetrol S.A.....	146
Gráfico 4-4 Perfil de vencimientos Ecopetrol S.A.....	148
Gráfico 4-5 Perfil de vencimientos de ISA S.A. (Matriz).....	151
Gráfico 4-6 Deuda Interna Grupo EPM S.A.....	153
Gráfico 4-7 Deuda Total Empresas Públicas de Medellín (Matriz).....	154
Gráfico 4-8 Perfil de vencimientos de ISA S.A. (Matriz).....	156
Gráfico 4-9 Deuda pública Grupo Energía de Bogotá, 2022 – 2025.....	158
Gráfico 4-10 Perfil de vencimientos Empresa de Energía de Bogotá y Transportadora de Gas Internacional.....	159
Gráfico 4-11 Deuda pública interna otras entidades del Sector energía 2022-2025.....	160
Gráfico 4-12 Deuda por pagar del Metro de Medellín.....	166
Gráfico 4-13 Deuda pública Sector educación nacional.....	169
Gráfico 4-14 Deuda Pública Otras entidades nacionales.....	176

Capítulo 5

Gráfico 5-1 Evolución del indicador deuda a PIB de los gobiernos centrales territoriales 2010-2025.....	179
Gráfico 5-2 Deuda interna de los gobiernos centrales territoriales: grupos de prestamistas 2025.....	183
Gráfico 5-3 Ranking de departamentos por el saldo vigente de deuda, 2024-2025.....	184
Gráfico 5-4 Ranking de los municipios capitales, 2024-2025.....	185
Gráfico 5-5 Distribución del saldo de la deuda de los municipios no capitales por categoría Ley 617, 2025	187
Gráfico 5-6 Veinte municipios no capitales con mayor endeudamiento 2024 - 2025.....	188

Capítulo 6

Gráfico 6-1 Proyección de la deuda neta del GNC.....	204
---	-----

Presentación

Los registros de la Contraloría General de la República al cierre de 2025 mostraron que el saldo de deuda bruta total del Sector Público colombiano (SPC) contabilizó \$1.273,51 billones. De la deuda total, \$438,18 billones correspondieron a la deuda externa (34,4% del total) y \$835,33 billones a la deuda interna (65,6% del total). Como porcentaje del PIB, la deuda pública pasó de 68,6% en diciembre de 2024 a 68,7% en diciembre de 2025. La deuda pública interna subió 4,9 p.p. del PIB, mientras que la deuda externa se redujo en 4,8 p.p. del PIB. Estos saldos no incluyen los depósitos en administración (pagarés) por parte de la Tesorería Nacional, ni la Cuenta Única Nacional (CUN), ni el préstamo tomado de la operación TRS (Total Return Swap) implementada por la Nación en septiembre de 2025.

Al comparar estas cifras con el cierre de 2024, la deuda total del SPC aumentó en \$97,77 billones (8,3%) debido a un incremento de \$147,23 billones en la deuda interna, parcialmente contrarrestado por una disminución de \$49,46 billones en la deuda externa. Respecto de la deuda pública externa, cabe señalar que, medida en dólares, presentó en el acumulado del año un incremento de USD 6.031,35 millones¹, el cual fue totalmente contrarrestado por la apreciación del peso colombiano del 14,8% durante 2025².

Las entidades públicas del nivel nacional registraron un endeudamiento de \$1.163,02 billones (62,7% del PIB) y las del nivel territorial \$110,49 billones (6,0% del PIB). El Gobierno Nacional Central (GNC) fue el mayor prestatario, al alcanzar un saldo de \$1.060,41 billones (57,2% del PIB).

El incremento de la deuda del GNC en \$98,19 billones fue el principal motor del aumento de la deuda pública. En el acumulado anual, la deuda interna del GNC aumentó en \$139,95 billones, destacándose

1. El endeudamiento externo pasó de USD 110.597,69 millones en diciembre de 2024 a USD 116.629,04 millones en diciembre de 2025.

2. La TRM presentó al cierre de 2025 un valor de \$3.757,08 frente al cierre de diciembre de 2024 de \$4.409,15 (Fuente: Superintendencia Financiera).

el incremento del saldo de TES B en \$141,10 billones³. A lo largo del año, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público incrementó el monto semanal de TES B a subastar (tanto de corto plazo como de largo plazo) y amplió el número de referencias a utilizar en las subastas. Esto permitió colocar, mediante este mecanismo, \$100,37 billones (valor nominal) durante 2025. Asimismo, se destacó que en lo corrido de 2025 se emitieron TES B por \$10,81 billones para el pago de pasivos. A lo largo de 2025 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público realizó diversas operaciones de canje de TES B. Respecto de estas operaciones, se encuentra que:

- Se han recibido (amortizado) bonos por \$162,25 billones, mediante el intercambio de TES B tasa fija en pesos como TES B en UVR, correspondientes a títulos con vencimientos entre 2025 y 2062. De estos, se han recibido TES B de corto plazo por \$27,15 billones.
- A cambio, se han entregado (desembolsado) TES B de largo plazo, tanto en pesos como en UVR, por \$138,39 billones (valor nominal), con vencimientos entre 2028 y 2062.

Como resultado de estas operaciones, se puede señalar que:

- El saldo de la deuda interna disminuyó en \$23,86 billones; sin embargo, mientras la deuda interna de corto plazo bajó en \$27,15 billones, la de largo plazo aumentó en \$3,29 billones.
- Limitándose a los bonos usados en las operaciones de canje, se presentó un aumento del cupón promedio, lo que presionará al alza los pagos de intereses de la deuda interna en las próximas vigencias.
- Las operaciones aliviaron la presión sobre la caja de la Tesorería Nacional por concepto del pago de amortizaciones en 2025 y 2026: \$3,18 billones en 2025 y \$51,80 billones en 2026.

3. El saldo de los TES B de corto plazo al cierre de 2025 llega a \$60,29 billones con un incremento anual de \$45,85 billones. Entre marzo y abril se emitieron \$7,66 billones en TES B de corto plazo para el pago del FEPC y en septiembre se emitieron \$21,6 billones de TES B de corto plazo para garantizar el riesgo de caída del valor de mercado del Portafolio Estratégico creado con la operación TRS. En el último trimestre del año se incluyeron los TES B de corto plazo entre los títulos usados en las operaciones de canje.

En lo referente a la deuda externa del GNC, esta disminuyó en \$41,76 billones al cierre de 2025. Esta caída está explicada por la apreciación del peso colombiano en lo corrido del año, ya que, medida en dólares, la deuda externa del GNC aumentó de USD 81.695,33 millones en diciembre de 2024 a USD 84.759,40 millones al cierre de 2025.

Durante la vigencia 2025 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público compró bonos externos con dos objetivos: primero, reducir las amortizaciones a cancelar en 2026 y, segundo, reducir los saldos de los bonos con altos cupones. Para financiar estas operaciones ha utilizado parcial o totalmente los recursos obtenidos en las nuevas emisiones realizadas (algunas de ellas en euros) y recursos de la Tesorería. A partir del tercer trimestre, se aceleró la contratación de créditos con multilaterales y otros agentes externos. Además, como parte de su estrategia de diversificar el riesgo cambiario, en el último trimestre de 2025 el Ministerio de Hacienda convirtió diversos créditos con multilaterales de dólares a francos suizos, aprovechando la debilidad global del dólar.

La deuda neta del Gobierno Nacional Central, principal indicador para evaluar la sostenibilidad fiscal, se ubicó en 58,5% del PIB en 2025, nivel inferior al esperado por el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 (61,3 % del PIB). No obstante, y como lo ha expresado la Contraloría General de la República en diversos comunicados y un control de advertencia, es preciso diseñar una hoja de ruta que garantice la sostenibilidad fiscal y permita la reducción de la deuda en el tiempo.

El Plan Financiero 2026 prevé que la deuda neta se sitúe en el 58,7% del PIB durante 2026. Los riesgos de un mayor nivel de deuda frente a este pronóstico podrían ser los de un menor crecimiento económico frente al esperado por el Plan Financiero 2026 (2,6%), un aumento de la tasa de interés real de la deuda o una depreciación del peso. Estos factores, en conjunto, elevarían el déficit primario y el nivel de endeudamiento, lo que podría situar la deuda neta por encima del 60,0% del PIB.

Pronosticar la trayectoria de la deuda a corto y mediano plazo debe considerar la diferencia entre la tasa de interés real y el crecimiento económico, así como el rol contracíclico e impulsor del crecimiento económico del gasto y el déficit primario, sin contar con las fluctuaciones de la tasa de cambio. Escenarios con un permanente exceso de la tasa de interés real sobre el crecimiento elevan la deuda en el tiempo, incluso si se logran superávits primarios. Por el contrario,

un crecimiento económico mayor a la tasa de interés reduce la deuda, incluso con déficit primario.

Debe tenerse en cuenta que el gasto primario no solo debe ejecutarse por los criterios de eficacia, eficiencia, economía, sino que debería tener mayor flexibilidad para orientarse a la inversión en desarrollo productivo que posibilite un crecimiento sostenible, incremente la productividad y permita alcanzar el pleno empleo. Esto generaría las condiciones para reducir el déficit primario y la deuda en el mediano plazo, lo que, unido a reformas tributarias progresivas, podría garantizar la sostenibilidad fiscal.

Las entidades descentralizadas nacionales registraron una deuda de \$102,61 billones al cierre de 2025⁴, mientras que las entidades descentralizadas territoriales lo hicieron en \$70,02 billones. La deuda de las entidades descentralizadas nacionales presentó un descenso anual de \$14,15 billones. Esta reducción obedeció a la apreciación de la tasa de cambio, que disminuyó el saldo de la deuda denominada en moneda extranjera; a las amortizaciones de capital de los créditos vigentes; y a la depuración interna de las obligaciones por concepto de sentencias y conciliaciones. Se mantuvo una concentración del financiamiento en los sectores minero, principalmente en deuda externa, y energético, fundamentalmente mediante deuda local, los cuales consolidaron por sí solos cerca del 90% del endeudamiento total de las entidades de este orden.

Para 2025, se destacó la dinámica de endeudamiento que han tenido las entidades en la contratación de créditos de tesorería o de corto plazo, los cuales han servido de mecanismo de financiamiento para cubrir liquidez y flujo de caja, que deja entrever las necesidades inmediatas de recursos para ser destinados a capital de trabajo y gastos diferentes a inversión.

Entre los principales hechos observados durante la vigencia se destacaron:

- La dinámica de endeudamiento con créditos de tesorería para capital de trabajo y flujo de caja, registradas principalmente en las entidades del sector minero y energético durante el cuatrienio.

⁴. Este saldo no incluye los créditos de tesorería internos y externos contratados por Ecopetrol y otras entidades descentralizadas.

- Los créditos de corto plazo contratados por el Grupo Ecopetrol con la banca internacional y la adquisición de proyectos de inversión, dirigidos a energías renovables para su transición energética.
- El prepago de uno de los cuatro créditos que mantiene la Refinería de Cartagena S.A., denominado «*Subordinated Loan Agreement*» con la filial financiera del Grupo Ecopetrol Capital AG, por concepto de créditos para la modernización de la refinería.
- A nivel territorial en el sector energía, la venta de Colombia Móvil TIGO al sector privado, realizada por el Grupo EPM S.A.
- La importante contratación de deuda que viene teniendo el sector energético, especialmente por parte del Grupo EPM S.A.
- La disminución de los saldos en cuanto a sentencias y conciliaciones que viene registrándose en otras entidades del nivel nacional.
- Los desembolsos dados en créditos del Metro de Bogotá S.A., firmados en 2018 y garantizados por la Nación.

Respecto a la deuda de gobernaciones y alcaldías, esta se incrementó en \$7,46 billones (22,6%), debido a las mayores contrataciones de deuda interna de los distritos y municipios capitales, así como la emisión de bonos externos e internos de Bogotá. Entre los gobiernos centrales territoriales destacan los casos de Bogotá (\$14,50 billones), Barranquilla (\$3,78 billones), Medellín (\$3,07 billones), Antioquia (\$2,39 billones), Cundinamarca (\$1,76 billones) y Atlántico (\$1,36 billones).

Asimismo, se destacan las nuevas contrataciones de empréstitos de Bogotá con la banca nacional, por las que ha recibido desembolsos por \$1,38 billones, así como las emisiones de bonos tanto internos como externos. Al igual que en la vigencia anterior, se han observado muchas contrataciones de crédito dirigidos a sustituir préstamos anteriores con condiciones menos favorables, así como modificaciones a contratos vigentes de deuda mediante la suscripción de otrosíes y enmiendas.

Introducción

En cumplimiento de las disposiciones contenidas en el artículo 268 de la Constitución Política de 1991, relacionadas con el registro de la deuda pública de la Nación y de las entidades territoriales, así como lo establecido en los artículos 39, 41, 43 y 44 de la Ley 42 de 1993, la Contraloría General de la República (CGR) presenta al Honorable Congreso de la República, el informe sobre la Situación de la Deuda Pública correspondiente a la vigencia 2025, en el que se analizan los principales hechos registrados en materia de endeudamiento público.

El presente informe presenta de manera sistematizada las cifras de la deuda del sector público colombiano, tanto en forma agregada como de cada uno de los niveles que lo componen. Su contenido se desarrolla en seis capítulos. El primero expone los principales hechos macroeconómicos, tanto internacionales como nacionales, que incidieron en la evolución de la deuda pública colombiana durante 2025.

El segundo capítulo presenta el análisis de la deuda pública agregada. Los capítulos tercero y sexto abordan el endeudamiento del Gobierno Nacional Central, principal prestatario público en Colombia. El tercer capítulo examina los principales resultados relacionados con su deuda e indica cómo ciertas estrategias de manejo de la deuda (emisión, contratación y, en especial, operaciones de manejo) afectaron el nivel y las características de su portafolio de pasivos. Por su parte, el capítulo sexto aborda una de las cuestiones centrales acerca de la deuda: su sostenibilidad.

El cuarto capítulo analiza la deuda de las entidades descentralizadas, tanto nacionales como territoriales, con especial énfasis en los principales conglomerados de empresas públicas del país: Grupo Ecopetrol, Grupo ISA, Grupo de Energía de Bogotá y Grupo EPM, así como en endeudamiento del sector transporte. Finalmente, el quinto capítulo presenta la dinámica y las principales características de la deuda de las gobernaciones y alcaldías.

Capítulo 1

Panorama económico 2025

El Fondo Monetario Internacional (FMI) estimaba que el crecimiento económico mundial en 2025 se mantendría en una tasa muy similar a la de 2024, con un crecimiento moderado e inferior al promedio del período 2000-2019, pese a contar con mejores condiciones derivadas de la relajación de la política monetaria en las principales economías. Sin embargo, la entidad advertía que «una intensificación de las políticas proteccionistas, por ejemplo, mediante una nueva ola de aranceles, podría exacerbar las tensiones comerciales, mermar la inversión, reducir la eficiencia del mercado, distorsionar los flujos comerciales y alterar una vez más las cadenas de suministro»⁵. Este riesgo se volvió una realidad tempranamente, pues, ya que antes de finalizar el primer bimestre de 2025 el nuevo gobierno de Estados Unidos implementó un conjunto de medidas arancelarias y sus socios comerciales respondieron con una serie de contramedidas. La tensión comercial, sumada a la continuidad de diversos conflictos geopolíticos, terminó por afectar el desempeño de la economía mundial.

Tras la reducción de la inflación en las economías avanzadas en 2024, la variación de los precios se estabilizó en 2025 y, en algunos casos, se incrementó; solamente en la eurozona se llegó a la meta de política monetaria de largo plazo. En los países latinoamericanos, la inflación se redujo. Las tasas de interés mostraron un comportamiento mixto, mientras que el dólar se debilitó a nivel global.

En el frente local, durante 2025 la economía colombiana continuó con su proceso de recuperación. De acuerdo con el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la tasa de crecimiento real del PIB fue de 2,6 % en 2025, frente al 1,5 % observado en 2024. Este crecimiento estuvo jalonado por factores como un significativo aumento en el consumo público y un mayor dinamismo del gasto de los hogares, mientras que la inversión y las exportaciones presentaron bajas tasas de crecimiento real. La recuperación de la economía fue uno de los factores que explicaron la caída sostenida en la tasa de desempleo nacional.

5. FMI (2025) Perspectivas de la economía mundial enero de 2025, pág. 5. Disponible: <https://www.imf.org/es/publications/weo/issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

En 2025 la inflación en Colombia completó cinco años consecutivos por encima del rango meta del Banco de la República, ubicándose en 5,1 %, valor apenas inferior en 10 puntos básicos al registrado en 2024. La apreciación del peso colombiano fue una de las principales características de la economía nacional en 2025: comparando las tasas de cierre de las vigencias 2024 y 2025 se observa una caída de la Tasa Representativa del Mercado (TRM) de 14,8 %. Finalmente, las cuentas fiscales del Gobierno fueron una fuente de preocupación e incertidumbre a lo largo del año: la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal, el trámite del proyecto del Presupuesto General de la Nación, las medidas adoptadas en el marco de los estados de emergencia económica declarados y las operaciones de manejo de deuda realizadas fueron algunos de los hechos que propiciaron esta incertidumbre.

Esta sección presenta una panorámica general de la situación económica en 2025, dividida en dos partes: la primera, expone los principales hechos y tendencias económicas ocurridos a nivel global y que terminaron impactando la evolución de la deuda pública colombiana; la segunda aborda lo relacionado con la economía colombiana.

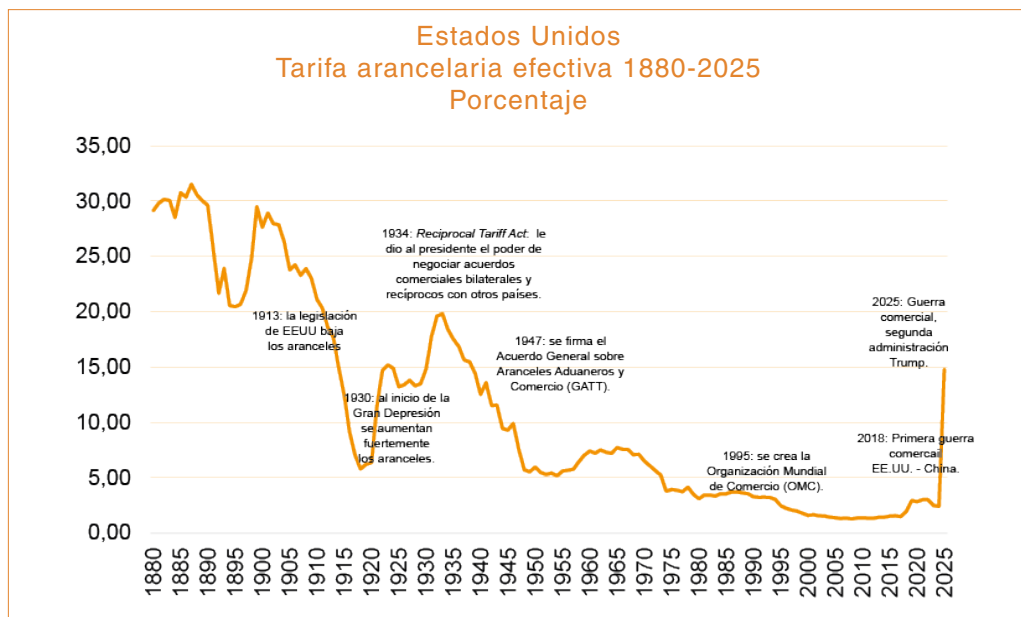
1.1 Contexto económico global 2025.

El 20 de enero de 2025 se dio la investidura de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos. Desde el inicio de su mandato, la nueva administración anunció una revisión integral de las estrategias comercial, migratoria y de política exterior del país. A partir de febrero, estos lineamientos comenzaron a materializarse mediante diversas medidas, que fueron ajustadas a lo largo del año y terminaron por influir significativamente en la evolución de los mercados internacionales de bienes y de capitales. Así mismo, contribuyeron a reconfigurar el panorama geopolítico global, generando incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento económico y la evolución de las relaciones internacionales.

Concretamente, la política comercial se basó en el incremento de las tarifas arancelarias, tanto a productos estratégicos como a las importaciones de economías específicas. Con ello se buscaba con esto proteger la producción estadounidense, reducir el déficit comercial y aumentar la presión sobre los socios comerciales. Como resultado, la tarifa arancelaria efectiva (recaudos por derechos de aduana como porcentaje de las importaciones) se elevó a niveles no vistos desde

finales de la década de 1930 (Gráfico 1-1) y muy superiores a los registrados durante la primera administración Trump. Dado que Estados Unidos uno de los mayores compradores de productos en el mundo, cualquier barrera comercial termina afectando a las economías dependientes de sus importaciones.

Gráfico 1-1



Fuente: Bureau of Economic Analysis, The Budget Lab analysis.

Las primeras medidas anunciadas consistieron en un arancel del 25 % para México y Canadá (dos de los principales socios comerciales de Estados Unidos) y del 10 % para China, además de una tarifa del 25 % sobre las importaciones de acero y aluminio. Posteriormente, se anunciaron aranceles recíprocos contra países que gravaban productos estadounidenses, entre ellos los Estados de la Unión Europea. En respuesta, varios países anunciaron contramedidas e iniciaron negociaciones para mitigar el impacto de estas disposiciones.

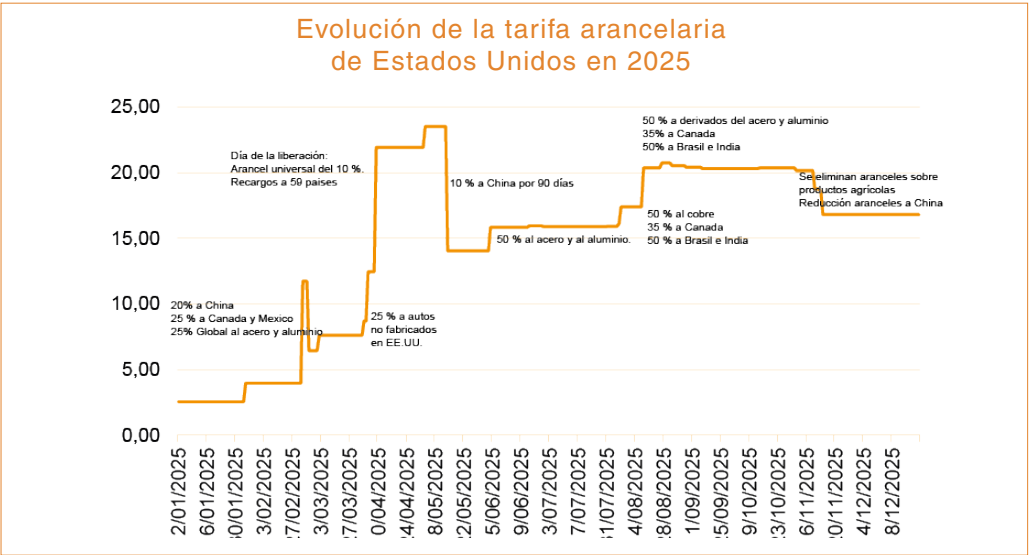
El 2 de abril, fecha denominada por el presidente Trump como «Día de la Liberación», durante un evento público se anunció un arancel universal del 10,0 %, así como recargos sobre determinados productos derivados del aluminio. En respuesta, diversos gobiernos anunciaron la implementación de contramedidas, mediante la imposición de gravámenes a productos y servicios de origen estadounidense.

El anuncio del incremento de los aranceles generó una caída de los principales índices bursátiles, un incremento de los indicadores que miden la percepción de riesgo hasta niveles que no se observaban desde la pandemia y una caída en las expectativas de crecimiento ante los temores sobre las consecuencias de una guerra comercial. En respuesta, la administración Trump suspendió por 90 días la entrada en vigor de los nuevos aranceles, indicando que se habían logrado avances en las negociaciones de Estados Unidos con varios de sus socios comerciales.

Esta dinámica se repetiría a lo largo del año: anuncios de aranceles, postergación de su entrada en vigencia y negociaciones. Posteriormente, los aranceles fueron usados como medida de presión sobre algunas economías, como ocurrió con el arancel del 50% impuesto a Brasil en respuesta al proceso judicial adelantado contra Jair Bolsonaro.

Esta dinámica generó una elevada volatilidad en la tarifa arancelaria efectiva; sin embargo, el incremento de esta fue evidente (Gráfico 1-2).

Gráfico 1-2



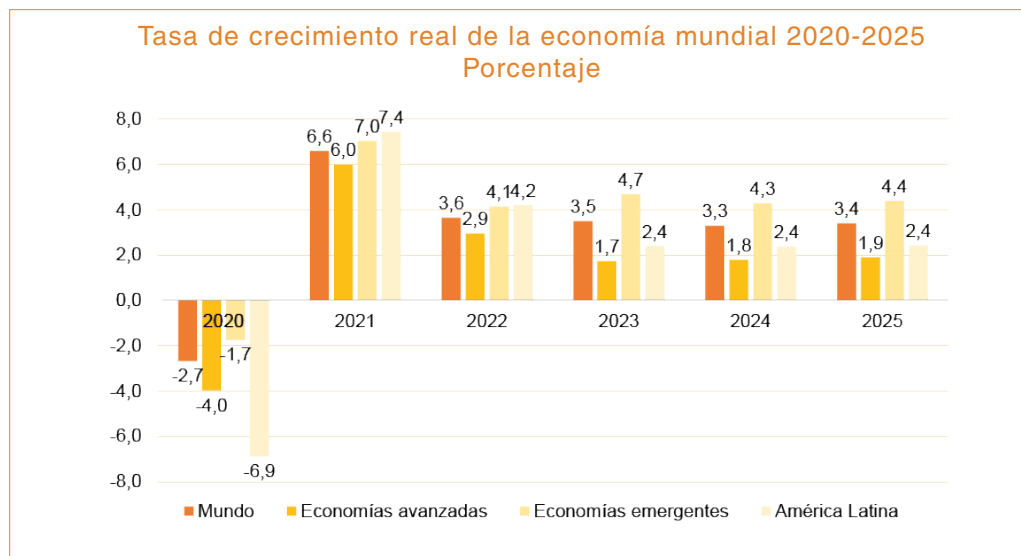
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Estas medidas terminaron impactando el desempeño de la economía global en 2025, cuyo crecimiento fue similar al registrado en 2024: un crecimiento real moderado, inferior al promedio observado antes de

la pandemia y con una alta disparidad entre las economías. Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2025), «este desempeño se explica por la escalada arancelaria que han llevado adelante los Estados Unidos y por un contexto generalizado de elevada incertidumbre. Además, los altos niveles de deuda pública restringieron el espacio del gasto gubernamental y las altas tasas de interés de largo plazo fueron un obstáculo para generar mayores niveles de inversión»⁶.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe Perspectivas de la Economía Mundial de abril de 2026, la actividad económica global se incrementó en términos reales en 3,4% en 2025, una tasa real superior a la observada en 2024 (Gráfico 1-3), pero inferior al promedio del periodo 2010-2019 (3,7 %). Los resultados fueron muy dispares tanto entre grupos de economías como entre países, debido a los efectos diferenciados de una política comercial más proteccionista y de los conflictos geopolíticos. Igualmente, incidieron factores internos propios de cada economía, que explican las diferencias.

Gráfico 1-3



Fuente: FMI - *World Economic Outlook Database*.

6. Cepal (2025) Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2025, pág. 11

Así, las economías avanzadas crecieron un 1,9 %, mientras que las economías emergentes lo hicieron en un 4,4 %. De este último grupo, las economías latinoamericanas registraron en 2025 un crecimiento real del 2,4 %.

Las economías avanzadas se han visto beneficiadas por el avance de las nuevas tecnologías, en especial por el desarrollo de la inteligencia artificial, a lo cual se suma el incremento del gasto público en algunas de ellas. Entre estas economías, destaca el desempeño de Estados Unidos, la cual experimentó una expansión real anual de 2,1 %, inferior al crecimiento reportado en 2024 (2,8 %). Este crecimiento estuvo soportado por el incremento del consumo privado (2,6 %) y de la inversión privada (2,0%)⁷, pese a la caída de la inversión residencial (-2,1 %). No obstante, la dinámica de la actividad económica estuvo limitada por el débil desempeño del gasto público (1,1 %) y de las exportaciones (1,6 %).

Tras una caída de la actividad económica en el primer trimestre de 2025 (-0,6 %), la economía estadounidense mostró una fuerte recuperación en el segundo y tercer trimestre del año. Sin embargo, en el último trimestre del año el PIB tan solo creció en 0,7 %, afectado por el prolongado cierre del gobierno federal y un débil desempeño de las exportaciones.

La economía de la eurozona continuó mostrando un desempeño económico moderado, al registrar un crecimiento real del 1,4%, superior al 0,9% observado en 2024. Este resultado obedeció a que las economías europeas enfrentaron durante 2025 una menor demanda externa, una inversión débil, problemas persistentes de productividad y los efectos adversos de los conflictos geopolíticos. Alemania, la mayor economía de la región, presentó un crecimiento del 0,2 %, mientras que Francia lo redujo de su tasa de crecimiento del 1,1% en 2024 al 0,9 % en 2025. Ambas economías enfrentan una caída de la competitividad de su producción industrial. En contraste, España presentó un mejor desempeño económico al crecer un 2,8 %, impulsada por la fortaleza de su mercado laboral.

⁷. Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

Entre las economías emergentes, China mantuvo un crecimiento del 5,0 %, igual al registrado en 2024, en medio de la guerra comercial desatada por Estados Unidos y sin resolver los problemas estructurales de su sector inmobiliario. Para enfrentar dicho conflicto comercial, China impuso limitaciones y restricciones a las exportaciones de recursos naturales que, en algunos casos, resultan críticos, como es el caso de las denominadas “tierras raras”, sector del que controlan una alta participación de la producción mundial. Además, logró reemplazar la disminución de sus exportaciones a Estados Unidos incrementando sus ventas hacia otras regiones como el sudeste asiático y la Unión Europea.

Según el FMI, India, la otra gran economía emergente de Asia, registró un crecimiento del 7,6 % en 2025, impulsado por el consumo interno y el dinamismo del sector de servicios. El consumo de los hogares indios se favoreció por los recortes de impuestos impulsados por el primer ministro Narendra Modi. Por su parte, la economía rusa experimentó una desaceleración, al pasar de un crecimiento del 4,3 % en 2024 al 1,0 % en 2025. Las sanciones occidentales a los sectores de petróleo y gasífero de Rusia, así como la prolongación de la guerra con Ucrania, terminaron afectando negativamente el desempeño de esta economía.

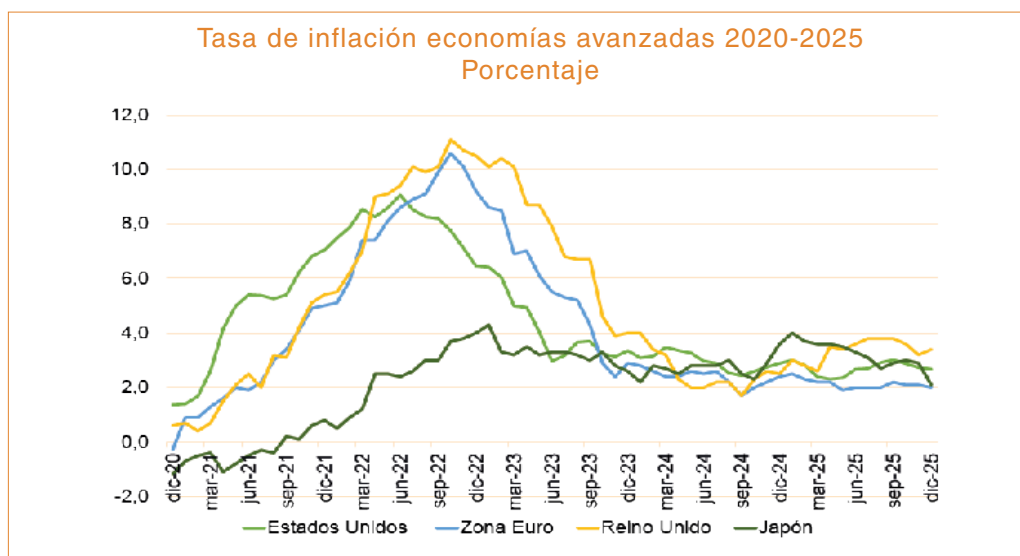
América Latina registró en 2025 un crecimiento del 2,4 %, similar al observado en 2024 y 2023. De acuerdo con la CEPAL (2026, pág. 59): «El consumo privado se ha desacelerado en las economías de América Latina como consecuencia de la reducción del crecimiento del empleo y del menor aumento de los salarios reales medios. Pese a ello, continúa siendo el principal motor de la demanda agregada en la región. De igual forma, la inversión como porcentaje del PIB se mantiene en niveles bajos. Por el contrario, las exportaciones netas han aumentado levemente su contribución al crecimiento económico, como resultado de una menor pérdida de dinamismo de las exportaciones».

En 2025, la economía de Brasil desaceleró su ritmo de crecimiento real, al pasar del 3,4 % registrado en 2024 al 2,3% en 2025, afectada por el endurecimiento de la política monetaria, que elevó los tipos de interés y desincentivó tanto la inversión como el consumo de los hogares. Por su parte, la economía chilena presentó un crecimiento del 2,5 %, gracias al dinamismo de los sectores de comercio, servicios personales, industria manufacturera y los servicios empresariales; destaca, el incremento de la inversión en 8,9 %. En contraste, la economía mexicana presentó un débil desempeño, reflejado en un crecimiento real del 0,6 %. Dado que Estados Unidos constituye el principal destino de las exportaciones mexicanas, esta economía

resultó particularmente vulnerable a las políticas comerciales proteccionistas de la administración Trump, lo que generó elevados niveles de incertidumbre en diversos sectores empresariales. A esto se sumó el ajuste fiscal implementado por el gobierno mexicano.

En 2024, la inflación retrocedió en las economías avanzadas, acercándose a las metas de política de sus bancos centrales. Sin embargo, en 2025 el proceso de desinflación perdió impulso debido a que el aumento de los costos de los alimentos reactivó la inflación de bienes, mientras que la inflación de los servicios continuó mostrando una elevada persistencia. Como resultado, se configuró un panorama más heterogéneo: mientras la inflación de la eurozona alcanzó la meta de largo plazo fijada por el Banco Central Europeo (BCE), las tasas de inflación de las demás economías avanzadas se mantuvieron por encima de la meta de largo plazo del 2,0 % (Gráfico 1-4).

Gráfico 1-4



Fuente: Bureau of Labor Statistics; Banco Central Europeo; Banco de Pagos Internacionales

Tras haber retrocedido durante los primeros meses de 2025, la inflación de Estados Unidos inició en mayo un repunte que la llevó a registrar un máximo anual de 3,0 % en septiembre. Este incremento respondió al aumento de los precios de la energía y de los alquileres. No obstante, durante el último trimestre del año la inflación retrocedió, favorecida por la caída en los precios de los combustibles, y cerró 2025 en 2,7 % (Fuente: Bureau of Labor Statistics).

En contraste, la inflación de la eurozona fluctuó alrededor del 2,0 % desde mayo y cerró el año con ese mismo registro. Por su parte, la inflación del Reino Unido se ubicó en 3,4 % en 2025, convirtiéndose en la única economía avanzada con un registro superior al del 2024. Entretanto, la inflación de Japón retrocedió hasta 2,1% (Fuente: bancos centrales de estos países).

Tras alcanzar altos registros en 2022, la inflación en América Latina retrocedió en 2023 gracias a la caída en los precios de los alimentos y de la energía, así como la implementación de políticas monetarias restrictivas. En 2024, el comportamiento inflacionario en la región mostró tendencias diversas: mientras el incremento de los precios se aceleró en Brasil y Chile, en otros países, como México y Perú, la inflación retrocedió.

En 2025, la inflación retrocedió en las principales economías latinoamericanas (Cuadro 1-1); sin embargo, con excepción de Perú, la variación de precios aún se mantuvo por encima de la meta establecida por sus respectivos bancos centrales. La normalización de las cadenas internacionales de suministro, la reducción de los costos de transporte y la apreciación de varias monedas de la región permitieron disminuir los precios de alimentos y de la energía, favoreciendo así la disminución de las tasas de inflación.

Cuadro 1-1

Tasa de inflación 2018-2025. Países latinoamericanos seleccionados. Porcentaje					
Año	Brasil	Chile	México	Perú	Argentina
2018	3,7	2,3	4,8	2,2	47,6
2019	4,3	3,0	2,8	1,9	53,8
2020	4,5	3,0	3,2	2,0	36,1
2021	10,1	7,2	7,4	6,4	50,9
2022	5,8	12,8	7,8	8,5	94,8
2023	4,7	3,9	4,7	3,2	211,4
2024	4,8	4,5	4,2	2,0	117,8
2025	4,3	3,5	3,7	1,5	31,5
Meta 2025	3,0	3,0	3,0	2,0	n.a

Fuente: bancos centrales de los países seleccionados.

La disminución de la inflación permitió un relajamiento de las condiciones monetarias restrictivas adoptadas por los bancos centrales en 2022. Para 2023, los bancos centrales de las economías emergentes habían iniciado el desmonte de dichas medidas, mientras que los de las economías avanzadas comenzaron a hacerlo en 2024. Sin embargo, no se observó sincronización en las decisiones de los principales autoridades monetarias (Cuadro 1-2).

Cuadro 1-2

**Tasas de interés de intervención
Bancos centrales de países seleccionados*.**

Trimestre	Reserva Federal	Banco Central Europeo	Banco de Inglaterra	Banco de Japón	Banco Central de Brasil	Banco Central de Chile	Banco de México	Banco Central Reserva del Perú
dic-20	0,13	0,00	0,10	-0,10	2,00	0,50	4,25	0,25
mar-21	0,13	0,00	0,10	-0,10	2,75	0,50	4,00	0,25
jun-21	0,13	0,00	0,10	-0,10	4,25	0,50	4,25	0,25
sep-21	0,13	0,00	0,10	-0,10	6,25	1,50	4,50	1,00
dic-21	0,13	0,00	0,25	-0,10	9,25	4,00	5,50	2,50
mar-22	0,38	0,00	0,75	-0,10	11,75	7,00	6,50	4,00
jun-22	1,63	0,00	1,25	-0,10	13,25	9,00	7,75	5,50
sep-22	3,13	1,25	2,25	-0,10	13,75	10,75	9,25	6,75
dic-22	4,38	2,50	3,50	-0,10	13,75	11,25	10,50	7,50
mar-23	4,88	3,50	4,25	-0,10	13,75	11,25	11,25	7,75
jun-23	5,13	4,00	5,00	-0,10	13,75	11,25	11,25	7,75
sep-23	5,38	4,50	5,25	-0,10	12,75	9,50	11,25	7,50
dic-23	5,38	4,50	5,25	-0,10	11,75	8,25	11,25	6,75
mar-24	5,38	4,50	5,25	0,05	10,75	7,25	11,00	6,25
jun-24	5,38	4,25	5,25	0,05	10,50	5,75	11,00	5,75
sep-24	4,88	3,50	5,00	0,25	10,75	5,50	10,50	5,25
dic-24	4,38	3,00	4,75	0,25	12,25	5,00	10,00	5,00
mar-25	4,38	2,50	4,50	0,50	14,25	5,00	9,00	4,75
jun-25	4,38	2,00	4,25	0,50	15,00	5,00	8,00	4,50
sep-25	4,13	2,00	4,00	0,50	15,00	4,75	7,50	4,25
dic-25	3,63	2,00	3,75	0,75	15,00	4,50	7,00	4,25

*Para Estados Unidos corresponde al punto medio del rango definido por la FED.

Fuente: bancos centrales de los países seleccionados.

En 2025, la Reserva Federal (FED) mantuvo constante su tasa de interés de intervención al inicio del año, tras conocerse las medidas de política comercial adoptadas por la administración Trump. Posteriormente, en el tercer trimestre, retomó su ciclo de recortes de tasa de política con una disminución de 25 puntos básicos (p.b.) y lo continuó con dos disminuciones adicionales de 25 p.b. en noviembre y diciembre hasta llevar su tasa de política a un rango entre el 3,50 % y 3,75 %. Estas decisiones se adoptaron en un contexto de información limitada, como consecuencia de los retrasos en la publicación de estadísticas oficiales ocasionados por el cierre del gobierno federal.

El Banco Central Europeo continuó en 2025 con su ciclo de recorte de tasas de interés. Durante el primer semestre del año recortó sus tasas de interés de intervención en 100 p.b., de manera que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación llegó a 2,00%. En el segundo semestre, debido al bajo dinamismo de la actividad económica de la eurozona y la caída en la inflación, no realizó recortes adicionales y mantuvo dicha tasa en 2,00%.

Por su parte, el Banco de Inglaterra redujo su tasa de interés en 100 p.b., hasta 3,75 %, mientras que el Banco Central de Japón la incrementó en 50 p.b., llevándola a 0,75%, el nivel más alto en los últimos 30 años.

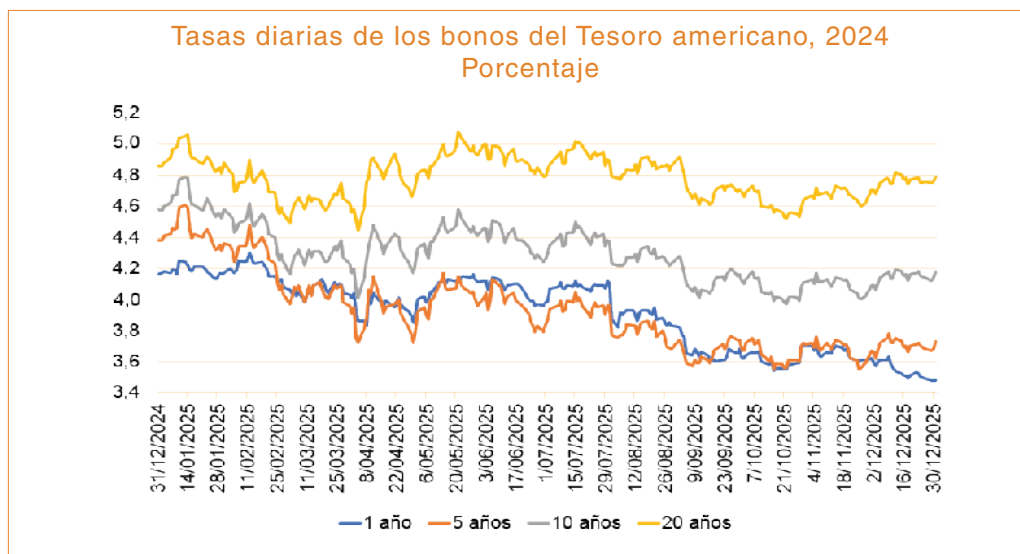
Los bancos centrales de América Latina, con excepción del Banco Central de Brasil, continuaron en 2025 con los recortes de sus tasas de interés de política. Sin embargo, estas aún se mantienen por encima del registro de diciembre de 2021, antes que se iniciará el ciclo de alzas, como se aprecia en el Cuadro 1-2. El número y el monto de los recortes ha sido disímil entre los países de la región: mientras el Banco Central de México realizó ocho recortes y disminuyó su tasa en 300 p.b., el Banco Central de Chile realizó dos recortes, bajando su tasa en 50 p.b.

En tanto, el Banco Central de Brasil incrementó en el primer semestre de 2025 su tasa de intervención (Selic) en 275 p.b. y la mantuvo constante en el resto del año debido al repunte en las expectativas de inflación. El endurecimiento de la política monetaria generó un enfrentamiento entre el banco central y el gobierno de Luiz Inácio Lula da Silva, quien considera el elevado nivel de la tasa de intervención como un obstáculo para el crecimiento económico del país.

Durante el primer trimestre del año, los bonos de deuda pública de Estados Unidos se valorizaron, en línea con unas expectativas de una política monetaria más acomodativa por parte de la Reserva Federal, ante los temores por un menor crecimiento económico. Sin embargo, una inflación más persistente de lo esperado condujo a que, durante el segundo trimestre, las tasas de interés de estos títulos mostraran una alta volatilidad, en un contexto de alta incertidumbre fiscal —asociada a la aprobación del paquete fiscal de la administración Trump— y comercial.

Tras el inicio de los recortes de la tasa de interés de intervención de la FED, los bonos del Tesoro mostraron una valorización, en especial del bono a un año. Esta tendencia se mantuvo durante el último trimestre para dicho plazo, impulsada por los recortes adicionales en la tasa de interés de la Reserva Federal. En contrate, los bonos de mayor plazo mostraron una desvalorización como consecuencia de la incertidumbre fiscal derivada del prolongado cierre del gobierno federal y los temores asociados a un posible aumento de la inflación. (Gráfico 1-5).

Gráfico 1-5

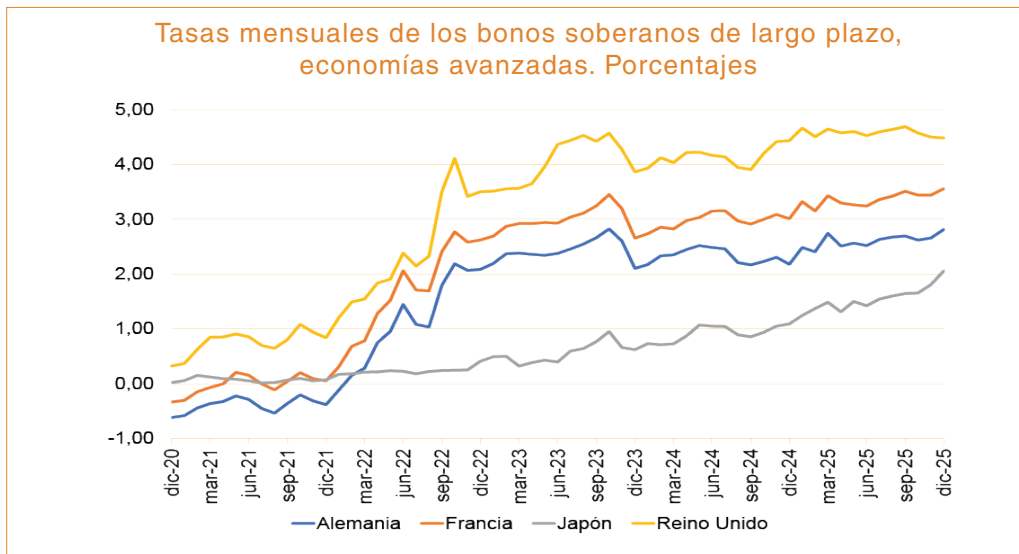


Fuente: Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América

Al cierre del año, la tasa de rendimiento del bono a un año se ubicó en 3,48 %, inferior en 68 p.b. al cierre de 2024, mientras que la del bono a diez años cerró en 4,18 %, por debajo en 40 p.b. frente al registro de finales de 2024.

Las tasas de los bonos soberanos de largo plazo de las principales economías se incrementaron en 2025 (Gráfico 1-6). La incertidumbre sobre el desempeño económico global, las decisiones de los bancos centrales y factores locales (políticos y económicos) marcaron la evolución de estos instrumentos financieros.

Gráfico 1-6



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Los movimientos de los títulos soberanos de Francia y Alemania estuvieron marcados en el primer semestre del año por los recortes de tasa del Banco Central Europeo. Posteriormente, el incremento se consolidó en el segundo semestre, tras confirmarse el fin del ciclo de recortes, el débil desempeño de la economía europea y los problemas fiscales de estas economías.

La tasa del bono soberano japonés se incrementó en respuesta al incremento de la tasa de interés, situación que conllevó un alto impacto fiscal, debido al aumento en el servicio de la alta deuda pública. Finalmente, el bono inglés presentó un incremento al inicio del año y posteriormente registró un movimiento más plano con fluctuaciones asociadas a factores locales.

Uno de los fenómenos que caracterizan el año 2025 fue el debilitamiento global del dólar: el índice DXY, que mide la evolución del dólar frente

a otras seis principales monedas del mundo, registró una depreciación anual del dólar del 9,4% (Fuente: *Bloomberg*). Entre los factores que explicaron esta tendencia se encontraron los siguientes:

- El cambio en las expectativas sobre la evolución de la política monetaria de la Reserva Federal (FED), que aumentó la posibilidad de nuevos recortes en la tasa de política en respuesta a una actividad económica débil y una falta de dinamismo del mercado laboral. El menor rendimiento esperado redujo el atractivo de los activos denominados en dólares y, en consecuencia, de la demanda de la divisa estadounidense en los mercados financieros globales.
- La política comercial adoptada por la administración Trump y las tensiones comerciales creadas con socios estratégicos generaron incertidumbre sobre el impacto de las medidas en la economía estadounidense, aumentando la percepción de riesgo entre los inversionistas. Adicionalmente, existían dudas sobre el alcance de los aranceles, dado que las tarifas anunciadas no eran necesariamente las implementadas. Asimismo, la duración de estas medidas era incierta, debido a que su fundamento jurídico fue objeto de cuestionamientos desde etapas tempranas. En última instancia, los aranceles generaron incertidumbre en el panorama de inversión y redujeron el atractivo del dólar como destino de inversión.
- Con el propósito de reducir su exposición directa al dólar, los inversionistas redirigieron sus capitales hacia economías emergentes que ofrecían mayores rendimientos o menor riesgo.
- Factores políticos internos también contribuyeron al debilitamiento de la moneda estadounidense. El cierre del gobierno federal, la rebaja en la calificación crediticia, las dudas sobre la situación fiscal del gobierno federal y la discusión sobre la independencia de la Reserva Federal terminaron afectando la confianza de los inversionistas en el dólar como activo refugio en los mercados internacionales.

El Cuadro 1-3 presenta la depreciación de un grupo de monedas frente al dólar a lo largo de 2025, utilizando las tasas de cambio de cierre de período. El euro, la libra y el franco suizo mostraron una apreciación significativa, mientras que el yen japonés se debilitó durante el segundo semestre del año debido a las dudas sobre la sostenibilidad fiscal de Japón.

Cuadro 1-3

Depreciación de monedas frente al dólar
Porcentaje

Trimestre	Principales monedas				Monedas Latinoamericanas				
	Euro	Libra esterlina	Yen japonés	Franco suizo	Peso argentino	Real brasileño	Peso chileno	Peso mexicano	Sol peruano
I trim 2025	-3,9	-3,2	-4,8	-2,7	4,0	-6,5	-4,6	-1,7	-2,5
II trim 2025	-7,7	-5,5	-3,4	-9,5	11,2	-5,0	-1,1	-7,6	-3,5
III trim 2025	-0,2	1,9	2,5	0,0	14,4	-3,2	2,7	-2,7	-2,0
IV trim 2025	-0,1	-0,2	5,9	-0,6	6,8	3,0	-5,2	-2,0	-3,1
2025	-11,6	-7,0	-0,2	-12,5	41,3	-11,4	-8,2	-13,4	-10,7

Fuente: Banco de Pagos Internacionales

En cuanto a las monedas latinoamericanas, con excepción del peso argentino, todas registraron una apreciación frente al dólar en 2025. A los factores anteriormente mencionados, se deben agregar los altos precios internacionales de algunos bienes, como el cobre, que favorecieron el impulso de divisas como el peso chileno y el sol peruano.

Por su parte, Brasil registró una depreciación de su moneda del 3,0 % durante el último trimestre, coincidente con la imposición de un arancel del 50% por parte del gobierno Trump contra productos del gigante sudamericano. Finalmente, merece especial atención el caso argentino, cuya moneda se depreció en 41,3 % como resultado de la decisión del gobierno de Javier Milei de adoptar una estrategia de *crawling peg*⁸.

Se concluye esta breve revisión del panorama económico global de 2025 con un análisis de la situación fiscal y la deuda pública. Los altos niveles de deuda «afectan la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo, principalmente por el aumento del pago de los intereses de la deuda, lo que repercute de forma negativa en los balances fiscales y disminuye la disponibilidad de recursos fiscales para gastos prioritarios» (CEPAL 2025, p. 111).

8. Este término hace referencia a una clase de régimen cambiario en el cual un país ajusta su tasa de cambio de forma gradual y predecible frente a otra moneda.

El gran salto en el saldo de la deuda pública se dio en 2020 y 2021, como consecuencia de la necesidad de movilizar recursos para atender los efectos económicos y sociales derivados de la pandemia. Aunque esta deuda se adquirió en un contexto de bajas tasas de interés, favorecido por las políticas monetarias expansionistas implementadas durante este período, esta situación cambió sustancialmente con el repunte de la inflación registrado en 2022 y 2023. Como resultado, las tasas de interés aumentaron de forma significativa, elevando el costo de refinanciación de la deuda.

A este escenario se sumó el incremento de los desequilibrios fiscales observados desde 2023. En 2024 persistieron los déficits de las cuentas del gobierno general, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes (Cuadro 1-4).

Cuadro 1-4

Déficit fiscal y deuda pública del gobierno general por grupos de países 2020-2025 Porcentaje del PIB						
Región	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Déficit del Gobierno General						
Economías avanzadas	-10,3	-7,2	-2,9	-4,6	-4,7	-4,3
Economías emergentes	-8,4	-5,0	-4,8	-5,2	-5,5	-6,1
América Latina	-8,1	-3,9	-3,6	-5,1	-4,7	-4,7
Déficit primario del Gobierno General						
Economías avanzadas	-9,0	-5,9	-1,1	-2,7	-2,5	-2,0
Economías emergentes	-6,6	-3,2	-3,0	-3,2	-3,4	-3,7
América Latina	-4,8	-0,5	0,3	-0,8	-0,2	0,1
Deuda del Gobierno General						
Economías avanzadas	122,0	115,5	109,3	108,2	108,5	110,1
Economías emergentes	64,1	63,2	63,4	67,4	69,5	73,6
América Latina	76,2	70,4	68,0	73,6	70,0	71,1

Fuente: FMI - *World Economic Outlook Database*, abril 2026.

La carga de la deuda y el envejecimiento de la población han ejercido una presión creciente sobre el gasto público en los últimos años. Por una parte, el servicio de una deuda pública creciente reduce el espacio fiscal disponible para los gobiernos, particularmente el gasto

de inversión. Por otra, el envejecimiento poblacional incrementa la demanda de recursos destinados a gastos de pensiones y de salud.

A estos factores se sumó en 2025 el creciente gasto en el sector defensa anunciado por muchos gobiernos. Los países miembros de la OTAN, Rusia y varias economías asiáticas buscan fortalecer sus capacidades militares en un contexto caracterizado por la rivalidad estratégica y el incremento de las tensiones geopolíticas.

Las presiones de largo plazo sobre el gasto, sumadas a un crecimiento económico moderado, llevaron a que en 2025 se presentara nuevamente un déficit fiscal en las cuentas del gobierno general del 4,3 % del PIB en el conjunto de las economías avanzadas y del 6,1 % para las economías emergentes. Consecuente con lo anterior, el indicador de deuda del gobierno general respecto al PIB se incrementó tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Para las primeras, el indicador pasó de 108,5% a 110,1% del PIB entre 2024 y 2025. Para las economías emergentes se registró un incremento de 1,1 puntos porcentuales del PIB de la razón deuda a PIB entre 2024 y 2025, llegando a 71,1 %.

Los elevados niveles de deuda continuaron presentándose como factores de riesgo para la estabilidad macroeconómica de los distintos países. De acuerdo con el reporte del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés), la deuda global alcanzó al cierre de 2025 los USD 348,3 billones (Cuadro 1-5). En comparación con el cierre de 2024, la deuda global se incrementó en USD 28,8 billones (9,0 %). En particular, respecto al cierre de 2024, la deuda de las economías avanzadas subió un 8,4 % y la de las economías emergentes un 10,3 %.

Este incremento constituye el segundo mayor registrado de los últimos años, superado únicamente por el observado en 2020, cuando se debió atender la crisis relacionada con la pandemia por el COVID-19.

Cuadro 1-5

Deuda global por sectores.
Miles de Millones de dólares

Sector	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Economías avanzadas								
Hogares	33,9	35	37,7	38,7	39	40,2	40,3	43,4
Empresas no financieras	42,3	43,9	48,4	49,1	49,4	50,7	51,7	56,2
Gobierno	50,5	53,3	63,3	63,2	58,3	61,7	64,7	70,3
Sector Financiero	50,2	52	56	55,7	53,3	55,6	57,1	61,7
Total	176,9	184,2	205,4	206,7	200	208,2	213,7	231,6
Economías emergentes								
Hogares	12,2	13	16,4	18,1	18	19,1	19,7	21,2
Empresas no financieras	29,2	30,3	36,8	39,8	40,7	43,6	40,2	44,4
Gobierno	15,3	16,7	21,2	24,2	25,3	28,2	31,6	36,4
Sector Financiero	11	11	12,8	14,2	13,8	13,8	14,2	14,7
Total	67,7	71,1	87,2	96,3	97,8	104,7	105,8	116,7
Global								
Hogares	46,1	48	54,1	56,8	57	59,3	60,0	64,6
Empresas no financieras	71,5	74,2	85,2	88,9	90,1	94,3	91,9	100,6
Gobierno	65,8	70	84,5	87,4	83,6	89,9	96,3	106,7
Sector Financiero	61,2	63	68,8	69,9	67,1	69,4	71,3	76,4
Total	244,6	255,3	292,6	303	297,8	312,9	319,5	348,3

Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales, Global Debt Monitor, varios números.

El incremento de la deuda del sector gobierno respondió a las necesidades de financiamiento derivadas de las presiones de gasto mencionadas anteriormente. En este contexto, cabe destacar:

«las condiciones favorables de financiamiento y la volatilidad moderada de las divisas han facilitado los flujos de cartera hacia los mercados emergentes, con una emisión sin precedentes de bonos soberanos internacionales y un aumento del acceso para muchas entidades soberanas con calificaciones más bajas, y con entradas constantes de flujos en los mercados de deuda en moneda local». (FMI, 2025, pág.13).

Entre las características de este nuevo endeudamiento cabe destacar que «las abundantes emisiones y los cambios en el apetito de los

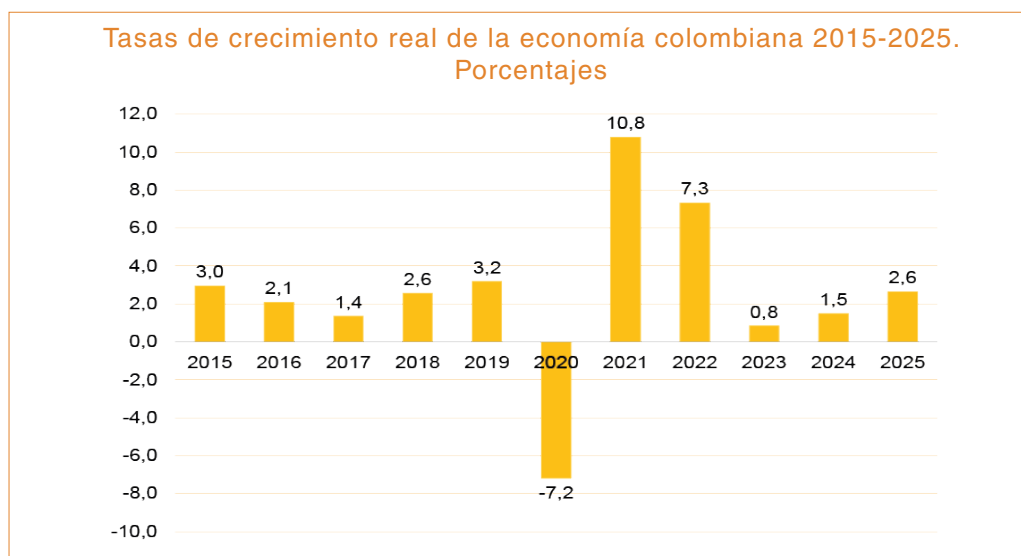
inversionistas están empujando la deuda soberana hacia plazos más cortos y alterando la dinámica del mercado en las principales economías» (FMI, 2025, pág.13).

Este mayor endeudamiento público no solo presionará las finanzas públicas en los próximos años, sino que también incrementará la exposición de los países al riesgo de refinanciamiento, debido a la disminución en el plazo de las emisiones, y a riesgos de mercado, derivados de una mayor participación en los mercados internacionales. En consecuencia, al riesgo asociado a las tasas de interés se suma la exposición al riesgo cambiario.

1.2 Panorama económico local: Colombia en 2025.

La economía colombiana se recuperó en 2025, al registrar una tasa de crecimiento real del 2,6 %, frente a 1,5 % observado en 2024 y al 0,8 % de 2023. Con ello, se ubicó por encima del promedio del periodo 2015-2019 (prepandemia), que fue del 2,4 % (Gráfico 1-7).

Gráfico 1-7



Fuente: DANE.

La economía colombiana aceleró su expansión desde el último trimestre de 2024 y alcanzó un incremento del 3,6% en el tercer trimestre de 2025. No obstante, para el último trimestre del año la actividad económica perdió dinamismo y registró una expansión de 2,3 %.

Respecto a los sectores de actividad económica, se registró un crecimiento real en diez de ellos, mientras que dos presentaron contracción. Las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, así como otras actividades de servicios, presentaron un crecimiento real de 9,9 %, explicado por la extensa oferta de eventos, el elevado dinamismo de las apuestas en línea y la recuperación del gasto de los hogares.

El macrosector de comercio, reparación de vehículos, transporte y almacenamiento, alojamiento y servicios de comida presentó un crecimiento del 4,6 %, consistente con el aumento del consumo y el predominio en el gasto del sector servicios⁹. El sector de administración pública, defensa, educación y salud tuvo un incremento real del 4,5 % impulsado por el crecimiento del gasto público. Finalmente, el sector de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca presentó un crecimiento de 3,1 %, en respuesta a los altos precios internacionales del café y del cacao, la renovación de plantaciones y las condiciones favorables de los costos de los insumos en los mercados internacionales para las actividades agrícolas y pecuarias.

Los sectores de actividad económica con menores desempeños fueron:

1. Explotación de minas y canteras, con una caída real del 6,2 %, lo que representó el segundo año consecutivo de contracción del sector, con todos los subsectores mostrando variaciones negativas. Se destacaron las disminuciones del 4,3% en la extracción de petróleo y gas natural, del 7,4% en la extracción de carbón de piedra y lignito y del 13,5% en la extracción de minerales metalíferos.
2. Construcción, presentó una contracción del 2,8%. La construcción de edificaciones residenciales y no residenciales mostró una disminución del 7,5%, completando dos años consecutivos con variaciones negativas. Por su parte, la construcción de infraestructura presentó un incremento real del 8,3%, impulsado por el desarrollo de proyectos, como avance de la primera línea del Metro de Bogotá. Cabe señalar que «la infraestructura enfrenta diversos desafíos, tales como un rezago estructural por menores presupuestos,

⁹. Visto por durabilidad el gasto en servicios en 2025 representa el 58,1% del gasto de consumo de los hogares, los bienes no durables el 29,4%, los bienes semi durables el 7,5% y los bienes durables el 5,5% (Fuente: DANE).

retrasos regulatorios, falta de estabilidad normativa en materia de contratación, licencias y esquemas de asociación público-privada, inseguridad y una transición incompleta hacia concesiones 5G» (ANDI, 2026 pág. 87).

Finalmente, cabe anotar que, tras presentar una contracción de 1,6% y 2,6% en 2023 y 2024, respectivamente, la industria manufacturera presentó en 2025 una recuperación de 1,9%. No obstante, esta dinámica de la industria continúa siendo débil para consolidar dicho sector como motor de crecimiento económico.

La demanda interna consolidó su recuperación en 2025, al registrar un crecimiento real del 3,9%, soportado principalmente por el aumento del gasto de consumo, tanto público como privado (Cuadro 1-6). El consumo de los hogares —que corresponde al 69,4% de la demanda interna— creció en 3,6%, acelerándose frente al crecimiento del 1,6% observado en 2024. Al discriminar este gasto por finalidad, se observó que los mayores incrementos correspondieron a los gastos en recreación y cultura (9,4%), comunicaciones (4,7%), prendas de vestir y calzado (4,6%) y transporte (4,5%).

Cuadro 1-6

Colombia: Producto Interno Bruto
desde el enfoque del gasto 2021-2025

Concepto	Billones de pesos de 2015					Tasa de crecimiento (%)				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Demanda interna	994,92	1.096,91	1.070,48	1.087,72	1.130,01	13,4	10,3	(2,4)	1,6	3,9
Consumo final de los hogares + ISFLH	668,84	741,00	744,81	757,02	784,52	14,7	10,8	0,5	1,6	3,6
Consumo final del gobierno general	154,92	156,45	158,88	159,81	171,23	9,8	1,0	1,6	0,6	7,1
Formación bruta de capital	170,92	198,34	166,41	170,39	173,95	11,6	16,0	(16,1)	2,4	2,1
Formación bruta de capital fijo	171,29	190,99	166,51	167,62	169,86	16,7	11,5	(12,8)	0,7	1,3
Exportaciones	118,87	133,68	137,85	138,38	140,93	14,6	12,5	3,1	0,4	1,8
Importaciones	204,81	253,97	228,50	231,16	250,62	26,7	24,0	(10,0)	1,2	8,4
Producto Interno Bruto	906,24	972,66	980,84	995,49	1.021,79	10,8	7,3	0,8	1,5	2,6

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

En lo relativo al consumo final del Gobierno General, este mostró un incremento del 7,1 %, con una fuerte aceleración en el segundo semestre del año. Este comportamiento resultó consistente con el dinamismo del sector de administración pública, defensa, educación y salud mencionado anteriormente.

Uno de los aspectos más destacados del desempeño de la demanda fue la recuperación de 1,3% de la formación bruta de capital fijo, aunque aún no se alcanzan los niveles registrados en 2021. La inversión por tipo de activo presentó un comportamiento diferenciado: mientras la inversión en maquinaria y equipo registró un incremento real del 9,0 %, la inversión en vivienda disminuyó 6,5 % y la realizada en otros edificios y estructuras se redujo en 2,9 %.

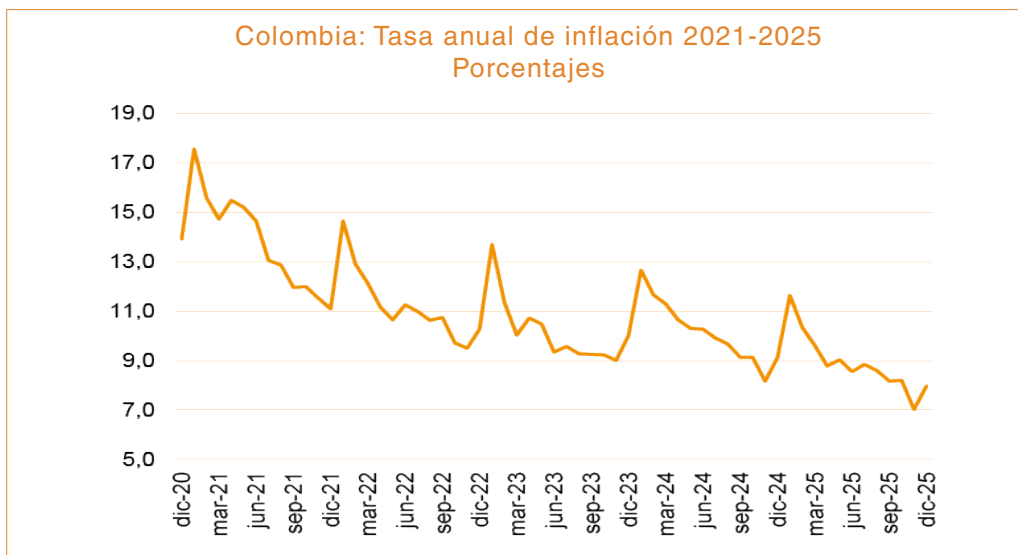
La inversión en vivienda completó tres años consecutivos con variaciones reales negativas, por lo que la inversión en este rubro, medida en precios de 2015, registró en 2025 el segundo valor más bajo en los últimos diez años (el menor correspondió al año 2020, cuando se presentó el mayor impacto económico derivado de la pandemia).

Las exportaciones crecieron en términos reales en un 1,8%, resultado inferior al presentado en 2022 y 2023, pero superior al registrado en 2024. Las exportaciones de bienes, que representaron el 79,5 % del total, crecieron en 0,8 % y las de servicios lo hicieron en 5,4 %. La recuperación de la demanda interna contribuyó al crecimiento real en las importaciones, que alcanzó el 8,4%.

Hasta el primer trimestre de 2024, las importaciones completaron cinco trimestres con variaciones negativas; sin embargo, a partir del segundo trimestre de ese año comenzó su recuperación que se prolongó durante todo 2025. En el año completo, tanto las importaciones de bienes (9,8 %) como las de servicios (2,1 %) presentaron variaciones reales positivas.

La recuperación de la economía ayudó a explicar la tendencia descendente de la tasa de desempleo en 2025, permitiendo que, en cada uno de los meses del año, esta se ubicara por debajo de la registrada en el mismo periodo del año anterior (Gráfico 1-8). Según la información reportada por el DANE, la tasa de desempleo nacional finalizó el año en 8,0 %, con una disminución de 1,1 p.p. respecto a diciembre de 2024.

Gráfico 1-8



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Al comparar los registros de cierre de año, se observa que la reducción anual de la tasa de desempleo obedeció al mayor dinamismo del empleo (la tasa de ocupación (TO) aumentó de 58,5% en 2024 a 59,2% en 2025) frente a la fuerza laboral (la tasa global de participación presentó una disminución menor al pasar de 64,4% en 2024 a 64,3% en 2025).

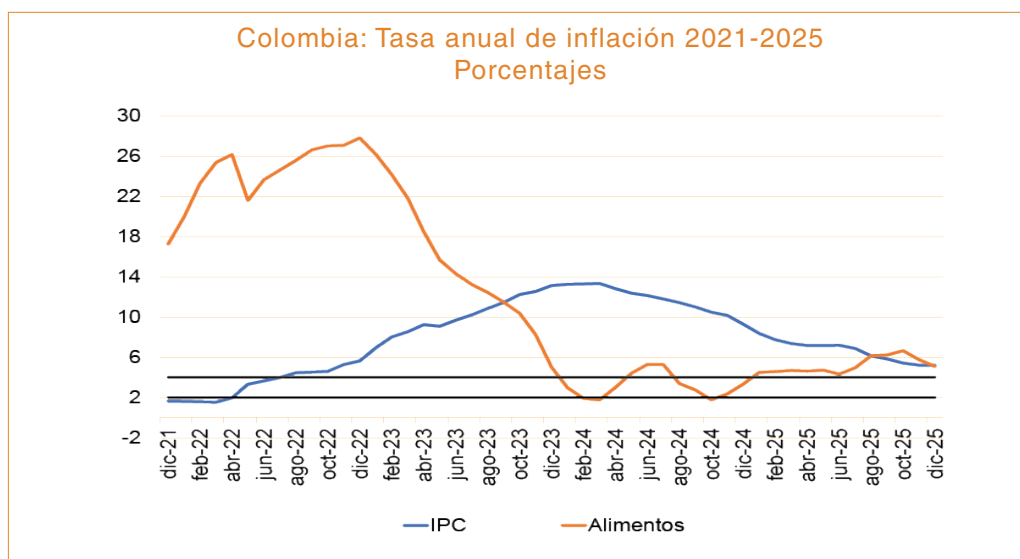
En el trimestre octubre – diciembre de 2025 el número de ocupados a nivel nacional alcanzó 24.397 miles de personas, con un aumento de 858 mil personas frente al último trimestre de 2024. Sin embargo, del total de ocupados en ese trimestre el 55,7% correspondió a empleos informales, al igual que sucedió en el último trimestre de 2024, lo que evidenció la ausencia de avances significativos en la reducción de esta problemática.

La reducción de la inflación fue uno de los hechos centrales durante 2024 y se esperaba que esta tendencia continuara en 2025¹⁰. En el primer trimestre del 2025, la inflación se mantuvo alrededor del 5,2 %, en un nivel similar al registrado al cierre de 2024. No obstante, durante el segundo trimestre del año, la inflación pareció retomar su tendencia descendente hasta marcar un registro mínimo de 4,8 % en junio.

10. Por ejemplo, en el Informe de la Junta directiva del Banco de la República de febrero de 2025 se esperaba que la inflación en 2025 cerrará en 4,1%.

Esta tendencia cambió a partir de julio, cuando inflación inició una fase de aceleración hasta llegar a un máximo de 5,5 %. Al final del año se presentó una corrección en el comportamiento de los precios, que permitió finalizar 2025 con una inflación de 5,10 %. Con este resultado, la inflación finalizó el año por fuera del rango meta definido por el Banco de la República, ubicado entre el 2,00 % al 4,00 %, por cuarto año consecutivo (Gráfico 1-9).

Gráfico 1-9



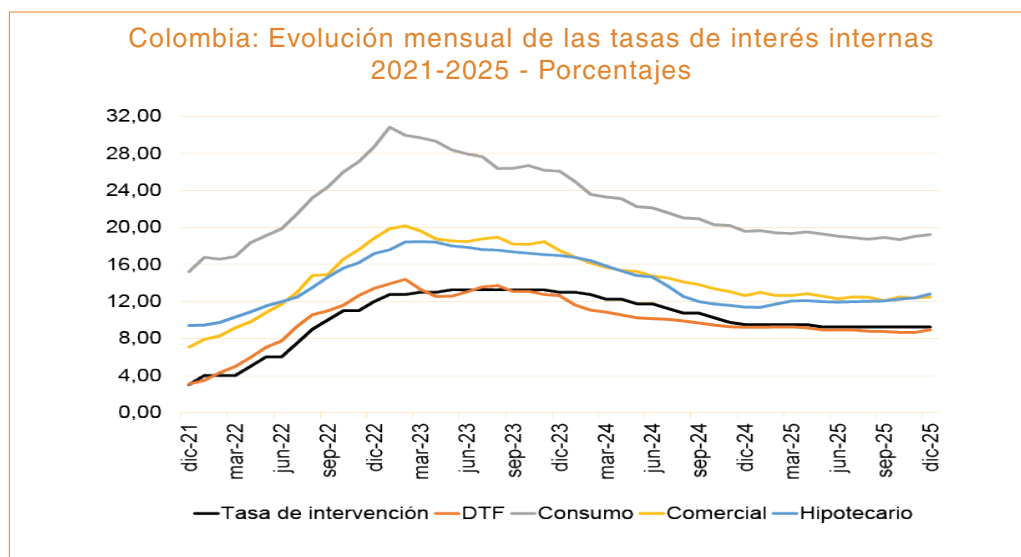
Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Entre los factores que se han mencionado para explicar la evolución de la inflación se encuentran:

«una demanda interna más dinámica de lo previsto, impulsada principalmente por el consumo tanto público como privado. Este comportamiento también estaría relacionado con los incrementos en los costos laborales (derivados del aumento del salario mínimo real de 5,8 puntos porcentuales [pp] por encima de la inflación de 2024, y de la productividad estimada en ese año, del 1,36%, a lo que se suma la reducción de la jornada laboral semanal). De igual manera, esto estuvo asociado con tasas de ajustes persistentemente más altas, al parecer debidas a una indexación más alta en los precios de algunos servicios, como arriendos y turismo, entre otros. A lo anterior se sumó el impulso alcista de algunos alimentos perecederos y el aumento de los impuestos en los alimentos ultraprocesados» (Banco de la República, 2026 pág. 43).

El Banco de la República había iniciado su ciclo de reducción de su tasa de interés de política en diciembre de 2023 y realizó ocho recortes a lo largo de 2024, lo que llevó la tasa de interés de política a 9,5 % al cierre de 2024 (Gráfico 1-10).

Gráfico 1-10



Fuente: Banco de la República.

En su reunión de finales de abril de 2025, la Junta Directiva del Banco de la República decidió, por unanimidad, reducir la tasa de política en 25 p.b. hasta 9,25 %. De acuerdo con las minutas de esa reunión, los miembros de la Junta coincidieron en la necesidad de continuar reduciendo las tasas de interés para apoyar la recuperación de la actividad económica, sin comprometer la convergencia de la inflación hacia la meta, aprovechando la disminución de las expectativas inflacionarias.

Con la aceleración de la inflación en el segundo trimestre del año, un sector mayoritario de la Junta Directiva del Banco de la República se mostró cautelosa en sus decisiones de seguir bajando la tasa de intervención, pese a que la tasa de interés real seguía siendo alta. Este sector mayoritario justificó su posición en diversos riesgos que dificultaban la convergencia de la tasa de inflación hacia la meta y dio prioridad a la necesidad de anclar las expectativas de inflación, manteniendo la tasa de intervención constante sobre la posibilidad de dar un impulso mayor a la actividad económica continuando con el

ciclo de recortes. De esta manera, la tasa de intervención del Emisor finalizó 2025 en 9,25 %.

Mientras en 2024 las tasas de interés internas, tanto de captación como de colocación, registraron un marcado descenso, en 2025 tuvieron un comportamiento más heterogéneo, con variaciones inferiores a las del año anterior. La tasa de los Depósitos a Término Fijo a 90 días (DTF) mostró una evolución marcada por el comportamiento de la tasa de intervención del Banco de la República, de forma que, al comparar las tasas promedio de diciembre, presentó una variación negativa de 27 p.b. Las tasas de colocación evidenciaron un comportamiento más diverso: mientras las tasas de interés de los créditos de consumo y comerciales disminuyeron 35 p.b. y 15 p.b, respectivamente, la correspondiente a los créditos hipotecarios aumentó 143 p.b. Cabe destacar que, para los tres tipos de crédito, se presentó un incremento de sus tasas de interés en el último trimestre del año, comportamiento asociado a mayores expectativas de inflación y de una tasa de política monetaria más elevada, en un contexto de aumento de las tasas de interés de los títulos de deuda pública.

La recuperación de la actividad económica y la caída de las tasas de interés en 2023 y 2024 son factores que explicaron la recuperación de la cartera de créditos en 2025, luego de haber registrado caídas en términos reales durante esos dos años. De acuerdo con el reporte del Banco de la República, la cartera bruta total cerró 2025 en \$735,82 billones, con un crecimiento nominal de 7,6 % y de 2,5 % en términos reales. Por tipo de cartera, en 2025 se presentó un incremento del 6,9% en la cartera de consumo¹¹ y del 6,4 % y 11,3 % en los préstamos comerciales e hipotecarios, respectivamente. Cabe señalar que el crecimiento de la cartera bruta se aceleró en el último semestre del año.

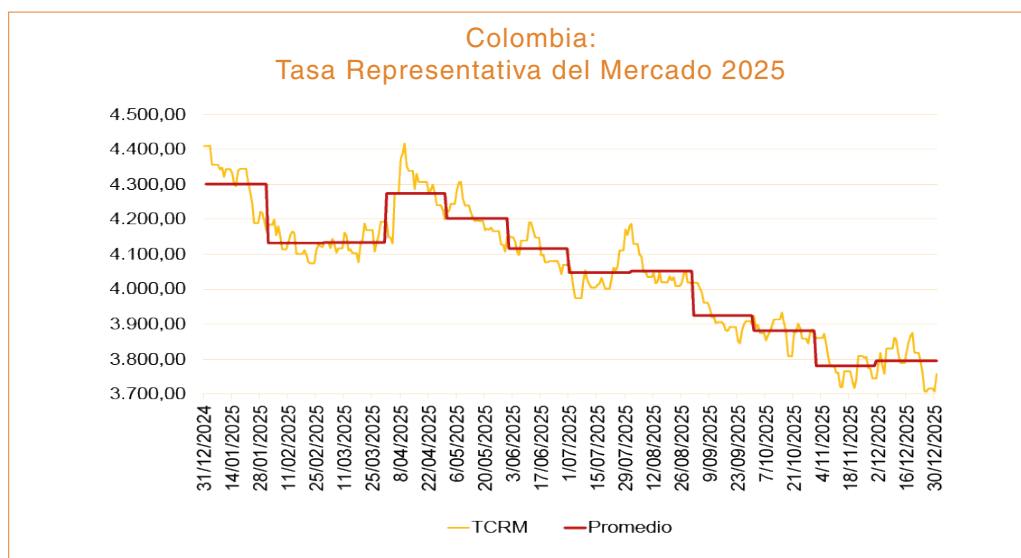
La Tasa de Cambio Representativa de Mercado (TRM) mostró un fuerte incremento en los últimos meses de 2024, explicado por unos precios del petróleo inferiores a USD 80,00 por barril, un aumento significativo de la incertidumbre fiscal, la expectativa generada por los

11. El incremento en la cartera bruta de consumo, el componente más grande la cartera, “se dio en un entorno de mayor ingreso disponible de los hogares, un buen comportamiento del empleo y de tasas de interés reales de crédito que se mantuvieron estables en la mayor parte del periodo” (Banco de la República, 2026 Informe de Política Monetaria enero 2026, pág. 40).

resultados de las elecciones en Estados Unidos y la moderación de las estimaciones de reducción de tasas por parte de la Reserva Federal (FED). Así, al comparar las tasas de cierre de 2023 (\$3.822,05) y 2024 (\$4.409,15), el peso colombiano presentó una depreciación del 15,4%. La situación cambió radicalmente en 2025.

En línea con la depreciación del dólar a nivel global, el peso colombiano presentó una apreciación durante 2025, al igual que sus pares de la región. No obstante, el fortalecimiento de la divisa colombiana fue superior al registrado por otras monedas comparables. La TRM cerró 2025 en \$3.757,08, con una disminución del 14,8% frente al cierre de 2024 (Gráfico 1-11). Los factores que explicaron principalmente la apreciación del peso frente al dólar correspondieron, en el plano externo, al mencionado debilitamiento global del dólar y a los recortes de la tasa de política de la Reserva Federal, los cuales incrementaron el apetito por activos financieros de economías emergentes. En especial, el elevado diferencial de tasas de interés favoreció la implementación de estrategias de 'carry trade'¹².

Gráfico 1-11



Fuente: Banco de la República.

12. El *carry trade* corresponde a una estrategia de inversión en la cual el inversionista se endeuda en una divisa con baja tasa de interés (moneda de fondeo) e invierte ese dinero en una divisa con alta tasa de interés (moneda destino).

En el plano local, destacó un mayor ingreso de remesas (USD 13.098,26 millones en 2025, frente a USD 11.848,22 millones en 2024), un mayor volumen de las exportaciones de café, impulsado por los altos precios internacionales del grano, mayores ingresos por turismo y las monetizaciones realizadas por el Ministerio de Hacienda en la última parte del año, producto de recursos provenientes de operaciones de gestión de deuda realizadas.

Para finalizar la revisión de la situación económica del país en 2025, se analiza lo acontecido con el desbalance de las cuentas públicas y del sector externo. La situación fiscal fue uno de los principales factores de incertidumbre a lo largo de 2025. Uno de los eventos más importantes fue la decisión del Gobierno Nacional de activar la cláusula de escape de la Regla Fiscal por un periodo de tres años, lo que le permitiría superar temporalmente los límites de déficit y de deuda establecidos en la Ley 2155 de 2021.

Para justificar su decisión, el Gobierno argumentó la imposibilidad que tiene para ajustar el gasto público en las dimensiones que demanda la regla fiscal, debido al crecimiento del gasto inflexible de funcionamiento, el cual no estuvo acompañado de un incremento suficiente de los ingresos necesarios para financiarlos. Además, señaló que un recorte de gastos impactaría negativamente el crecimiento del PIB.

De acuerdo con el cálculo realizado por el Ministerio de Hacienda, presentado en la actualización del Plan Financiero en marzo de 2026, durante la vigencia fiscal 2025 el déficit del Gobierno Nacional alcanzó \$117,81 billones, equivalentes al 6,4 % del PIB, lo que representó un mejor resultado de 0,3 p.p. del PIB respecto al de 2024 (Cuadro 1-7).

Cuadro 1-7

Colombia: Déficit fiscal 2020-2025											
Concepto		Billones de pesos					Porcentaje del PIB				
		2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Gobierno Nacional Central	Déficit total	-83,15	-77,58	-66,92	-114,51	-117,81	-7,0	-5,3	-4,2	-6,7	-6,4
	Déficit primario	-43,47	-14,41	-5,45	-40,30	-65,72	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	-3,5
Gobierno General	Déficit total	-83,85	-92,40	-42,61	-99,39	-104,61	-7,0	-6,3	-2,7	-5,8	-5,6
	Déficit primario	-43,36	-27,63	22,05	-21,66	-48,77	-3,6	-1,9	1,4	-1,3	-2,6
Sector Público No Financiero	Déficit total	-84,32	-90,68	-42,85	-101,00	-103,97	-7,1	-6,2	-2,7	-5,9	-5,6
	Déficit primario	-42,28	-24,00	24,68	-19,88	-44,52	-3,5	-1,6	1,6	-1,2	-2,4

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La corrección se explica por el fuerte ajuste en el pago de intereses de la deuda que pasó de 4,3% del PIB en 2024 a 2,8% del PIB en 2025, debido a un ajuste en la metodología de cálculo del déficit, mediante la cual se permite descontar del gasto por intereses la reducción en el saldo de la deuda obtenida a través de operaciones de manejo. Este ajuste fue tan significativo que permitió compensar la caída en los ingresos del Gobierno en 0,1 p.p. del PIB y el aumento del gasto primario en 1,1 p.p. del PIB.

Por su parte, el déficit primario del Gobierno Nacional mostró un significativo incremento, al pasar de 2,4% del PIB en 2024 a 3,5% del PIB en 2025¹³.

En 2025, el Gobierno General presentó una desmejora en el balance de 0,3 p.p. del PIB, al pasar de un déficit del 5,8 % en 2024 a uno del 6,1 % del PIB en 2025. Este resultado se explicó por el menor déficit del Gobierno Nacional Central y una mejora del resultado de la seguridad social que pasó de un superávit de 0,2 % del PIB en 2024 a 0,4 % del PIB en 2025, la cual fue completamente compensada por una desmejora del resultado del sector de regionales y locales en 0,7 % del PIB. Finalmente, el déficit del Sector Público No Financiero mostró una desmejora del resultado al pasar de un déficit de 5,9 % del PIB en 2024 a uno de 6,7 % del PIB en 2025. El Informe Sobre la Situación de las Finanzas Públicas presenta con mayor detalle los resultados de las cuentas fiscales del país durante 2025.

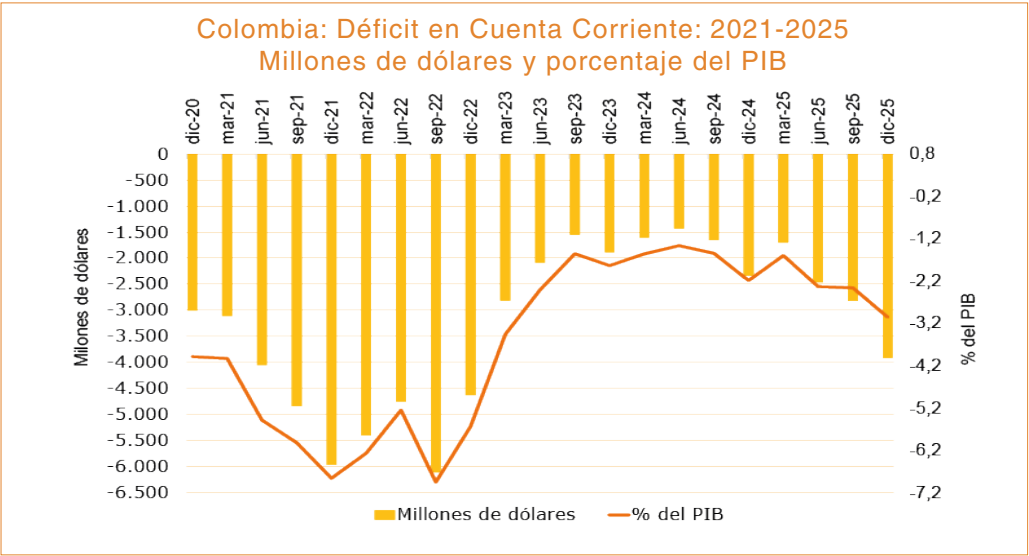
En el frente externo, de acuerdo con el Banco de la República, el déficit en cuenta corriente ascendió en 2025 a USD 10.882,89 millones (2,4% del PIB), cifra superior en USD 3.870,54 millones a la registrada un año atrás. El déficit corriente del país tuvo su origen en los balances deficitarios de los rubros de comercio exterior de bienes (USD 14.832,45 millones), de renta de los factores (USD 12.445,96 millones) y del comercio exterior de servicios¹⁴ (USD 39,02 millones). Estos

13. El capítulo 3 de este informe incluye más detalles del resultado fiscal del Gobierno Nacional en la vigencia 2025.

14. En 2025 el comercio internacional de servicios del país presentó un menor déficit respecto al resultado de 2024. Este comportamiento estuvo asociado primero, a las mayores exportaciones de servicios en especial de los servicios de viajes (aumento de USD 727,97 millones), debido a un mayor número de viajeros internacionales que arribaron al país y segundo, el aumento de las exportaciones de servicios de informática (aumento 224,23 de USD millones).

resultados fueron compensados parcialmente por los ingresos netos de transferencias corrientes (USD 16.434,53 millones), de los cuales se destacaron los ingresos por remesas de trabajadores mencionados anteriormente. El déficit en cuenta corriente presentó una tendencia creciente durante 2025, tanto en monto como en porcentaje del PIB, a lo largo de 2025 (Gráfico 1-12).

Gráfico 1-12



Fuente: Banco de la República.

Respecto a la cuenta financiera del país en 2025, las entradas netas de capital, incluidas las variaciones de activos de reserva, alcanzaron USD 9.047,42 millones (2,0% del PIB), con un incremento de USD 3.470,11 millones frente a las registradas en 2024. Se registraron entradas de capital por USD 32.190,11 millones, de las cuales USD 11.469,32 millones correspondieron a inversión extranjera directa, USD 19.871,13 millones a inversión extranjera de cartera y USD 849,66 millones a otra inversión (que incluye préstamos).

En tanto, se presentaron salidas de capital colombiano por USD 22.684,19 millones, de los cuales USD 4.159,38 millones son de inversión directa de residentes en el exterior, USD 12.390,76 millones por inversión de cartera y USD 6.134,75 millones a otra inversión. Además, se presentaron pagos de no residentes a residentes por concepto de derivados financieros por USD 1.707,43 millones y un

aumento de las reservas internacionales, asociado a transacciones de balanza de pagos, por USD 2.165,25 millones.

Como se señaló, la inversión extranjera directa llegó a USD 11.469,32 millones en 2025, lo que representó una reducción del 16,2 % frente al resultado de 2024 (USD 13.683,88 millones). Se destacó la disminución en tres sectores: explotación de minas y canteras, con USD 159,98 millones y una caída de 86,0 %¹⁵; comercio, restaurantes y hoteles, con USD 1.103,81 millones y una reducción de 42,3%; y servicios financieros y empresariales, con USD 3.613,15 millones y una disminución del 14,9 %.

En contraste, dos sectores presentaron importantes incrementos: transporte, almacenamiento y comunicaciones, con una inversión de USD 684,65 millones y un incremento anual de 163,8%, y el sector petrolero, que registró inversiones por USA 2.498,14 millones y un incremento del 20,9%

15. En 2024 la inversión extranjera directa en este sector llegó a USD 1.132,37 millones.

Capítulo 2

Deuda del Sector Público Colombiano

En cumplimiento del mandato constitucional, la Contraloría General de la República (CGR) mantiene un registro permanente de la deuda del sector público colombiano. Este registro comprende tanto los saldos iniciales como los vigentes, así como las transacciones y ajustes que los afectan. Asimismo, incorpora el endeudamiento de las entidades tanto del orden nacional como subnacional y las clasifica en gobiernos centrales y entidades descentralizadas (estas últimas incluyen las empresas públicas). Los saldos de deuda agregados son no consolidados, ya que no se realiza un neteo de las operaciones de crédito entre entidades públicas, y son brutos, ya que no se descuentan los activos financieros que posee el sector público.

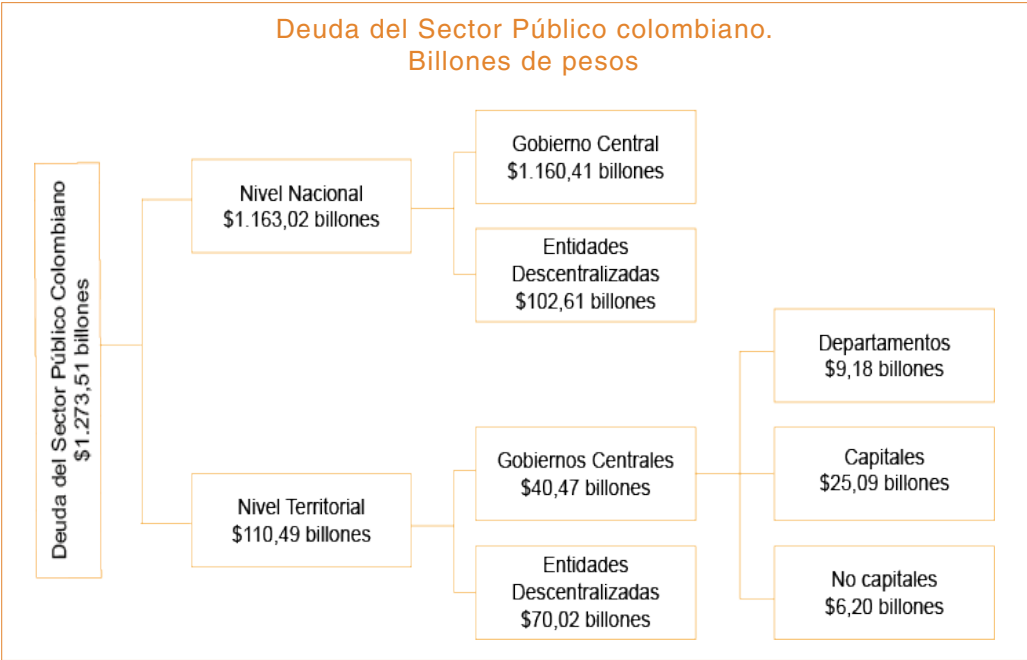
El presente capítulo presenta la evolución de la deuda pública bruta agregada en los años recientes y enfatiza lo sucedido en la vigencia fiscal de 2025, de acuerdo con los registros de la Contraloría General de la República. El primer apartado muestra los resultados generales respecto a los saldos de la deuda del SPC y al indicador de deuda como porcentaje del PIB; la segunda sección se detiene en lo ocurrido con la deuda externa, y la última sección presenta la evolución de la deuda interna.

2.1 Evolución de la deuda del Sector Público Colombiano (SPC).

El saldo de la deuda pública bruta al cierre de 2025 ascendió a \$1.273,51 billones, equivalente al 68,7% del PIB. De este monto, el Gobierno Nacional Central adeudó \$1.060,41 billones (57,2% del PIB) y las entidades descentralizadas del nivel nacional, \$102,61 billones (5,5% del PIB). En consecuencia, el nivel público nacional presentó una deuda de \$1.163,02 billones (62,7% del PIB).

Por su parte, en el nivel territorial, los gobiernos centrales (departamentos, distritos y municipios) registraron un endeudamiento de \$40,47 billones (2,2% del PIB), mientras que las entidades descentralizadas presentaron un saldo de deuda de \$70,02 billones (3,8% del PIB). De esta manera, al sector público subnacional alcanzó un endeudamiento de \$110,49 billones (6,0% del PIB) (Gráfico 2-1).

Gráfico 2-1



Fuente: Contraloría General de la República.

De la deuda total, \$438,18 billones correspondieron a deuda externa (23,6% del PIB) y \$835,33 billones, a deuda interna (45,1% del PIB). El GNC fue el principal prestatario del SPC, al concentrar el 83,3% del portafolio total de la deuda pública, en tanto las entidades descentralizadas nacionales concentraron un 8,1% adicional. El nivel territorial participó con un 8,7% de la deuda total, del cual el 5,5% correspondió al saldo de las entidades descentralizadas y el 3,2% a los gobiernos centrales (Cuadro 2-1).

Respecto a diciembre de 2024, la deuda total del SPC aumentó en \$97,77 billones (8,3%). Este comportamiento obedeció a un incremento de la deuda interna de \$147,23 billones, parcialmente compensado por una disminución de la deuda externa en \$49,46 billones. En términos del PIB, la deuda del SPC presentó un incremento de apenas 0,1 p.p. del PIB respecto al registro de 2024. Las entidades del nivel nacional registraron un incremento de su endeudamiento en \$84,04 billones, explicado principalmente por la dinámica de la deuda del GNC, que incrementó el saldo de sus acreencias en \$98,19 billones, como consecuencia de los requerimientos de financiamiento del déficit fiscal de 6,4% del PIB observado durante la vigencia fiscal 2025.

Cuadro 2-1

Deuda del Sector Público colombiano,
2024-2025.

Saldos de la Deuda Pública		Billones de Pesos		Participación porcentual		Variación	
		2024	2025	2024	2025	Absoluta (Billones de \$)	Porcentual (%)
Deuda Externa	Gobierno Nacional	360,21	318,45	73,9	72,7	-41,76	-11,6
	Entidades Nacionales Descentralizadas	93,99	80,66	19,3	18,4	-13,33	-14,2
	Entidades Territoriales Nivel Central	4,77	6,41	1,0	1,5	1,64	34,3
	Entidades Territoriales Descentralizadas	28,67	32,66	5,9	7,5	3,99	13,9
	Total Deuda Externa	487,64	438,18	100,0	100,0	-49,46	-10,1
Deuda Interna	Gobierno Nacional	602,02	741,97	87,5	88,8	139,95	23,2
	Entidades Nacionales Descentralizadas	22,76	21,94	3,3	2,6	-0,82	-3,6
	Entidades Territoriales Nivel Central	28,24	34,06	4,1	4,1	5,82	20,6
	Entidades Territoriales Descentralizadas	35,09	37,36	5,1	4,5	2,27	6,5
	Total Deuda Interna	688,10	835,33	100,0	100,0	147,23	21,4
Deuda Total	Gobierno Nacional	962,23	1060,41	81,8	83,3	98,19	10,2
	Entidades Nacionales Descentralizadas	116,75	102,61	9,9	8,1	-14,15	-12,1
	Entidades Territoriales Nivel Central	33,01	40,47	2,8	3,2	7,46	22,6
	Entidades Territoriales Descentralizadas	63,75	70,02	5,4	5,5	6,27	9,8
	Total	1175,74	1273,51	100,0	100,0	97,77	8,3

Fuente: Contraloría General de la República.

Durante la vigencia fiscal de 2025 el saldo de la deuda del nivel territorial se incrementó en \$13,73 billones (14,2%). Los gobiernos centrales territoriales aumentaron su endeudamiento en \$7,46 billones, principalmente por los mayores saldos de deuda de los distritos y de los municipios capitales, entre los que se destacaron Bogotá, Medellín y Barranquilla. Las entidades descentralizadas territoriales incrementaron el saldo de su deuda en \$6,27 billones, y se destacó el aumento del endeudamiento de Empresas Públicas de Medellín, Transmilenio, E.S.P. Caribe Mar de la Costa S.A.S. y la Empresa de Energía de Bogotá.

Tradicionalmente, se separa la deuda pública en sus componentes interno y externo siguiendo el criterio de residencia¹⁶, aceptado internacionalmente y conforme a las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional. En 2025, de la deuda pública total, el 34,4% correspondió a deuda externa y el 65,6% a deuda interna (Cuadro 2-2), lo que evidenció una notable disminución de la participación del endeudamiento externo durante dicha vigencia. Entre 2010 y 2012, la deuda externa representó, en promedio, el 29,1% de la deuda total; sin embargo, desde 2013 su participación comenzó a incrementarse, y fue en 2015 cuando se presentó el mayor aumento, explicado por dos factores principales: primero, la devaluación de la divisa colombiana en 31,6%, y segundo, las mayores emisiones de bonos globales (USD 4.000 millones).

Hasta 2019, la participación de la deuda externa disminuyó en virtud de la estrategia adoptada por el Gobierno Nacional Central de acudir preferiblemente al mercado local para buscar financiamiento. Esta situación se revirtió en 2020, cuando la deuda pública externa elevó su participación al 42,9% debido a la contratación de deuda externa destinada a la atención de las necesidades de gasto por la crisis económica y social creadas por la pandemia. En este año, el Gobierno Nacional recurrió en 2020 a emisiones de bonos globales y a préstamos con el FMI, el Fondo de Ahorro y Estabilización y con multilaterales. Adicionalmente, las empresas públicas acudieron a emisiones de bonos externos y a créditos con la banca comercial.

En el bienio 2021-2022, la deuda externa volvió a ganar participación, principalmente como consecuencia de la depreciación del peso colombiano, hasta alcanzar en 2022 a 47,6%, el nivel más alto registrado en lo corrido del siglo (aunque distante de la participación observada a comienzos de la década de los noventa del siglo anterior, cuando representaba más de las dos terceras partes de la deuda pública total). En 2023, la deuda externa perdió participación debido a la apreciación del 20,5% de la moneda colombiana.

16. “La residencia de cada unidad institucional es el territorio económico con el que tiene la conexión más estrecha (es decir, su centro de interés económico predominante). Según las normas estadísticas internacionales, la residencia no se basa en la nacionalidad ni en criterios jurídicos.” (FMI, Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas, 2014 pág. 9). La deuda con unidades residentes se considera deuda interna y la deuda con unidades no residentes se considera deuda externa.

Cuadro 2-2

Saldos de la deuda interna y externa
del Sector Público colombiano

Año	Externa	Interna	Total	Externa	Interna	Total	Externa	Interna
	Billones de pesos			Porcentaje del PIB			Participación %	
2010	73,85	183,42	257,27	13,6	33,7	47,3	28,7	71,3
2011	79,39	188,92	268,31	12,8	30,5	43,3	29,6	70,4
2012	79,32	193,45	272,77	11,9	29,0	40,9	29,1	70,9
2013	98,23	213,96	312,19	13,8	30,0	43,7	31,5	68,5
2014	139,13	238,82	377,95	18,2	31,3	49,5	36,8	63,2
2015	202,64	249,67	452,31	25,2	31,0	56,2	44,8	55,2
2016	209,25	278,08	487,32	24,2	32,2	56,4	42,9	57,1
2017	211,90	304,73	516,63	23,0	33,1	56,1	41,0	59,0
2018	233,16	344,10	577,26	23,6	34,8	58,4	40,4	59,6
2019	239,45	367,84	607,29	22,6	34,7	57,3	39,4	60,6
2020	317,58	422,56	740,14	31,8	42,3	74,1	42,9	57,1
2021	399,91	477,50	877,41	33,5	40,0	73,6	45,6	54,4
2022	493,98	543,58	1037,56	33,6	37,0	70,5	47,6	52,4
2023	422,15	598,42	1020,57	26,6	37,7	64,3	41,4	58,6
2024	487,64	688,10	1175,74	28,5	40,2	68,6	41,5	58,5
2025	438,18	835,33	1273,51	23,6	45,1	68,7	34,4	65,6

Fuente: Contraloría General de la República.

La participación de la deuda externa volvió a incrementarse en 2024 debido a un incremento en el saldo de la deuda por la depreciación del 15,4% del peso colombiano. El incremento de la tasa de cambio explicó que, mientras el saldo de la deuda pública externa medida en dólares en 2024 registró un incremento de apenas 0,1%, al medirla en pesos se observara un aumento del saldo del 15,5%. En 2025, se presentó una significativa apreciación del peso colombiano del 14,8%, lo que explicó la disminución de la participación de la deuda externa hasta 34,4%. En esta vigencia se presentó una situación contraria a la presentada en 2024: mientras la deuda pública externa medida en dólares aumentó 5,5%, al medirla en pesos disminuyó 10,1%.

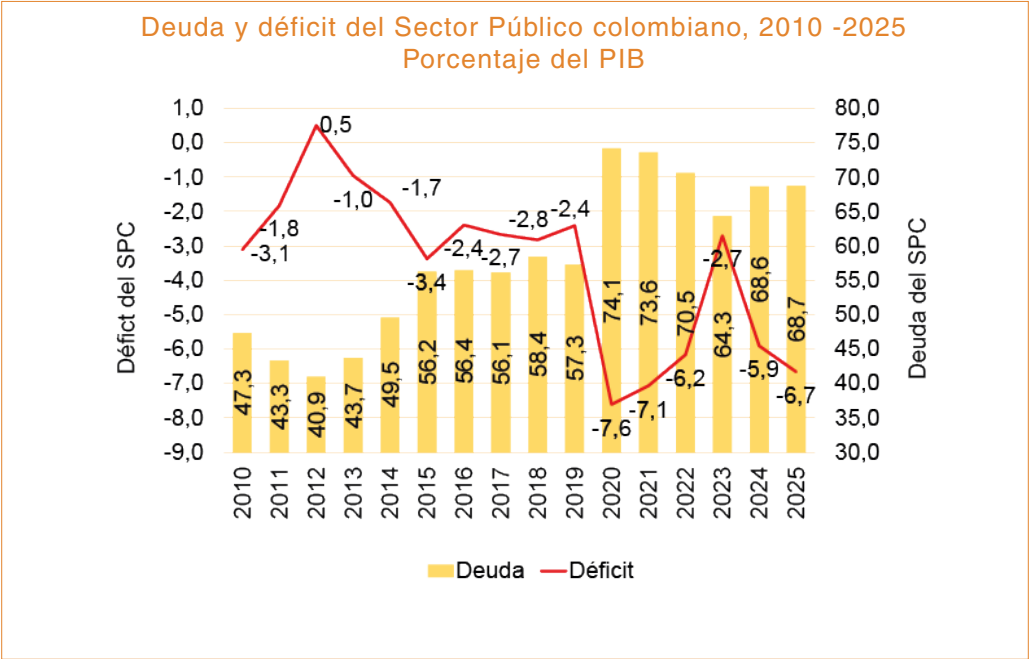
Para caracterizar y analizar la dinámica de la deuda pública, el indicador usualmente utilizado es el coeficiente de deuda pública a PIB, el cual compara el saldo vigente de la deuda, bruto o neto, en un determinado momento del tiempo con el flujo de producción en un período de

12 meses. En momentos en que se presente un incremento en la carga asociada al servicio de la deuda y/o una tendencia creciente del indicador deuda con relación al PIB se debe vigilar la evolución de las finanzas públicas.

Este indicador presenta algunas ventajas, tales como su facilidad de cálculo y su uso extendido en el análisis de la deuda, lo que permite obtener datos para realizar comparaciones internacionales y evaluar su evolución a través del tiempo. No obstante, debe tenerse en cuenta que el peso del servicio de la deuda pública no solo depende del nivel de endeudamiento, sino también de su composición en términos de tasa de interés, monedas y estructura de vencimientos.

Al cierre de 2025 la deuda del sector público colombiano, como proporción del PIB, se ubicó en 68,7%, con un incremento de 0,1 puntos porcentuales (p.p.) del PIB respecto al registro de 2024 y de 11,4 p.p. del PIB frente a 2019 (año tomado como referencia previa a la pandemia). El indicador resultó inferior en 5,4 p.p. del PIB al registro de 2020, cuando alcanzó su valor máximo (Gráfico 2-2).

Gráfico 2-2



Fuente: Contraloría General de la República.

Las favorables condiciones internas y externas¹⁷ permitieron que en 2012 se registrara un superávit fiscal del Sector Público No Financiero (0,5% del PIB) y que el indicador de deuda pública a PIB alcanzara un mínimo de 40,9%. Los problemas fiscales que conllevó la caída en la cotización internacional del crudo en 2014 incrementaron el déficit público, que alcanzó un 3,4% del PIB en 2015. Este comportamiento llevó a que el indicador de deuda pública a PIB se elevara de forma significativa, manteniéndose en el periodo 2015-2017 en un promedio de 56,3%. La deuda como porcentaje del PIB en 2018 alcanzó 58,4%, debido al incremento en el desbalance de las cuentas públicas y la depreciación del peso colombiano durante ese año (8,9%). El ajuste en las cuentas públicas en 2019 y un mejor desempeño de la economía colombiana permitieron una disminución en el indicador de deuda pública a PIB, que alcanzó un registro de 57,3%.

La situación cambió drásticamente por cuenta de la crisis sanitaria, económica y social producida por la pandemia de COVID 19 durante 2020: el déficit fiscal se elevó al 7,6% del PIB y la deuda pública, como porcentaje del PIB, se incrementó en 16,8 puntos porcentuales del PIB. En 2021, aunque se presentó una mejora de medio punto porcentual del PIB en el desbalance fiscal y una fuerte recuperación de la economía, la depreciación del peso colombiano (16,0%) solo permitió una disminución de 0,7 p.p. del indicador deuda pública a PIB, hasta ubicarse en 73,6%. En 2022 las cuentas públicas presentaron un fuerte ajuste, de forma que el déficit fiscal se redujo en 0,9 puntos porcentuales del PIB, ubicándose en 6,2%, lo que, unido a la recuperación de la actividad económica, permitió reducir el indicador de deuda pública a PIB hasta el 70,5%.

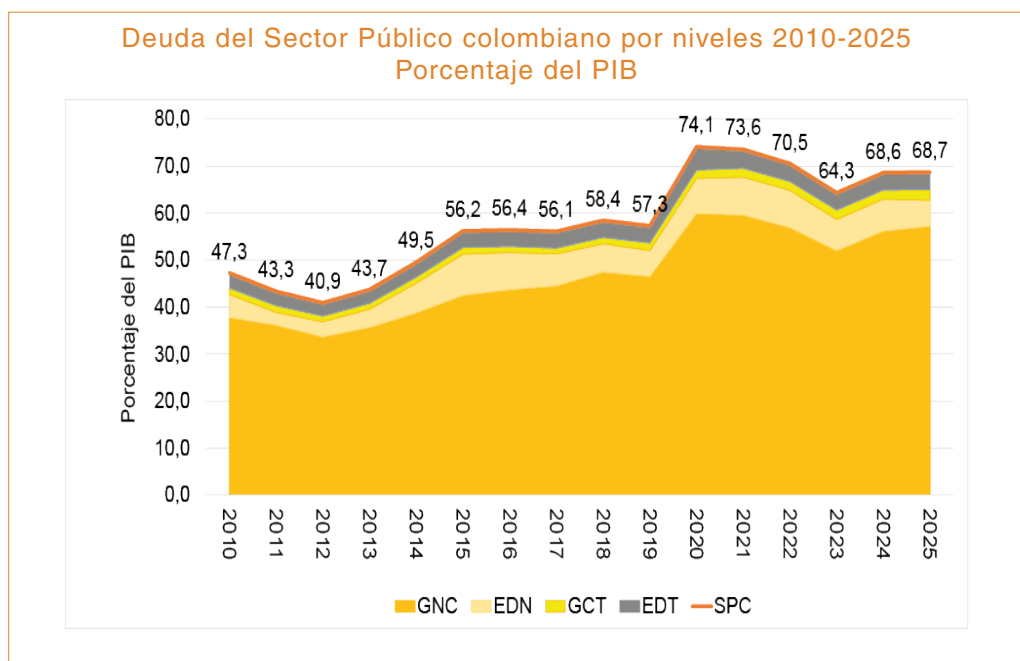
La fuerte corrección del déficit del Sector Público No Financiero en 2023 (3,2% del PIB) y la apreciación del peso colombiano se reflejaron en un indicador de deuda pública a PIB de 64,3%. En contraste, el modesto desempeño de la economía local en 2024, el incremento del déficit fiscal y la depreciación del peso en la segunda mitad del año explicaron el aumento del indicador hasta 68,9% al cierre de 2024.

17. La economía colombiana presentó altas tasas de crecimiento real entre 2010 y 2013 (promedio 5,1%), la economía mundial se recuperaba tras la crisis financiera de 2008-2009 y el precio internacional del barril de crudo se mantenía por encima de los USD 100/barril (crudo Brent) desde febrero de 2011.

En 2025, el déficit del Sector Público No Financiero fue de 6,7% del PIB, lo que representa una desmejora de 0,8 puntos porcentuales del PIB respecto a 2024. Igualmente, el déficit primario se incrementó pasando a 1,2% a 2,4% del PIB entre 2024 y 2025, esto unido a una baja tasa de crecimiento real de la economía y altas tasas de interés locales llevaron a que el indicador deuda pública bruta a PIB en 2025 llegará a 68,7% del PIB. Cabe anotar que la fuerte apreciación del peso en 2025 (-14,8%) moderó el incremento del indicador.

Al descomponer el aumento del indicador de deuda pública con relación al PIB durante 2025 (0,1 p.p. del PIB), se evidenció que la variación positiva se registró en las entidades del orden territorial, con un aumento de 0,3 puntos porcentuales del PIB. En este nivel, el indicador de los gobiernos centrales territoriales aumentó 0,26 p.p. del PIB y el de las entidades descentralizadas subnacionales se incrementó en 0,06 puntos porcentuales del PIB. Por su parte, el nivel nacional presentó una disminución de 0,24 p.p. del PIB, explicada por un incremento de 1,04 p.p. del PIB del indicador del Gobierno Nacional Central, compensado por una reducción del indicador de deuda a PIB de las entidades descentralizadas nacionales de 1,28 puntos porcentuales del PIB (Gráfico 2-3).

Gráfico 2-3



Fuente: Contraloría General de la República.

2.2 Deuda externa del Sector Público colombiano.

El saldo de la deuda externa del sector público colombiano ascendió a \$438,18 billones al cierre de 2025, equivalente a 23,6% del PIB, valor inferior en \$49,46 billones al cierre de 2024. La variación en el saldo de la externa entre 2024 y 2025 obedeció a desembolsos por \$64,37 billones, y amortizaciones por \$48,52 billones, lo que generó un endeudamiento neto de \$15,85 billones. Adicionalmente, se presentaron ajustes negativos por variación de tipo de cambio por \$64,88 billones y otros ajustes contables negativos por \$431.409,63 millones.

Medido en dólares, el endeudamiento externo del SPC pasó de USD 110.597,69 millones a USD 116.629,04 millones entre diciembre de 2024 y diciembre de 2025. El ajuste cambiario por la apreciación del 14,8% del peso colombiano explicó que, mientras que el saldo de la deuda pública externa medida en dólares se incrementó durante 2025 en USD 6.031,35 millones, al expresarla en pesos se registrara la disminución del saldo mencionada anteriormente.

En 2025 se presentó un cambio importante en la composición por monedas de la deuda pública externa: la deuda denominada en dólares perdió participación, al pasar de 86,0% en 2024 a 73,6% en 2025. De igual manera, la deuda denominada en derechos especiales de giro (DEG) redujo su participación, al pasar del 2,2% al 0,01% entre 2024 y 2025, por el contrario, aumentó la participación la deuda pública externa denominada en pesos y en euros: la primera pasó del 5,7% al 6,4%, mientras que la segunda aumentó del 6,0% a 12,1% entre el cierre de 2024 y el de 2025.

Adicionalmente, en 2025 se registró deuda denominada en francos suizos, con una participación del 7,8%, correspondiente, principalmente, a créditos del Gobierno Nacional con organismos multilaterales cuya moneda de denominación fue modificada. Finalmente, el 0,12% restante del saldo de la deuda pública externa correspondió a obligaciones denominadas en otras monedas.

Tanto el Banco Mundial como el Fondo Monetario Internacional han recomendado el uso de una serie de indicadores básicos de la sostenibilidad de la deuda pública externa, los cuales permiten analizar la capacidad del sector público de un país para cumplir sus obligaciones financieras sin requerir ajustes drásticos ni incurrir en situaciones de impago. Para estos indicadores debe tenerse en cuenta tanto su nivel

como su tendencia temporal, buscando evaluar la solvencia del país (entendida como la carga que representa la deuda sobre su capacidad económica), así como su liquidez (capacidad para atender el servicio de la deuda). El Cuadro 2-3 presenta estos indicadores asociados con la deuda pública externa durante el periodo 2021-2025.

Cuadro 2-3

**Indicadores de sostenibilidad de la deuda pública externa
2021-2025**

Concepto	Unidad	2021	2022	2023	2024	2025
Deuda externa publica	Millones de dólares	100.450,61	102.694,89	110.450,87	110.597,69	116.629,04
Deuda externa total	Millones de dólares	168.743,69	180.417,60	191.827,59	197.619,72	207.980,64
Desembolsos	Millones de dólares	17.698,53	8.658,72	12.713,53	13.066,11	14.523,76
Amortizaciones	Millones de dólares	8.289,68	4.668,53	6.688,37	11.301,99	12.368,65
Intereses y comisiones	Millones de dólares	3.830,46	4.873,46	5.126,30	6.502,04	7.113,59
Exportaciones	Millones de dólares	50.913,44	73.482,31	68.660,77	69.127,80	71.083,01
Reservas Internacionales Netas (RIN)	Millones de dólares	58.579,20	57.269,16	59.608,32	62.481,18	66.352,30
Indicadores						
Deuda externa pública / deuda externa total	Porcentaje	59,5	56,9	57,6	56,0	56,1
Deuda externa pública / exportaciones	Porcentaje	197,3	139,8	160,9	160,0	164,1
RIN / Deuda externa pública	Porcentaje	58,3	55,8	54,0	56,5	56,9
Servicio deuda pública/ exportaciones	Porcentaje	23,8	13,0	17,2	25,8	27,4
Roll over ratio (Amortizaciones / Desembolsos)	Porcentaje	46,8	53,9	52,6	86,5	85,2

Fuente: cálculos basados en información de la Contraloría General de la República y Banco de la República

Comparando con el cierre de 2024 se destacó lo siguiente:

- Como proporción de la deuda externa total del país reportada por el Banco de la República, la deuda externa del sector público colombiano no presentó una variación significativa, al pasar de representar el 56,0% en 2024 al 56,1% en 2025. Debe tenerse en cuenta que los saldos de la deuda externa total y de deuda pública presentados en el Cuadro 2-3 no incluyen los TES B en poder de inversionistas extranjeros, tal como se presentan en reportes más recientes del Emisor. La no inclusión de los saldos de TES B en manos de inversionistas extranjeros obedeció a la necesidad de mantener la consistencia de la serie con la metodología de cálculo de la deuda pública utilizada por la Contraloría General de la República.

- La razón de deuda externa a exportaciones de bienes y servicios, que mide la carga de la deuda pública externa sobre la capacidad de la economía para generar divisas, presentó un desmejoramiento en el último año, al pasar de 160,0% en 2024 a 164,1% en 2025. Este comportamiento obedeció a que el incremento de la deuda externa fue superior al de las exportaciones colombianas. Tras la fuerte caída de las exportaciones en 2023, se presentó una recuperación durante el bienio 2024-2025; sin embargo, no se alcanzaron los niveles registrados en 2022.
- La ratio de las reservas internacionales netas (RIN) respecto a la deuda pública externa pasó de 56,5% en 2024 a 56,9% en 2025, lo que indicó que las divisas disponibles del país representan cada vez una porción mayor de estos pasivos; es decir, existe una mayor capacidad de respaldo en moneda extranjera para atender la deuda pública externa. En 2025 se observó un incremento de las Reservas Internacionales Netas de USD 3.871,12 millones, explicado por la rentabilidad obtenida durante el periodo y por el efecto de la apreciación de otras monedas de reserva frente al dólar¹⁸.
- El indicador de servicio de la deuda pública a exportaciones, utilizado para evaluar la sostenibilidad y el riesgo de la deuda, presentó un deterioro entre 2024 y 2025, al pasar de 25,8% a 27,8%. Este resultado estuvo asociado tanto al incremento de los pagos de intereses como al aumento de las amortizaciones, derivado de las operaciones de recompra de bonos realizadas por el Gobierno Nacional durante 2025.
- la razón de amortizaciones a desembolsos, conocida como la *roll-over ratio*, indica qué proporción de los desembolsos se destina al pago de la deuda vigente. Por ejemplo, cuando este indicador es igual a 100 %, se considera que existe un *roll-over* pleno: los desembolsos recibidos cubren exactamente las amortizaciones realizadas. Para el sector público colombiano, en 2022 y 2023 este indicador fue de 53,9% y 52,6%, respectivamente; es decir, aproximadamente la mitad de los desembolsos se destinó a financiar gasto diferente al pago de amortizaciones de deuda externa. En 2024, el indicador

18. Fuente: Banco de la República (2025) Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, marzo 2026 pág. 88

se elevó a 86,5% por las operaciones de manejo realizadas, que llevaron a varias entidades a contratar nuevos préstamos o emitir bonos para sustituir obligaciones anteriores más costosas. En 2025, el indicador se ubicó en 85,2%; por lo tanto, cerca del 15% de los recursos recibidos se destinó a financiar gasto diferente a la cancelación de deuda.

Los bonos emitidos en los mercados de capitales internacionales (USD 64.957,57 millones) continuaron siendo el principal instrumento de endeudamiento del sector público colombiano, con una participación del 54,2%, superior a la registrada en 2024 debido a las altas emisiones de títulos por parte del Gobierno Nacional, Bogotá y el Grupo Energía de Bogotá. El segundo grupo en importancia como fuente de crédito correspondió a las agencias multilaterales, a las cuales se adeuda el 28,5% del saldo vigente. De este grupo se destacaron el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), con una contribución de 15,6%; el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), con un 10,0%; y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), con el 3,5%.

Completan la lista de principales prestamistas el Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE), con una participación del 2,3 %; el gobierno francés, a través de la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD), con el 2,2 %, el *UMB Bank N.A.*, con un 2,2 % y la agencia alemana KfW, con el 2,0% (Cuadro 2-4).

Cuadro 2-4

Deuda externa del Sector Público colombiano:
principales prestamistas 2024-2025.

Prestamista	Millones de dólares		Participación Porcentual	
	2024	2025	2024	2025
Tenedores de bonos	59.957,57	64.989,85	54,2	55,7
BIRF	17.169,89	18.230,30	15,5	15,6
BID	11.837,84	11.615,70	10,7	10,0
CAF	3.591,63	4.072,00	3,2	3,5
FAE	2.728,45	2.728,45	2,5	2,3
FMI	2.445,24	0,00	2,2	0,0
Gobierno Francés	2.355,17	2.570,92	2,1	2,2
UMB Bank N.A.	2.161,01	2.599,17	2,0	2,2
KFW	1.959,94	2.327,72	1,8	2,0
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	1.547,20	2.179,08	1,4	1,9
Ecopetrol AG	1.335,94	1.257,06	1,2	1,1
Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	509,02	509,02	0,5	0,4
Sumitomo Bank LTD.	0,00	514,10	0,0	0,4
Resto prestamistas	2.998,79	3.035,66	2,7	2,6
Total	110.597,69	116.629,04	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

Al cierre de 2025, los principales deudores del sector público con el exterior fueron el Gobierno Nacional Central, con USD 84.759,39 millones; Ecopetrol, con USD 17.256,32 millones; Empresas Públicas de Medellín (EPM), con USD 4.863,91 millones; Grupo de Energía de Bogotá (GEB), con USD 2.755,00 millones; Reficar, con USD 1.257,06 millones; Bogotá D.C., con USD 1.209,92 millones; Findeter, con USD 909,70 millones; y Transportadora de Gas Internacional (TGI), con USD 609,64 millones.

En la vigencia fiscal de 2025, el servicio de la deuda pública externa ascendió a \$76,17 billones, equivalente a 4,1% del PIB. Las amortizaciones alcanzaron \$48,52 billones (2,6% del PIB) mientras que los gastos por intereses y comisiones se ubicaron en \$27,65 billones, equivalentes al 1,5% del PIB. El mayor pago por concepto de servicio de la deuda externa correspondió a las entidades del orden nacional, con \$70,60 billones, mientras que el sector territorial realizó pagos por \$5,57 billones (Cuadro 2-5).

Cuadro 2-5

Servicio de la deuda pública externa 2025						
Nivel	Amortizaciones	Intereses y comisiones	Total	Amortizaciones	Intereses y comisiones	Total
	Billones de pesos			Porcentaje del PIB		
Nivel nacional	46,16	24,44	70,60	2,5	1,3	3,8
Gobierno central	43,02	18,01	61,03	2,3	1,0	3,3
Entidades descentralizadas	3,14	6,43	9,57	0,2	0,3	0,5
Nivel territorial	2,36	3,21	5,57	0,1	0,2	0,3
Gobiernos Centrales	0,84	0,41	1,25	0,0	0,0	0,1
Entidades descentralizadas	1,52	2,80	4,32	0,1	0,2	0,2
Total sector público	48,52	27,65	76,17	2,6	1,5	4,1

Fuente: Contraloría General de la República.

2.3 Deuda interna del Sector Público Colombiano

El saldo de la deuda pública interna se situó en \$835,33 billones al cierre de 2025, equivalente al 45,1% del PIB. Frente al saldo registrado en 2024, se presentó con un incremento de \$147,23 billones (21,4%). El mayor prestatario fue el Gobierno Nacional Central, con \$741,97 billones, seguido por las entidades descentralizadas territoriales, con un saldo de \$37,36 billones, y por los gobiernos centrales territoriales, con \$34,06 billones. Finalmente, las entidades descentralizadas nacionales adeudaron un total de \$21,94 billones. Al igual que en el caso de la deuda externa, la deuda pública interna presentó una alta concentración en el nivel nacional, con una participación del 91,4%.

El mayor incremento anual lo registró el nivel nacional, con un aumento del saldo de \$139,13 billones, de los cuales \$139,95 billones correspondieron al incremento de la deuda interna del Gobierno Nacional Central, mientras que las entidades descentralizadas nacionales registraron una disminución del saldo de su deuda interna en \$816.719,48 millones. Por su parte, las entidades del nivel territorial aumentaron su endeudamiento interno en \$8,10 billones, de los cuales \$5,82 billones correspondieron a un mayor endeudamiento interno de las gobernaciones y alcaldías.

La variación anual de la deuda pública interna (\$147,23 billones) se explicó por un endeudamiento neto de \$160,12 billones, resultado de

desembolsos por \$206,58 billones y amortizaciones por \$46,45 billones; asimismo, se presentaron ajustes por \$10,96 billones, asociados a la variación del valor de la UVR (5,3% en el año), y una reducción de la deuda interna del Gobierno Nacional por \$23,86 billones, producto de las operaciones de canje realizadas.

Por monedas, el 26,4% de la deuda pública interna está denominada en UVR y el 73,6% en pesos. Del total de la deuda pública interna, \$760,10 billones (91,0%) correspondieron a bonos locales emitidos y \$75,22 billones (9,0%) a préstamos (Cuadro 2-6). En la deuda pública interna, los TES B representaron el 84,7% del saldo total.

Cuadro 2-6

Deuda interna del sector público colombiano por tipo de instrumento 2025
Billones de pesos

Nivel	Préstamos	Bonos	Total
Nivel nacional	19,34	744,57	763,91
Gobierno central	1,85	740,12	741,97
Entidades descentralizadas	17,49	4,45	21,94
Nivel territorial	55,89	15,53	71,42
Gobiernos Centrales	29,45	4,61	34,06
Entidades descentralizadas	26,43	10,92	37,36
Total sector público	75,22	760,10	835,33

Fuente: Contraloría General de la República.

En lo que respecta al endeudamiento público interno, el principal prestatario fue el Gobierno Nacional Central, con \$741,97 billones, seguido por Metro de Medellín, con \$6,51 billones; Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA), con \$5,40 billones; Electricaribe en liquidación, con \$5,03 billones; Empresas Públicas de Medellín, con \$4,43 billones; Metro de Bogotá, con \$3,49 billones; Grupo Energía de Bogotá, con \$3,12 billones; Ecopetrol, con \$2,89 billones; y UNE Telecomunicaciones, con \$2,65 billones. De los gobiernos centrales territoriales se destacaron los casos de Bogotá, con \$9,96 billones; Medellín, con \$2,73 billones; Barranquilla, con \$2,41 billones y Antioquia, con \$2,24 billones.

El análisis de la deuda interna concluye con la revisión de su servicio. Durante la vigencia fiscal 2025, se realizaron pagos por \$46,45 billones por concepto de amortizaciones de deuda y por \$48,16 billones correspondientes a intereses y comisiones. En total, el servicio de la deuda interna ascendió a \$94,62 billones, equivalente a 5,1% del PIB (Cuadro 2-7). Las entidades del orden nacional realizaron el 84,3% de estos pagos, mientras que las entidades territoriales efectuaron el 15,7% restante.

Cuadro 2-7

Servicio de la deuda pública interna 2025						
Nivel	Amortizaciones	Intereses y comisiones	Total	Amortizaciones	Intereses y comisiones	Total
	Billones de pesos			Porcentaje del PIB		
Nivel nacional	37,24	42,55	79,79	2,0	2,3	4,3
Gobierno central	35,43	41,45	76,88	1,9	2,2	4,1
Entidades descentralizadas	1,81	1,11	2,92	0,1	0,1	0,2
Nivel territorial	9,21	5,61	14,82	0,5	0,3	0,8
Gobiernos Centrales	3,64	2,93	6,57	0,2	0,2	0,4
Entidades descentralizadas	5,57	2,68	8,26	0,3	0,1	0,4
Total sector público	46,45	48,16	94,62	2,5	2,6	5,1

Fuente: Contraloría General de la República.

Los capítulos siguientes presentan, con mayor detalle, el comportamiento registrado durante la vigencia fiscal 2025 en relación con el endeudamiento del Gobierno Nacional Central (capítulo 3), las principales empresas públicas (capítulo 4) y la deuda de las gobernaciones y alcaldías (capítulo 5).

Capítulo 3

Deuda del Gobierno Nacional Central

Los montos y la evolución del endeudamiento del Gobierno Nacional Central, como principal prestatario público, resultan determinante en la evolución de la deuda pública en Colombia. En este capítulo se desarrollan los principales resultados relacionados con la deuda del Gobierno Nacional Central durante la vigencia fiscal 2025, iniciando con una presentación de los hechos relacionados con las finanzas del Gobierno Nacional Central, en la medida en que el endeudamiento del Gobierno Nacional Central al cierre de 2025 refleja las decisiones de política fiscal adoptadas en vigencias anteriores (déficit de vigencias anteriores) y la ejecución del presupuesto de 2025; asimismo, es el resultado de las condiciones observadas en los mercados de capitales (interno y externo) durante esa vigencia. Posteriormente, se desarrollan los elementos centrales relacionados con la deuda total, interna y externa del Gobierno Nacional, y se finaliza con una sección dedicada a las operaciones de manejo realizadas en 2025.

3.1 Las finanzas del Gobierno Nacional Central en 2025

La situación de las finanzas del Gobierno Nacional Central (GNC) a lo largo de 2025 se mantuvo como foco de interés de analistas y de los distintos actores de la vida económica del país. Entre los principales elementos que caracterizaron el panorama fiscal del Gobierno Central en 2025 se encuentran: un recaudo tributario por debajo de las metas establecidas, altos niveles de gasto primario; un incremento de los gastos de intereses y del costo de financiamiento del gobierno; un aumento del rezago presupuestal; la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal, y un manejo activo y novedoso del portafolio de deuda del Gobierno Nacional.

En la programación financiera que realizó el Gobierno Nacional, una de las principales características de las vigencias 2024 y 2025 fue una estimación de los ingresos tributarios marcadamente optimista, que permitiría financiar altos niveles de gasto. Los ingresos tributarios efectivamente recaudados (\$271,92 billones para 2025) no cumplieron con las metas fijadas (\$304,87 billones de aforo definitivo en 2025), lo que generó faltantes que debían cubrirse con otros ingresos, con recortes del gasto o con la generación de rezago presupuestal. A esto se sumó que, para completar el financiamiento en 2025, se requería tramitar una Ley de Financiamiento por cerca de \$12 billones, la cual no fue aprobada por el órgano legislativo.

En 2025, los ingresos tributarios llegaron a \$271,92 billones. Como porcentaje del PIB, el recaudo se ubicó en 14,7%, por encima de lo registrado en 2022 y 2024¹⁹; es decir, el recaudo no fue bajo respecto de los datos históricos. El problema radicó en el establecimiento de unas metas de ingreso que no podían alcanzarse y que hicieron que el nivel de ejecución fuera bajo. Frente al resultado de 2024, los impuestos aumentaron nominalmente en 14,7 % y, en términos reales, en 10,7 %.

Cuadro 3-1

Ingresos tributarios:
recaudo efectivo neto 2021-2025

Concepto	2021	2022	2023	2024	2025
Billones de pesos corrientes					
Ingresos tributarios	161,57	212,20	262,91	245,53	271,92
Impuestos directos	74,19	96,46	141,42	119,73	129,70
Impuesto sobre la renta y complementarios	72,71	95,47	139,52	117,05	126,80
Otros impuestos directos	1,48	1,00	1,90	2,69	2,90
Impuestos indirectos	87,38	115,74	121,49	125,79	142,23
Impuesto sobre aduanas y recargos	29,96	44,35	38,66	37,18	44,88
Impuesto sobre las ventas	43,78	53,63	61,96	64,88	71,21
Gravamen a los movimientos financieros	9,74	12,20	13,62	14,09	14,77
Impuesto nacional al consumo	1,32	2,61	3,33	3,50	4,18
Otros	2,57	2,94	3,92	6,15	7,18
Indicadores					
Ingresos Tributarios (% del PIB)	13,5%	14,4%	16,6%	14,3%	14,7%
Tasa de crecimiento nominal	23,8%	31,3%	23,9%	-6,6%	10,7%
Tasa de crecimiento real	17,2%	16,1%	13,4%	-11,2%	5,4%
Participación					
Directos	45,9%	45,5%	53,8%	48,8%	47,7%
Indirectos	54,1%	54,5%	46,2%	51,2%	52,3%
Ingresos tributarios / Recursos Nación	53,6%	69,6%	70,4%	66,2%	60,2%
Ingresos tributarios / Aforo final	107,4%	125,3%	95,9%	85,4%	89,2%

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cálculos Contraloría General de la República.

19. En 2023 el recaudo tributario se vio favorecido por el alto crecimiento de la economía en 2022, la entrada en vigor de las medidas adoptadas en la reforma tributaria de 2022 (Ley 2277 de 2022) y por medidas que aumentaron las tarifas de autorretención a título de renta para personas jurídicas (Decreto 261 de 2023).

En el acumulado anual los impuestos directos presentaron un incremento nominal de 8,3 %. Por su parte, los impuestos indirectos mostraron un comportamiento más favorable, con un incremento del 13,1 %, impulsados por la recuperación de la actividad económica y por el impacto de los impuestos creados bajo el estado de conmoción interior. El comportamiento de los impuestos ha estado determinado por el desempeño favorable de los recaudos por aduanas y por el IVA, a los que se sumó el incremento en el impuesto de renta y complementarios (en especial, del componente de cuotas). El Cuadro 3-1 detalla la evolución del recaudo tributario en las últimas vigencias y presenta una serie de indicadores que permiten evaluar su dinámica.

Debe señalarse que dos factores afectaron el desempeño del recaudo en la última vigencia. El primero correspondió a un incremento de las devoluciones y compensaciones de impuestos, derivado de los altos saldos a favor por excesos de retenciones en la fuente. En particular, durante 2025, las devoluciones en papeles llegaron a \$24,36 billones y las realizadas en efectivo a \$1,14 billones (Cuadro 3-2). El segundo factor estuvo relacionado con la implementación de medidas tributarias sin necesidad de pasar por el Congreso, al amparo de la Declaratoria del Estado de Excepción, mediante la modificación de las tarifas vigentes en los rangos fijados por la ley, como sucedió con el Decreto 0572 de 2025, con el propósito de dinamizar el recaudo tributario.

Cuadro 3-2

Devoluciones y compensaciones
2024-2025
Millones de pesos

Concepto	2024	2025
Devolución en Efectivo	2.630.679,37	1.085.401,88
Devolución en TIDIS	20.786.738,16	24.360.437,35
Devolución en efectivo IVA turistas y depósitos judiciales	199.255,30	53.970,74
Compensaciones	9.956.501,14	16.479.048,15
Total	33.573.173,98	41.978.858,13

Fuente: DIAN – Notas a los Estados financieros DIAN recaudadora 2024 y 2025

Respecto a otros ingresos, cabe señalar que en 2025 se recibieron ingresos por concepto de dividendos de Ecopetrol por \$7,79 billones, frente a los \$11,35 billones recibidos en 2024. La caída en esta fuente

de ingreso fue parcialmente contrarrestada por el aumento de las utilidades recibidas del Banco de la República, que pasaron de \$9,22 billones en 2024 a \$10,03 billones en 2025. Los excedentes financieros recibidos disminuyeron de \$3,99 billones en 2024 a \$3,03 billones en 2025.

Para presentar lo relacionado con el gasto, se tomó la ejecución presupuestal medida a través del momento presupuestal de pagos y se incluyeron los realizados para ejecutar la vigencia actual, las cuentas por pagar y las reservas. Al detallar los pagos realizados en las dos últimas vigencias, se observó un incremento de los gastos de funcionamiento del 13,0 % (real del 7,5 %) y de la inversión del 37,8 % (real del 31,2 %) (Cuadro 3-3). En conjunto, el gasto primario presentó un aumento del 17,4 %, muy superior al incremento nominal de los ingresos tributarios presentado en el Cuadro 3-1. Debe señalarse que uno de los principales problemas de las finanzas del Gobierno Nacional es el alto grado de inflexibilidad del gasto primario, originado en rigideces y mandatos constitucionales y legales.

Cuadro 3-3

Ejecución Presupuesto General de la Nación 2024-2025					
Concepto	Billones de Pesos		Variación		
	2024	2025	Absoluta	Porcentual	Real
Funcionamiento	275,88	311,62	35,74	13,0%	7,5%
Adquisición de activos financieros	0,64	0,68	0,04	5,6%	0,5%
Adquisición de bienes y servicios	14,79	19,36	4,57	30,9%	24,6%
Disminución de pasivos	0,38	0,31	-0,07	-18,8%	-22,7%
Gastos de comercialización y producción	1,82	1,99	0,17	9,2%	3,9%
Gastos de Personal	49,91	56,12	6,21	12,4%	7,0%
Gastos por tributos, multas, sanciones e intereses de mora	1,11	1,19	0,08	6,8%	1,6%
Transferencia de capital	0,47	0,39	-0,09	-18,6%	-22,6%
Transferencias corrientes	206,75	231,59	24,83	12,0%	6,6%
Inversión	60,46	83,34	22,88	37,8%	31,2%
Gasto Primario (Funcionamiento + Inversión)	336,34	394,95	58,62	17,4%	11,7%
Intereses deuda interna	40,82	45,20	4,37	10,7%	5,3%
Intereses deuda externa	14,97	18,06	3,09	20,6%	14,8%

Fuente: cálculos Contraloría General de la República con información del Ministerio de Hacienda – SIIF II.

El incremento de los pagos de funcionamiento (\$35,74 billones) obedeció al aumento de las transferencias corrientes (\$24,83 billones), de los gastos de personal (\$6,21 billones) y los gastos por adquisición de bienes y servicios (\$4,57 billones). En el caso de las transferencias, el incremento se asoció al aumento de las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP) y a las transferencias por prestaciones sociales.

Por su parte, los pagos de inversión pasaron de \$60,46 billones en 2024 a \$83,34 billones en 2025. No obstante, debe tenerse en cuenta que, en 2025, el 39,0% de esos pagos correspondió a reservas presupuestales: gastos de 2024 que se pagan en 2025. De igual forma, se constituyeron reservas en 2025 por inversión del orden de \$27,49 billones.

Respecto al pago de intereses, estos se incrementaron en 2025 debido a las mayores tasas cupón de las referencias de TES B lanzadas desde 2022, a las mayores tasas cupón de las referencias de bonos globales emitidas desde ese mismo año y al incremento del saldo de la deuda. La apreciación del peso colombiano en 2025 amortiguó el crecimiento de este rubro de gasto. Los pagos de deuda externa aumentaron en 2025 en 20,6 %, y los de la deuda interna en 10,7 %.

Un fenómeno importante relacionado con el gasto en las últimas vigencias fue el incremento de las reservas presupuestales. Estas corresponden a compromisos presupuestales no obligados al cierre del año, cuya ejecución y pago deben realizarse en la siguiente vigencia. El Cuadro 3-4 muestra la evolución de las reservas presupuestales entre 2021 y 2025. Como puede apreciarse, en 2024 se presentó un incremento importante de las reservas presupuestales, tanto en monto como en porcentaje del PIB. Este salto de 1,4 p.p. del PIB se tradujo en una fuerte presión sobre la Tesorería en 2025 y explica el incremento de los pagos, especialmente en la inversión, señalado anteriormente.

Cuadro 3-4

Evolución de las reservas presupuestales					
Concepto	2021	2022	2023	2024	2025
Billones de pesos					
Funcionamiento	7,83	15,26	19,21	18,08	21,65
Servicio de la deuda	5,06	2,03	0,16	7,79	0,59
Inversión	10,61	11,07	15,61	35,85	25,90
Total	23,49	28,37	34,98	61,73	48,14
Porcentaje del PIB					
Funcionamiento	0,66	1,04	1,21	1,06	1,17
Servicio de la deuda	0,42	0,14	0,01	0,45	0,03
Inversión	0,89	0,75	0,98	2,09	1,40
Total	1,97	1,93	2,20	3,60	2,60

Fuente: cálculos Contraloría General de la República con información del Ministerio de Hacienda – SIIF II.

Todo esto llevó a un incremento del desbalance primario del Gobierno Nacional. La actualización del Plan Financiero 2026, presentada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en marzo de 2026, indica que en la vigencia 2025 el déficit primario del Gobierno Nacional Central fue de \$65,72 billones, correspondiente al 3,5% del PIB (Cuadro 1-7 del capítulo 1 en este informe). Este desbalance resultó superior en 1,1 puntos porcentuales (p.p.) del PIB al déficit primario de 2024. El desbalance se originó en una caída del 0,1 p.p. del PIB en los ingresos totales y en un aumento de 0,4 p.p. y 0,7 p.p. del PIB de los gastos de funcionamiento y de inversión, respectivamente.

De acuerdo con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el déficit total del Gobierno Nacional en 2025 ascendió a \$117,81 billones, equivalente al 6,4 % del PIB, lo que representó un mejor resultado en 0,3 p.p. del PIB respecto al de 2024. La corrección se explicó por el fuerte ajuste en el pago de intereses de la deuda que pasó de 4,3% del PIB en 2024 a 2,8% del PIB en 2025, debido a un ajuste en la metodología de cálculo del déficit²⁰, mediante la cual se permite descontar del gasto de intereses la reducción en el monto de la deuda conseguida en las operaciones de manejo. Este ajuste fue del 1,4% del PIB. Sin este ajuste metodológico, el déficit total sería del 7,8% del PIB.

20. Ajuste aprobado por el CONFIS el 28 de noviembre de 2025.

El último elemento que se expondrá en esta sección tiene que ver con la aprobación, por parte del Consejo Superior de Política Fiscal (Confis), de la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal, mediante la cual se suspendió temporalmente su aplicación entre 2025 y 2027. Una regla fiscal es una norma que fija límites o metas al manejo de las finanzas públicas de un país, imponiendo «restricciones explícitas a los agregados fiscales, como el déficit o la deuda» y busca «restringir la discrecionalidad y promover la disciplina fiscal, al tiempo que comprometen al gobierno con la sostenibilidad fiscal, reforzando la transparencia de las cuentas públicas y enviando señales a los mercados sobre la dirección de la política fiscal» (López-Ghio y López Valencia, 2019, pág. 5). Sus críticos han señalado la rigidez que impone al manejo de las finanzas públicas, el impacto adverso en el gasto social y la tensión que puede presentarse entre la disciplina financiera y la necesidad de gasto público en determinadas coyunturas económicas.

En Colombia, la regla fiscal fue establecida por la Ley 1473 de 2011 y reformada por la Ley 2155 de 2021, fijando límites sobre la deuda neta y el balance primario neto estructural. La ley introdujo una cláusula de escape diseñada como un mecanismo excepcional para enfrentar crisis extraordinarias. Así, durante la pandemia de COVID-19, la regla fiscal se suspendió oficialmente mediante dicha cláusula.

En 2025 el Gobierno acudió de nuevo a la activación de la cláusula de escape para enfrentar una situación de las finanzas públicas en la cual «el crecimiento persistente del gasto inflexible, ordenado por la Constitución y la ley, sin fuentes de financiamiento equivalentes, genera una presión estructural sobre las finanzas del Estado» (MFMP 2025, pág. 16). De persistir esta situación se podría comprometer:

«la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad intertemporal de las finanzas públicas, donde dadas las dinámicas de la composición del gasto público y sus rigideces estructurales, en ausencia de ajustes estructurales, la inversión pública simplemente podría desaparecer. En este sentido, una contracción sostenida de la inversión no solo comprometería la calidad de los bienes públicos y la provisión de infraestructura, sino que además deterioraría la capacidad de crecimiento del PIB potencial» (MFMP 2025, pág. 21).

Según el Gobierno Nacional, la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal, acompañada de una estrategia gradual y estructural de consolidación fiscal, representaba el camino más adecuado para evitar

un desequilibrio macroeconómico y social, protegiendo variables clave como el crecimiento económico, el empleo y la inflación.

Debe señalarse que el Comité Autónomo de la Regla Fiscal emitió un concepto negativo sobre esta medida, argumentando que no existen condiciones suficientemente extraordinarias que justifiquen su activación e indicando que la estrategia fiscal diseñada por el Gobierno no garantiza un retorno creíble al cumplimiento de la regla ni contempla ajustes estructurales suficientes, lo que incrementa la incertidumbre fiscal.

La evaluación del impacto de esta medida no está entre los objetivos de este informe; sin embargo, debe señalarse que, como resultado de su adopción, las gestiones de la deuda del Gobierno Nacional en 2025 no estaban restringidas por los límites cuantitativos de la regla fiscal.

3.2 Evolución y resultados de la deuda del Gobierno Nacional Central

La deuda del Gobierno Nacional Central llegó al cierre de 2025 a \$1.060,41 billones (Cuadro 3-5). Este saldo equivale al 57,2 % del PIB. Del portafolio de deuda, \$318,45 billones correspondieron a endeudamiento externo (30,0% del total) y \$741,97 billones a deuda interna (70,0 %). Al comparar con el cierre de 2024, la deuda total del gobierno aumentó en \$98,19 billones (10,2 %), debido al alto incremento anual en la deuda interna de \$139,95 billones, que fue parcialmente contrarrestado por una disminución de la deuda externa en \$41,76 billones.

Cuadro 3-5

Saldos de la deuda del Gobierno Nacional Central
por tipo de contrato 2022-2025.
Billones de pesos

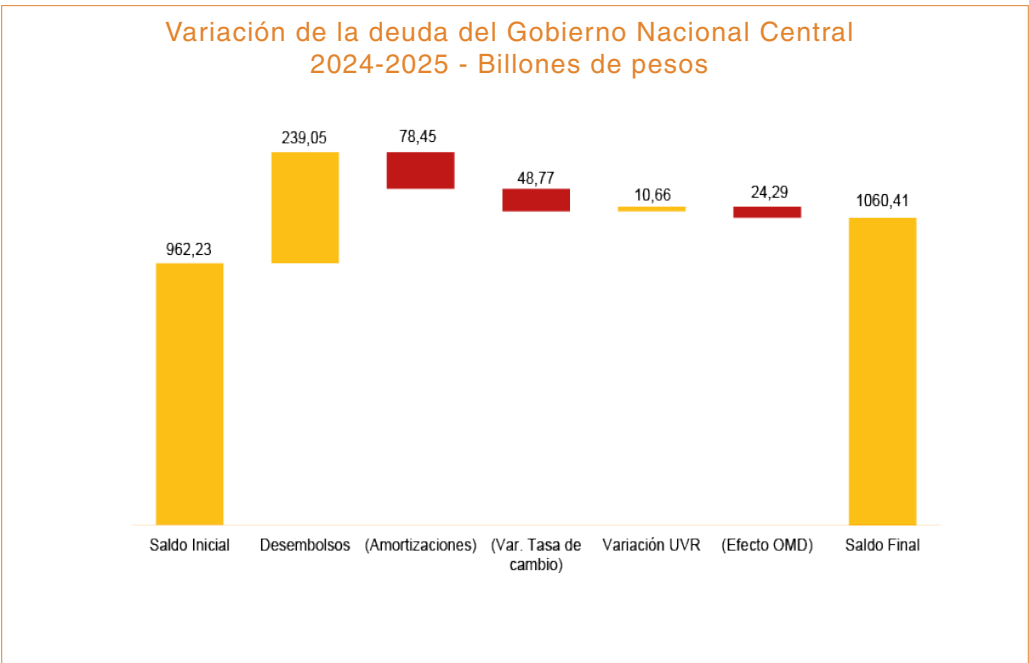
Deuda por tipo de contrato	2022	2023	2024	2025	Variación Absoluta	Crecimiento Porcentual
Deuda externa	365,47	306,66	360,21	318,45	-41,76	-11,6
Multilateral	160,25	134,83	146,54	118,94	-27,60	-18,8
Tenedores de bonos	173,85	148,30	186,43	172,24	-14,19	-7,6
Otros prestamistas	31,36	23,53	27,24	27,27	0,03	0,1
Deuda interna	471,49	518,88	602,02	741,97	139,95	23,2
TES B	450,96	498,63	582,68	723,78	141,10	24,2
Resto deuda	20,53	20,24	19,34	18,19	-1,15	-5,9
Total	836,96	825,53	962,23	1.060,41	98,19	10,2

Fuente: Contraloría General de la República

Al detallar los instrumentos del portafolio de deuda del Gobierno Nacional, se aprecia que está compuesto en su mayoría por títulos de deuda interna (69,8 % del total) y externa (16,2 % del total). El resto del portafolio lo constituyen los préstamos con multilaterales (11,2 % del total), los créditos con otros agentes externos (2,6 % del total) y préstamos de entidades públicas (0,1 %). Esta composición implicó que la mayor parte del saldo de la deuda respondió a instrumentos de mercado.

El endeudamiento neto incrementó \$160,59 billones el saldo de la deuda del Gobierno en 2025, resultado de desembolsos por \$239,05 billones y amortizaciones de \$78,45 billones. Adicionalmente, por la variación positiva a lo largo del año en el valor de la UVR, de 5,4 %, se presentó un incremento de \$10,66 billones en el monto de la deuda. Estos efectos fueron parcialmente contrarrestados por el impacto negativo (-\$48,77 billones) de la apreciación anual del peso colombiano, del 14,8 %, sobre el saldo de la deuda externa, así como por el efecto de las operaciones de manejo, que disminuyeron el saldo de la deuda en \$24,29 billones (Gráfico 3-1).

Gráfico 3-1



Fuente: Contraloría General de la República.

El indicador de deuda del Gobierno Nacional, con respecto al PIB, aumentó en 1,0%, al pasar de 56,2 % en 2024 a 57,2 % en 2025. Este es el segundo año en que se presenta un aumento en la razón deuda a PIB; aunque no se alcanzaron los registros del periodo de pandemia (2020-2021), se ha revertido la disminución observada entre 2022 y 2023. Debe tenerse en cuenta que no solo la emisión y contratación de nueva deuda influyen en el comportamiento de la razón deuda sobre PIB, sino que también inciden el comportamiento de variables como la inflación, el crecimiento real de la economía y la depreciación del peso colombiano.

La descomposición de la variación observada en el indicador de deuda del Gobierno Nacional como porcentaje del PIB para el año 2025 muestra que el endeudamiento neto contribuyó con un incremento de 8,7 puntos porcentuales del PIB y el incremento en la UVR con 0,6 puntos porcentuales del PIB. Estos fueron contrarrestados por el impacto del crecimiento real de la economía, de -1,4 puntos porcentuales del PIB; por el efecto del aumento de los precios en el PIB nominal, de -2,9 puntos porcentuales del PIB; por el efecto negativo de la apreciación del peso, que redujo el indicador en -2,5

puntos porcentuales del PIB, y por el efecto de las operaciones de manejo, de 1,3 puntos porcentuales del PIB (Cuadro 3-6).

Cuadro 3-6

Descomposición de la variación del indicador
deuda del Gobierno Nacional a PIB 2024-2025
Puntos porcentuales

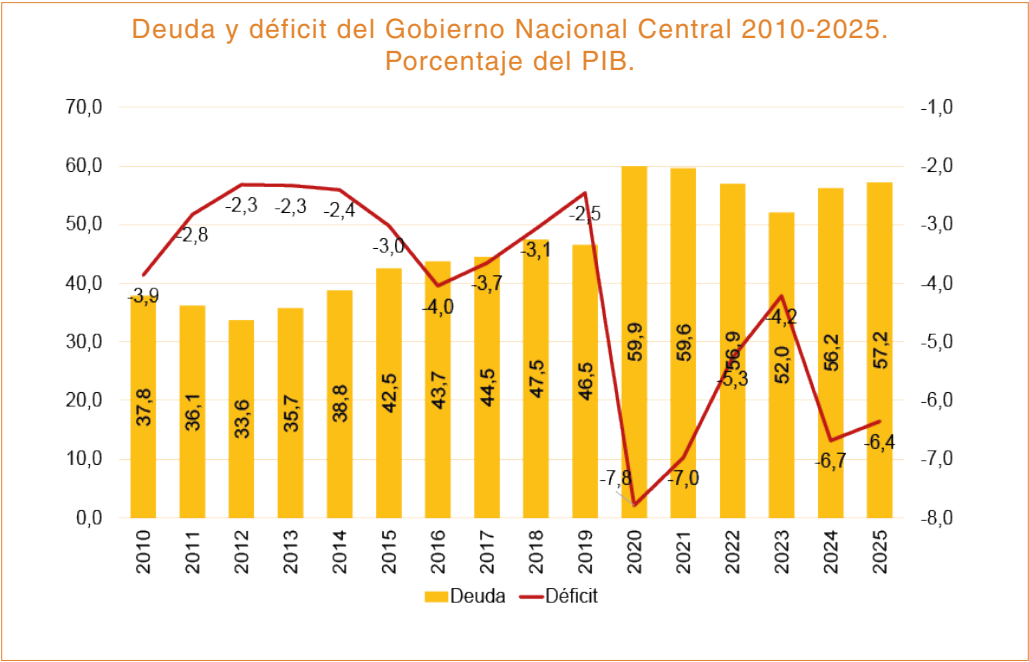
Saldo deuda 2024	56,2
Saldo deuda 2025	57,2
Variación	1,0
Endeudamiento neto	8,7
Ajuste cambiario	-2,6
Ajuste UVR	0,6
Efecto OMD*	-1,3
Efecto crecimiento real	-1,4
Efecto precio	-2,9

* OMD: Operaciones de Manejo de Deuda

Fuente: Contraloría General de la República

Como se anotó en el capítulo anterior, el origen de la deuda pública se encuentra en el resultado deficitario de las cuentas públicas. El Gráfico 3-2 muestra la evolución en los últimos años de estas dos variables durante los últimos años, medidas como porcentaje del PIB. La mejoría en las cuentas del Gobierno entre 2010 y 2012 (de 3,9% a 2,3% del PIB) se tradujo en una caída de la deuda en 4,2 puntos porcentuales del PIB. El choque petrolero adverso de 2014 impactó negativamente la actividad económica y las cuentas fiscales, por lo que, entre 2014 y 2016, el déficit aumentó hasta el 4,0% del PIB. De igual manera, la deuda del Gobierno Nacional se incrementó, al verse afectada adicionalmente por la depreciación del peso registrada en 2014 y 2015.

Gráfico 3-2



Fuente: Contraloría General de la República – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En 2017 se inició un proceso de ajuste en las finanzas del Gobierno Nacional, que solo se reflejó en el comportamiento del saldo de la deuda hasta 2019, cuando el Gobierno volvió a registrar un superávit primario (\$4,75 billones) y un déficit total del 2,5% del PIB. Los fuertes desbalances fiscales registrados durante 2020 y 2021 (7,8% y 7,0% del PIB, respectivamente) incrementaron el indicador de deuda a PIB hasta niveles máximos cercanos al 60% del PIB.

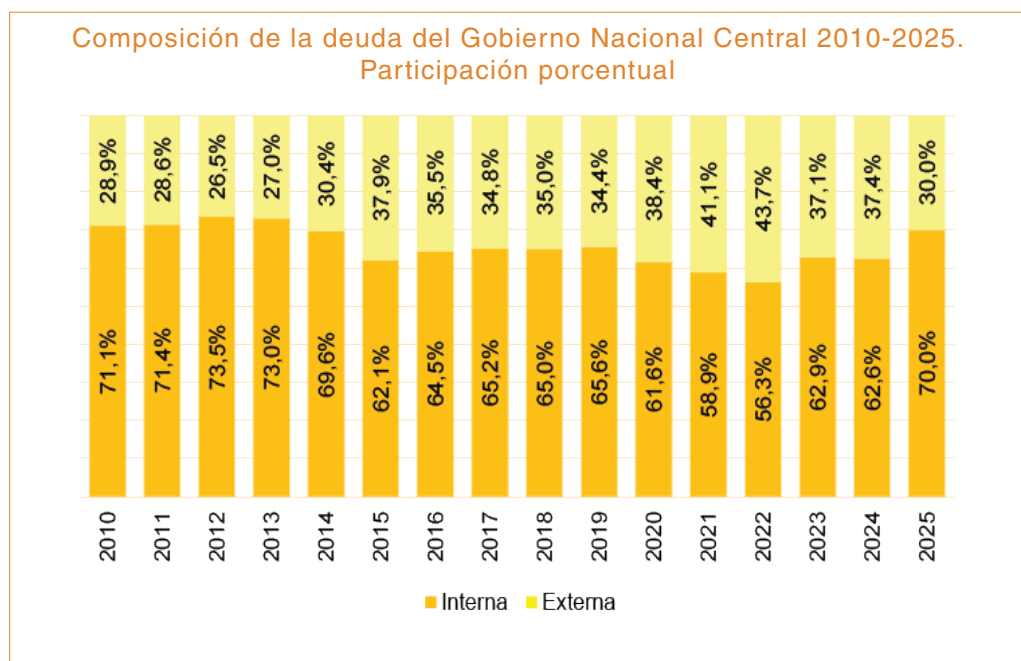
La mejoría en las cuentas del Gobierno Nacional en 2023, sustentada en un alto recaudo tributario, y la apreciación del peso colombiano (-20,5%) contribuyeron a reducir el indicador deuda del Gobierno Nacional a PIB hasta 52,0%. La situación cambió radicalmente en 2024 cuando el gobierno registró un déficit de sus cuentas de 6,7% del PIB, lo que, al incremento de la tasa de cambio durante el segundo semestre del año, generó un aumento de la deuda como porcentaje del PIB hasta alcanzar el 56,2%, con un incremento de 4,2 puntos porcentuales del PIB respecto al año anterior.

En 2025 el déficit del Gobierno Nacional fue de 6,4% del PIB, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la primera sección de

este capítulo. Sin embargo, la fuerte apreciación del peso colombiano moderó el incremento del indicador deuda a PIB, que cerró en 57,2%. En términos acumulados, entre 2010 y 2025, la deuda del Gobierno Nacional aumentó en 19,4 puntos porcentuales del PIB, al pasar de 37,8% en 2010 a 57,5% en 2025. Este incremento estuvo determinado principalmente por el fuerte aumento registrado en 2020, como consecuencia de la emergencia generada por la pandemia.

Como parte central de la estrategia de financiamiento, el Gobierno Nacional utilizó, hasta 2019, principalmente el mercado local como fuente de recursos, mediante el fortalecimiento del mercado doméstico de TES B. Esta estrategia se vio facilitada por la llegada de fondos de inversión de capital extranjero al mercado local, lo que amplió el espectro de inversionistas interesados en sus títulos. En este contexto, al analizar la composición de la deuda del Gobierno Nacional entre 2010 y 2012 (Gráfico 3-3), se observó que la deuda interna incrementó su participación en el total. La fuerte depreciación del peso en 2014 (24,2%) y 2015 (31,6%) aumentó significativamente la participación de la deuda externa, hasta alcanzar el 39,9%. Durante el cuatrienio 2016-2019, la participación de la deuda externa se mantuvo en niveles cercanos al 35,0%.

Gráfico 3-3



Fuente: Contraloría General de la República.

El choque adverso de la pandemia generó un fuerte incremento de la participación del endeudamiento externo del Gobierno Nacional, que alcanzó el 41,1% en 2021. Este comportamiento obedeció, en primer lugar, a la fuerte contratación de crédito externo durante 2020 y 2021; y, en segundo lugar, a la depreciación del peso, especialmente, en 2022. En 2023 se presentó un cambio en la tendencia de la composición de la deuda del Gobierno entre interna y externa, con una reducción de la participación de esta última hasta el 37,1% del total de la deuda, explicado por la apreciación del peso colombiano.

En 2024, la participación de la deuda externa aumentó únicamente 0,3 p.p., a pesar de la fuerte depreciación del peso en este año. Este comportamiento se explicó por las elevadas emisiones de TES B, que limitaron la pérdida de la participación la deuda interna. En 2025 se presentó una fuerte caída en la participación de la deuda externa, la más significativa del periodo analizado, explicada por dos factores: la alta apreciación del peso colombiano durante 2025 y las elevadas emisiones de TES B en el mercado local.

De acuerdo con los registros de la Contraloría General de la República (CGR), el servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2025 ascendió a \$137,91 billones (7,4% del PIB), de los cuales \$78,45 billones correspondieron a amortizaciones y \$59,46 billones al pago de intereses y comisiones (Cuadro 3-7). Es importante señalar que este monto no incluye los registros correspondientes a las operaciones de canje de bonos realizadas durante el año. El servicio de la deuda externa ascendió a \$61,03 billones (USD 4.436,60 millones), mientras que el correspondiente a la deuda interna alcanzó \$76,88 billones. Como proporción de los ingresos tributarios, el servicio de la deuda aumentó 7,8 p.p. en 2025, al ubicarse en 50,7%, debido al menor dinamismo del recaudo tributario frente al crecimiento de los gastos asociados a la deuda.

Cuadro 3-7

Servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central
2021-2025

Concepto	Unidad	2021	2022	2023	2024	2025
Amortizaciones	Billones de pesos	41,16	33,62	42,29	55,39	78,45
Intereses y comisiones	Billones de pesos	32,68	35,43	42,37	49,98	59,46
Servicio de la deuda	Billones de pesos	73,84	69,05	84,66	105,37	137,91
Amortizaciones	% del PIB	3,5	2,3	2,7	3,2	4,2
Intereses y comisiones	% del PIB	2,7	2,4	2,7	2,9	3,2
Servicio de la deuda	% del PIB	6,2	4,7	5,3	6,1	7,4
Servicio de la deuda	% de los ingresos tributarios	45,7	32,5	32,2	42,9	50,7

Fuente: Contraloría General de la República

Frente a 2024, el servicio de la deuda del Gobierno Nacional se incrementó en 30,9% y, como porcentaje del PIB, en 1,3 puntos porcentuales. Este comportamiento estuvo explicado por el incremento del 19,0% en el pago de intereses y comisiones, asociado al mayor saldo de la deuda, las altas tasas de interés de los últimos años, que afectaron las emisiones y contrataciones de empréstitos realizadas durante dicho periodo. No obstante, este aumento fue parcialmente compensado por la apreciación de la moneda colombiana. Igualmente, se presentó un incremento de 41,6% en las amortizaciones de deuda, derivado de las operaciones de recompra de bonos externos realizadas en 2025 y de las elevadas cancelaciones de TES B, especialmente de corto plazo.

La Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores (INTOSAI)²¹ llamó la atención sobre las bondades de realizar un análisis de los riesgos a los que se encuentra expuesta la cartera de deuda del Gobierno. Estos riesgos se relacionan con diferentes tipos de choques adversos que puede afectar a una entidad pública y que inciden en las condiciones de financiamiento, tanto en lo referente a su costo como de disponibilidad de recursos. Las principales exposiciones asociadas a las carteras de deuda pública corresponden al riesgo de mercado y el operativo.

21. Intosai (2020), Guía de Auditoría 5250: Directriz Sobre Auditoría de Deuda Pública. Disponible en: <https://www.issai.org/wp-content/uploads/2020/12/GUID-5250-Directriz-sobre-auditoria-de-d.pdf>

- **El riesgo de mercado** se refiere a la posibilidad de aumentos en el costo de la deuda por cambios en las variables del mercado. Incluye los riesgos cambiarios, de tasa de interés y de refinanciamiento (Intosai, 2020, p. 47).
- **El riesgo operacional** comprende una amplia variedad de factores que pueden afectar la capacidad del administrador de la deuda para realizar las actividades necesarias para cumplir con los objetivos de una gestión adecuada. Incluye errores de transacción y registro, deficiencias o fallas en los controles internos o en los sistemas y servicios, riesgo reputacional, riesgo legal, brechas de seguridad y riesgo de fraude. (Intosai, 2020, p. 50).

Del riesgo de mercado se identifican los siguientes componentes:

Riesgo cambiario: se encuentra asociado a la fluctuación del tipo de cambio de una moneda frente a otra, las cuales pueden afectar el costo financiero y el saldo de la deuda. Al cierre de 2025, la composición por monedas mostró que el 50,1 % de la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) estaba denominada en pesos, el 20,3% en Unidades de Valor Real (UVR), el 21,4 % en dólares, el 5,0 % en euros y el 3,2 % en otras divisas externas. En consecuencia, el 29,6 % del portafolio de deuda se encontraba expuesto a variaciones directas en la tasa de cambio, al estar denominado en moneda extranjera. Para mitigar el riesgo cambiario en 2025, el Gobierno implementó una estrategia de diversificación de monedas mediante la emisión de bonos en euros y la realización de operaciones de conversión de moneda de préstamos, pasándolos de dólares a francos suizos.

Riesgo de tasa de interés: se refiere a la posibilidad de incrementos en el costo de la deuda derivados de cambios en las tasas de interés, las cuales afectan en el costo financiero de nuevas contrataciones de créditos o nuevas emisiones de bonos y aquella parte del portafolio que se encuentra pactada a tasa variable. Para el caso del Gobierno Nacional, la mayor parte de su deuda, tanto interna como externa, se encuentra denominada a tasa fija (Cuadro 3-4).

Cuadro 3-8

Portafolio de deuda del Gobierno Nacional Central:
Composición por tasas 2015-2025. Composición al cierre del año.
Porcentaje

Año	Tasa fija	Tasa variable
2015	89,2	10,8
2016	88,8	11,2
2017	89,0	11,0
2018	87,8	12,2
2019	93,1	6,9
2020	96,3	3,7
2021	94,9	5,1
2022	93,1	6,9
2023	93,4	6,6
2024	94,0	6,0
2025	95,3	4,7

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La deuda a tasa variable representó algo más del 10% del portafolio total entre 2015 y 2018. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público inició en 2020 un programa de conversiones de créditos externos denominados a tasa variable hacia esquemas de tasa fija. Esta estrategia redujo la participación del portafolio de deuda expuesto a fluctuaciones de la tasa de interés al 3,7 %. Sin embargo, el incremento de las tasas de interés observado durante 2021 y 2022 desincentivó la continuidad de estas operaciones, por lo que en los años siguientes dicha participación volvió a aumentar, alcanzando el 6,6 % 2023. Para 2025, como consecuencia del incremento en las emisiones de bonos, la participación de la deuda a tasa variable se ubicó en 4,7 %.

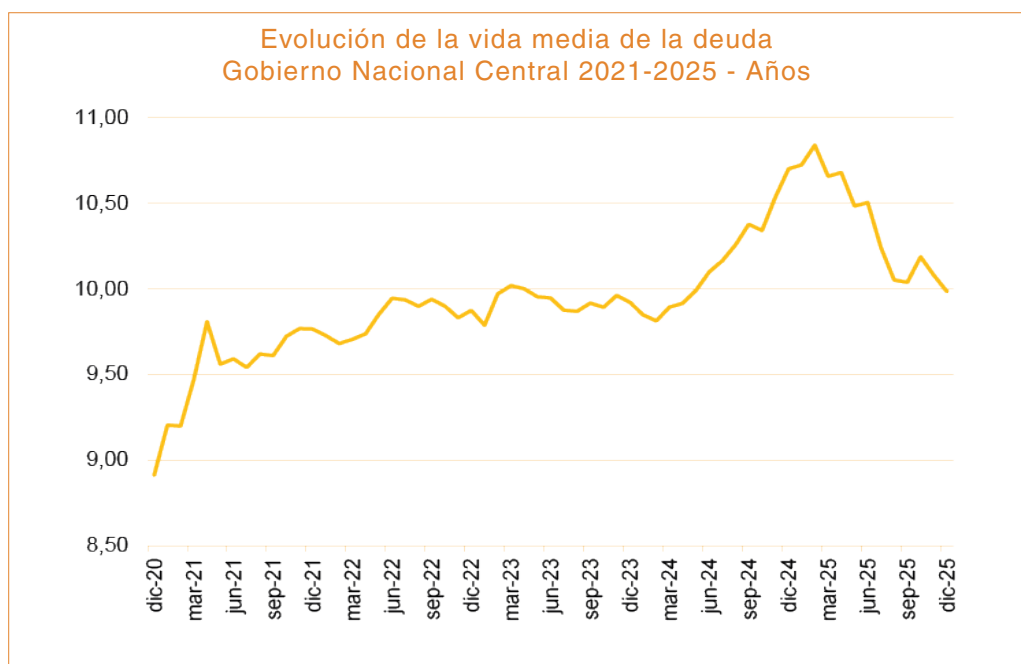
Riesgo de refinanciamiento: se encuentra asociado a la posibilidad de que, en un momento específico, una entidad pública no pueda refinanciar sus obligaciones próximas a vencer o deba hacerlo en condiciones desfavorables. En el escenario más adverso, podría presentarse una restricción de acceso al financiamiento, lo que aumentaría la posibilidad de incumplimiento en el pago de los vencimientos programados.

Una forma de moderar ese riesgo consiste en evitar la concentración de vencimientos en un año determinado e incrementar la vida media

del portafolio de deuda. Al detallar el perfil de vencimientos de la deuda al 31 de diciembre de 2025, se observa que en 2026 se concentra el 8,5 % de los vencimientos de la deuda del Gobierno Nacional, debido al significativo incremento del saldo de los TES B de corto plazo. Asimismo, también se presentan concentraciones relevantes de vencimientos en 2029 (7,8 %) y 2033 (7,9 %).

Respecto a la vida media del portafolio de deuda, en 2025 se presentó un cambio de tendencia. Hasta 2024, este indicador venía creciendo (Gráfico 3-4), debido a la política del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de colocar títulos internos a mayores plazos y mantener estas referencias entre los títulos ofrecidos en las subastas semanales de bonos de deuda. Igualmente, influyó la decisión de incluir en las colocaciones de bonos globales títulos con vencimientos posteriores a 2050. Un tercer factor correspondió a la realización continua de operaciones de canje de títulos internos y las recompras de bonos externos, la cuales permiten sustituir bonos con vencimientos próximos por otros con plazos de vencimientos más lejanos.

Gráfico 3-4



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En diciembre de 2020, la vida media del portafolio de deuda del Gobierno Nacional era de 8,91 años. A partir de ese momento, este indicador inició una trayectoria creciente hasta alcanzar 9,81 años en abril de 2021. Desde este punto y hasta febrero de 2024, fluctuó alrededor de 9,82 años. Posteriormente, presentó una marcada tendencia al alza, de forma que para el cierre de 2024 alcanzó 10,70 años.

La situación cambió en 2025, debido a que las emisiones de bonos globales en euros se realizaron en los segmentos corto y medio de la curva y aumentaron las colocaciones de TES B de corto plazo. Como resultado, la vida media al cierre de 2025 se ubicó en 9,98 años. Al cierre de 2025, la deuda interna presentó una vida media de 10,02 años, con vencimiento máximo en 2062, mientras que, la deuda externa registraba una vida media de 9,89 años, con vencimiento máximo en 2061.

Del riesgo operacional se destaca:

Riesgo reputacional: se refiere a las pérdidas resultantes de oportunidades financieras no aprovechadas, como consecuencia de la mala reputación de la entidad pública, asociado al incumplimiento o deterioro de la situación fiscal. La reputación de la deuda de un país puede analizarse mediante las calificaciones crediticias y los indicadores de riesgo soberano.

Las calificaciones de deuda soberana de largo plazo del país presentaron modificaciones durante 2025:

- En enero, la agencia calificadora de riesgos *Standard & Poor's (S&P) Global Ratings* mantuvo la calificación crediticia de la deuda soberana externa de largo plazo del país en BB+, pero revisó la perspectiva de estable a negativa. Al detallar el fundamento de su decisión, la agencia calificadora resaltó como aspectos positivos del país la existencia de instituciones políticas estables que han respaldado políticas económicas consistentes durante varios años, la flexibilidad de la política monetaria basada en inflación objetivo y una tasa de cambio flexible. Entre los factores negativos mencionaron la elevada deuda externa soberana y sus términos de intercambio volátiles, así como por su limitada flexibilidad fiscal.
- En marzo, la firma calificadora de riesgo *Fitch Ratings* mantuvo la calificación de la deuda soberana de Colombia en BB+, pero revisó la perspectiva de estable a negativa, debido al deterioro

de las cuentas fiscales y la incertidumbre sobre posibles medidas correctivas. La calificadora manifestó su preocupación por las reformas impulsadas por el Gobierno, el peso de la deuda, el impacto fiscal de la reforma pensional y el aumento de la rigidez presupuestal derivado de implementación de la reforma del Sistema General de Participaciones.

- En junio, la firma de calificación crediticia *Moody's Ratings* redujo la calificación de la deuda soberana de Baa2 a Baa3 (último nivel del grado de inversión) y modificó la perspectiva de «negativa» a «estable». Posteriormente, *S&P Global Ratings* rebajó la calificación crediticia del país, de manera que la deuda de largo plazo en moneda extranjera de Colombia pasó de BB+ a BB, con perspectiva negativa. En ambos casos, el deterioro del panorama fiscal motivó el cambio de calificación.
- Finalmente, en diciembre, *Fitch Ratings* rebajó la calificación de los bonos soberanos de Colombia en moneda extranjera de BB+ a BB, con perspectiva estable. La rebaja refleja los persistentes déficits fiscales, los cuales contribuirán a que la deuda pública continúe aumentando. Adicionalmente, la entidad advirtió que la ausencia de un ancla fiscal creíble, la elevada rigidez del gasto público y las posibles restricciones políticas para implementar medidas orientadas al incremento de los ingresos limitan las posibilidades de consolidación fiscal después de la elección de 2026.

En este contexto, la deuda soberana del país mantuvo el grado de inversión únicamente con *Moody's Ratings*, mientras que las demás firmas calificadoras la ubican en grado especulativo, situación que se presenta desde 2021.

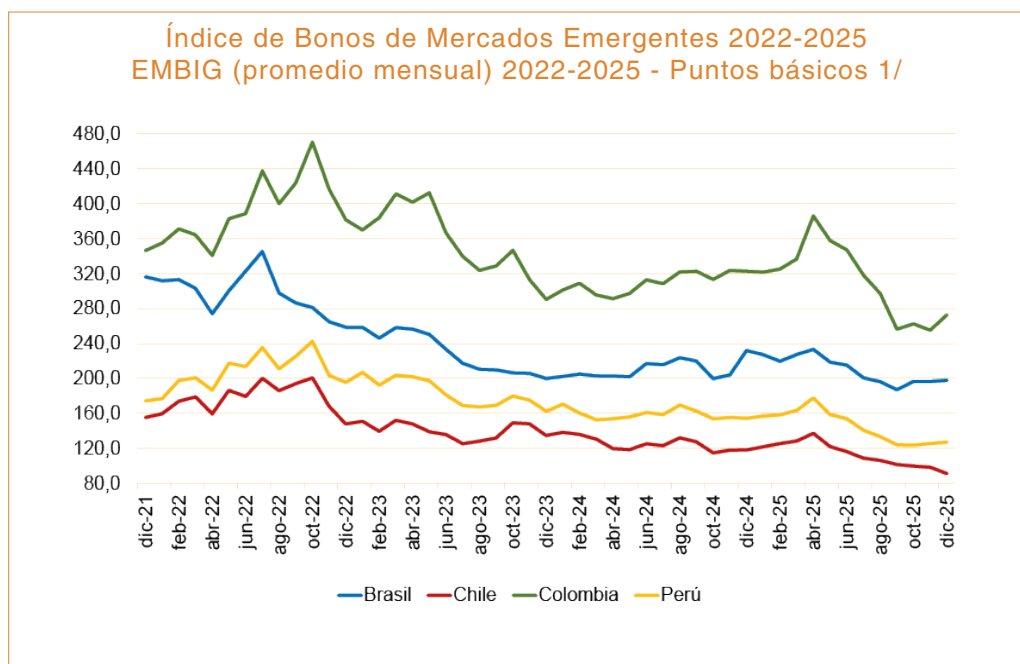
El riesgo soberano hace referencia al grado de riesgo que opera en un país para las inversiones extranjeras. Altos niveles de riesgo soberano pueden afectar las decisiones de inversión de portafolio, generar una disminución de los flujos de fondos y aumentar las tasas de interés exigidas para financiar un país. Entre los principales indicadores utilizados para medir el riesgo se encuentran el EMBI+ (*Emerging Markets Bonds Index* o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), el EMBIG, calculados por *JP Morgan Chase*, y el CDS (*Credit Default Swap*).

Los índices EMBI corresponden a la diferencia (expresada en puntos básicos), entre la tasa de interés que pagan los títulos de deuda de

países emergentes en dólares en los mercados internacionales y la tasa de interés de los bonos del Tesoro estadounidense (usado como activos libres de riesgo). El EMBI+ incorpora únicamente títulos soberanos mientras que el EMBIG incluye adicionalmente títulos cuasi soberanos.

Los EMBIG de los países de la región disminuyeron en 2025 como resultado de unas condiciones financieras internacionales más favorables. En el caso de Colombia, el EMBIG se redujo en 49,9 puntos básicos; sin embargo, permaneció por encima del registrado por otros países con calificaciones crediticias inferiores, como de Brasil (Gráfico 3-5). En el caso colombiano, el comportamiento del EMBIG estuvo asociado a la incertidumbre fiscal derivada de diversos factores, entre ellos las dificultades del Ejecutivo para lograr la aprobación de sus reformas (en especial lo sucedido con la Ley de Financiamiento); el uso recurrente a la figura de estados de excepción; la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal; y las reducciones en las calificaciones de riesgo soberano.

Gráfico 3-5



1/ Cien puntos básicos equivalen a un punto porcentual.

Fuente: Bloomberg.

El CDS a cinco años del país cerró 2025 en 210 puntos básicos, con una disminución de cuatro puntos básicos frente al cierre de 2024. El indicador se ubicó por debajo de los 195 puntos básicos en el tercer trimestre del año; sin embargo, aumentó durante la última parte del año debido a la percepción de un deterioro en el frente fiscal (Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público).

Para terminar lo relacionado con los riesgos asociados al portafolio de deuda, cabe señalar que la literatura especializada reconoce otros riesgos, tales como: el riesgo legal (asociado a la incertidumbre derivada de acciones legales relacionadas con la aplicabilidad o interpretación de contratos o disposiciones normativas), el riesgo operativo (que comprende una amplia gama de fallas en los sistemas transaccionales, administrativos y de registro de la deuda); y los riesgos contingentes (relacionados con potenciales obligaciones financieras a cargo del Gobierno que podrían materializarse bajo determinadas circunstancias y afectar su situación financiera).

3.3 Deuda externa del Gobierno Nacional Central

3.3.1 Saldos e indicadores

Al cierre de 2025, la deuda externa del Gobierno Nacional ascendió a \$318,45 billones (USD 84.759,39 millones²²), equivalente al 17,2 % del PIB. El saldo correspondiente al endeudamiento en bonos alcanzó \$172,24 billones (54,1 % del total) mientras que los préstamos con agencias multilaterales alcanzaron los \$118,94 billones (37,4 % del total). Por su parte, la deuda con entidades gubernamentales se situó en \$17,07 billones (5,4 % del total), y el 3,4 % restante correspondió a préstamos con la banca de fomento y la banca comercial (Cuadro 3-9).

22. Este saldo no incluye el préstamo de corto plazo en francos suizos contratado en el marco de la operación TRS (*Total Return Swap*) realizada en septiembre de 2025.

Cuadro 3-9

Saldos de la deuda externa del Gobierno Nacional Central
por tipo de agente prestamista - Billones de pesos

Agente	2022	2023	2024	2025	Variación 2025/2024		Participación	
					Absoluta	%	2024	2025
Tenedores de bonos	173,85	148,30	186,43	172,24	-14,19	-7,6	51,8	54,1
Banca multilateral	160,25	134,83	146,54	118,94	-27,60	-18,8	40,7	37,4
Gobiernos	23,15	17,31	19,07	17,07	-2,00	-10,5	5,3	5,4
Banca de fomento	8,09	6,12	8,06	8,24	0,18	2,2	2,2	2,6
Banca Comercial	0,13	0,10	0,11	1,97	1,86	1689,0	0,0	0,6
Total	365,47	306,66	360,21	318,45	-41,76	-11,6	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República

Respecto a 2024, la deuda externa disminuyó en \$41,76 billones (11,1 %). Cabe señalar que esta reducción estuvo asociada principalmente a la fuerte apreciación del peso colombiano (-14,8 %), dado que el saldo expresado en dólares registró un incremento del 3,8 %. En detalle, la variación en pesos de la deuda externa obedeció a desembolsos por \$50,46 billones y amortizaciones por \$43,02 billones, lo que generó un endeudamiento neto positivo de \$7,44 billones. Este efecto fue contrarrestado por el impacto negativo de la apreciación anual del peso colombiano sobre el saldo de la deuda externa, estimado en \$48,77 billones, así como el efecto contable negativo derivado de la conversión de moneda de préstamos con organismos multilaterales, por \$431.409,63 millones.

El portafolio de bonos externos del Gobierno Nacional está denominado en tres monedas: dólares, euros y pesos colombianos. Los bonos en dólares continúan siendo el principal componente del pasivo externo, con un saldo vigente de USD 35.080,18 millones, correspondiente al 41,4 % de la deuda externa total, aunque redujeron su participación frente al año anterior (Cuadro 3-10). Los bonos denominados en euros alcanzaron USD 10.676,16 millones y fueron el instrumento que presentó el mayor aumento en participación durante 2025, en línea con la política explícita del Gobierno Nacional de diversificar los mercados para sus títulos de deuda. Finalmente, los TES Globales ascendieron a USD 86,45 millones, con una participación de 0,1%.

Cuadro 3-10

Deuda externa del Gobierno Nacional Central
por prestamista 2022-2025

Prestamista	2022		2023		2024		2025	
	Millones de dólares	Participación	Millones de dólares	Participación	Millones de dólares	Participación	Millones de dólares	Participación
Bonos denominados en dólares	34.093,95	44,9	36.805,44	45,9	40.446,99	49,5	35.080,18	41,4
BIRF	14.821,61	19,5	15.487,15	19,3	15.930,16	19,5	16.676,37	19,7
Bonos denominados en euros	1.440,99	1,9	1.491,48	1,9	1.398,06	1,7	10.676,16	12,6
BID	10.341,95	13,6	11.244,21	14,0	10.773,90	13,2	10.402,45	12,3
CAF	3.102,47	4,1	3.214,89	4,0	3.397,27	4,2	3.896,84	4,6
FAE	2.944,51	3,9	2.728,45	3,4	2.728,45	3,3	2.728,45	3,2
KFW	1.681,22	2,2	1.601,12	2,0	1.827,32	2,2	2.192,32	2,6
Agencia Francesa de Desarrollo	1.853,75	2,4	1.788,44	2,2	1.587,42	1,9	1.806,83	2,1
Otros prestamistas	99,03	0,1	337,17	0,4	724,03	0,9	713,42	0,8
Sumitomo Bank	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	499,93	0,6
TES Globales	607,98	0,8	503,53	0,6	436,48	0,5	86,45	0,1
FMI	4.990,65	6,6	5.031,26	6,3	2.445,24	3,0	0,00	0,0
Total	75.978,12		80.233,14		81.695,33		84.759,39	

Fuente: Contraloría General de la República

En cuanto a las agencias multilaterales, los tres principales prestamistas fueron el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), con USD 16.676,37 millones; el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), con USD 10.402,45 millones y el Banco de Desarrollo de los Países de América Latina y el Caribe (CAF), con USD 3.896,84 millones. Por su parte, durante 2025 se canceló en su totalidad el préstamo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Finalmente, se destacaron los saldos adeudados al Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE), por USD 2.728,45 millones), a la agencia del Gobierno alemán *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KFW, por su sigla en alemán), por USD 2.192,32 millones; y a la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD), por USD 1.806,83 millones.

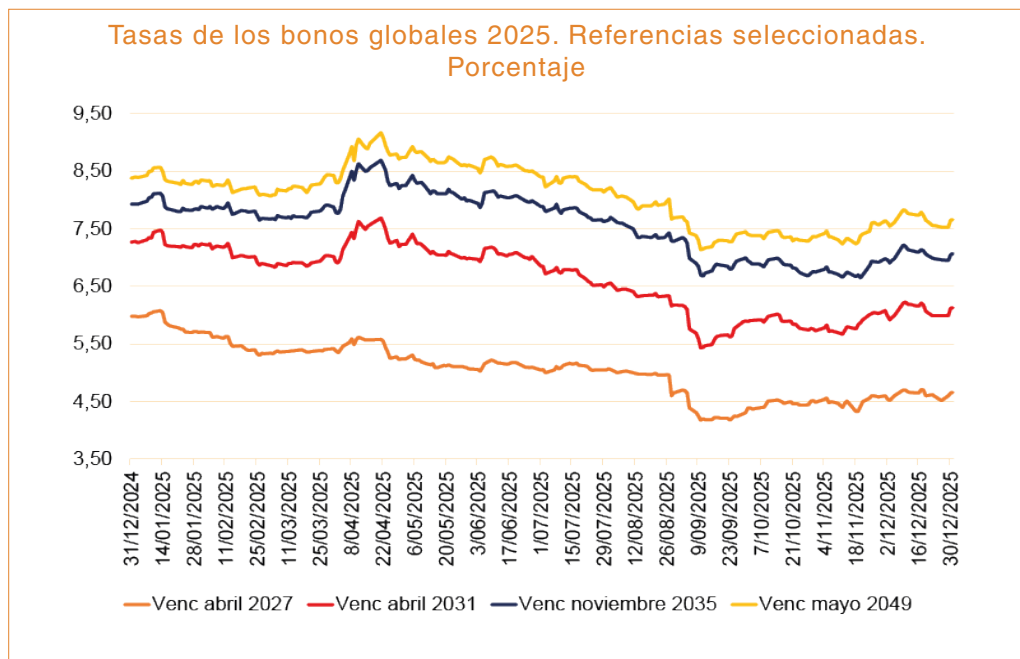
Respecto a las características del saldo de la deuda externa del Gobierno Nacional al cierre de 2025, se destacaron los siguientes aspectos:

- Por moneda, el 71,2% se denominó en dólares, el 16,7% en euros, el 10,7% en francos suizos y el 1,3% restante en pesos colombianos.

- De acuerdo con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la vida media del portafolio de deuda externa bajó de 11,16 años en 2024 a 9,89 años en 2025.
- El cupón promedio disminuyó de 5,01% a 4,54% entre 2024 y 2025.
- Al cierre de 2025, el 84,4% de la deuda externa estaba contratada a tasa fija y el 15,6% a tasa variable.

Los bonos globales colombianos presentaron en 2025 una valorización (Gráfico 3-6), impulsados inicialmente por las expectativas de una política monetaria menos restrictiva y, posteriormente, por el inicio de recortes de la tasa de política de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED).

Gráfico 3-6



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Las condiciones financieras internacionales registraron una mejora, lo que favoreció menores niveles de aversión al riesgo y permitió una mayor demanda de activos de riesgo, entre ellos, los bonos de los mercados emergentes. Las operaciones de manejo de deuda

realizadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público también favorecieron a los bonos soberanos. No obstante, la situación cambió en la última parte del año, debido al aumento de la incertidumbre fiscal y al incremento de los indicadores de riesgo del país.

El movimiento fue más pronunciado en los tramos corto y medio de la curva, lo que marcó un empinamiento de la curva de rendimiento. En consecuencia, la tasa de rendimiento del bono global con vencimiento en abril de 2027 bajó 132 puntos básicos (p.b.); la del título que vence en abril de 2031 cayó en 114 p.b.; la del bono con vencimiento en noviembre de 2035 descendió 86 p.b., y la del título que vence en mayo de 2049 retrocedió 72 p.b.

3.3.2 Contratación de deuda externa

Por concepto de desembolsos de crédito externo, se obtuvieron en 2025 recursos por \$50,46 billones (USD 13.144,02 millones), sin tener en cuenta los recursos de las operaciones de canje. La contratación de deuda externa por parte del Gobierno Nacional Central en 2025 se realizó tanto en dólares como en euros y francos suizos. Esta comprendió la emisión de bonos, la contratación de empréstitos con agencias multilaterales, entidades gubernamentales y banca privada. En relación con la emisión de bonos globales, se realizaron las siguientes operaciones:

- En abril el Ministerio de Hacienda y Crédito Público realizó las emisiones de dos bonos globales sociales con vencimiento en 2030 (tasa cupón del 7,375 %) y 2035 (tasa cupón del 8,50 %). Mediante esta operación se obtuvieron USD 1.900 millones por cada referencia. Con parte de la emisión se realizó una recompra parcial del bono global que vence en 2026 por USD 351 millones.
- En septiembre se colocaron tres bonos globales en euros por 4.100,00 millones con vencimientos en 2028 (cupón del 3,75%), 2032 (cupón del 5,00 %) y 2036 (cupón del 5,63 %). De los recursos recaudados EUR 715,11 millones se destinaron a recomprar parcialmente el bono global con vencimiento en marzo de 2026.
- En noviembre de 202, se emitieron tres bonos globales en euros con vencimientos en 2030 (cupón del 4,50 %), 2034 (cupón del 5,75 %) y 2038 (cupón del 6,50 %), por un total de 2.000 millones de euros. Con los recursos recibidos y recursos de la Tesorería Nacional, se efectuó la recompra parcial del TES global con vencimiento en 2027,

del bono global en euro con vencimiento en 2026 y de bonos globales en dólares con vencimiento en 2033, abril de 2035, noviembre de 2035 y 2053, para una recompra total por USD 3.516,67 millones. Como parte de su estrategia de manejo de deuda el Ministerio de

Cuadro 3-11

**Características de las emisiones
de bonos globales del Gobierno Nacional 2025**

Prestamista	Objeto	Monto (Millones)	Plazo (meses)	Gracia (meses)	Amortización	Tasa de interés
Emisión Bono Global 2030	Financiación de apropiaciones presupuestales de la vigencia 2025.	USD 1900	60	54	Pago único	7,375% Fija
Emisión Bono Global 2035	USD 1.549 millones se destinarán a la financiación de apropiaciones presupuestales de la vigencia 2025 y USD 351 millones a la recompra de bonos existentes con vencimiento en el 2026	USD 1900	120	114	Pago único	8,50% Fija
Emisión Bono Global 2028	Financiación de apropiaciones presupuestales de la vigencia 2025 y sustitución parcial del Bono Global en euros con vencimiento en marzo de 2026 (EUR 715,11 millones).	EUR 1450	36	30	Pago único	3,75 % Fija
Emisión Bono Global 2032	Financiación de apropiaciones presupuestales de la vigencia 2025.	EUR 1450	84	78	Pago único	5,00 % Fija
Emisión Bono Global 2036	Financiación de apropiaciones presupuestales de la vigencia 2025.	EUR 1200	125	119	Pago único	5,625 % Fija
Emisión Bono Global 2030	Operación de manejo de deuda	EUR 500	60	54	Pago único	4,50 % Fija
Emisión Bono Global 2034	Operación de manejo de deuda	EUR 700	108	102	Pago único	5,75 % Fija
Emisión Bono Global 2038	Operación de manejo de deuda	EUR 800	156	150	Pago único	6,50 % Fija

Fuente: Contraloría General de la República.

Hacienda y Crédito Público buscó diversificar las monedas en que se contrata la deuda externa. Entre las acciones implementadas se destacó la emisión de bonos en euros. Hasta ese momento, las emisiones de bonos externos efectuadas durante las últimas vigencias se habían realizado principalmente en dólares. La última emisión de bonos en euros se llevó a cabo en 2016, mientras que el último TES Global se emitió en 2012. Dado que las emisiones realizadas tienen vencimientos comprendidos entre 2030 y 2038, estas operaciones permitieron

establecer una curva de rendimiento para bonos colombianos en euros.

Con la banca multilateral se contrataron siete nuevos préstamos: con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) se suscribieron dos empréstitos por USD 900,00 millones, con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) se contrataron dos préstamos por USD 600,00 millones, con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) dos préstamos por USD 650 millones y, finalmente, con el Fondo OPEP-OFID, un préstamo por USD 150,00 millones. Los plazos de estos financiamientos oscilan entre 6 y 34,5 años y, salvo un préstamo del BID, todos fueron pactados a tasa variable, tomando como referencia la tasa SOFR (Cuadro 3-12).

Se contrataron dos préstamos con la agencia alemana KfW por EUR

Informe sobre la *Situación de la Deuda Pública 2025*

Cuadro 3-12

Contratos de deuda externa del Gobierno Nacional 2025

Prestamista	Objeto	Monto (Millones)	Plazo (meses)	Gracia (meses)	Amortización	Tasa de interés
BIRF	Cuarto Préstamo de Desarrollo de Política de Gestión del Riesgo de Desastres con Opción de Desembolso Diferido por Catástrofes.	USD 200	240	60	Semestral	SOFR más un margen variable.
	Financiamiento de Desarrollo de Políticas de Equidad y Verdes II.	USD 700	414	48	61 cuotas semestrales, consecutivas y en lo posible iguales	SOFR más un margen variable.
BID	Programa de Apoyo para Fortalecer la Integración de Colombia en las Cadenas Globales de Valor II.	USD 500	180	96	Semestral	SOFR + margen definido por el BID
	Programa de Apoyo para Fortalecer la Integración de Colombia en las Cadenas Globales de Valor II.	USD 100	168	24	Semestral	Fija: 2,5% anual
CAF	Programa de Apoyo a la Acción Climática, Sostenibilidad y Biodiversidad en Colombia.	USD 350	72	60	Semestral	SOFR + 1,5%.
	Programa de Apoyo a la Reactivación Ferroviaria, Movilidad Sostenible y la Eficiencia Logística en Colombia.	USD 300	72	60	Semestral	SOFR + 1,5%.
Fondo OPEP para el Desarrollo Internacional - OFID	Programa de Apoyo a la Descentralización y Biodiversidad.	USD 150	240	60	Semestral	SOFR + 1,6%.
KfW Banco de Desarrollo de Alemania	Préstamo de Desarrollo de Política Agenda de Paz, Fase IV.	EUR 150	186	60	Semestral	Fija determinada por el prestamista a la firma del contrato.
	Préstamo de Desarrollo de Política: Objetivos de Desarrollo en el Sector Ambiental, Fase IV	EUR 150	186	60	Semestral	Fija determinada por el prestamista a la firma del contrato.
Agencia Francesa de Desarrollo	Financiación del Programa de Apoyo a la Implementación de la Reforma Rural Integral para una Paz Justa y Duradera.	EUR 200	180	60	Semestral	Euribor 6 meses + 1,92%
Sumitomo Mitsui Banking Corporation.	Financiar y/o prefinanciar apropiaciones presupuestales de las vigencias 2025 y 2026.	EUR 298	36	36	Pago único	4,10%
	Financiar y/o prefinanciar apropiaciones presupuestales de las vigencias 2025 y 2026.	CHF 119	36	36	Pago único	4,10%

Fuente: Contraloría General de la República.

300,00 millones cada uno, con un plazo de 15,5 años cada uno y pactados a tasa fija. Con la Agencia Francesa de Desarrollo se suscribió un préstamo por EUR 200,00 millones, con un plazo a 15 años y una tasa variable referenciada a la tasa Euribor. Finalmente, en diciembre de 2025 se firmaron dos empréstitos con el *Sumitomo Mitsui Banking Corporation*, con un plazo a tres años y tasa fija: el primero por 298 millones de euros y el segundo por 119 millones de francos suizos. Con estas operaciones, el Gobierno Nacional volvió a recurrir al financiamiento de la banca comercial; el último crédito contratado con este tipo de entidades había sido en 2010 con el *Korea Exchange Bank*.

3.3.3 Servicio de la deuda externa

El servicio de la deuda externa llegó a USD 15.956,25 millones (\$61,03 billones) equivalente al 3,3% del PIB. Este valor estuvo compuesto por USD 11.275,21 millones en amortizaciones y USD 4.681,04 millones en pago de intereses y comisiones. Del total de amortizaciones, USD 6.472,44 millones correspondieron a cancelaciones de bonos; USD 4.447,80 millones, a pagos de préstamos con agencias multilaterales; y USD 354,97 millones, a amortizaciones de empréstitos de otras entidades. Entre las operaciones más relevantes se destacan las siguientes:

- En 2025 no se presentaron vencimientos de bonos externos del Gobierno Nacional; por lo tanto, las cancelaciones registradas correspondieron a operaciones de recompra de títulos. La primera se realizó en agosto por USD 2.958,46 millones y la segunda en noviembre por USD 3.513,98 millones. En la primera operación se recompraron bonos globales con vencimientos en 2042 (USD 485,45 millones), 2045 (USD 829,05 millones), 2049 (USD 631,52 millones), 2051 (USD 464,27 millones) y 2061 (USD 548,16 millones). Cabe destacar que en esta operación se logró un descuento de USD 958,46 millones.
- En noviembre se efectuó la recompra de bonos externos en euros, pesos colombianos y dólares. Del bono global denominado en euros con vencimiento en 2026 denominado en euros se recompraron USD 319,83 millones (EUR 275,55 millones). Del TES Global con vencimiento en 2027 se adquirieron USD 425,79 millones (\$1.599.731,00 millones). Asimismo, de los bonos globales en dólares se recompraron títulos con vencimientos en 2033 (USD 157,38 millones), abril de 2035 (USD 1.329,10 millones), noviembre de 2035 (USD 227,25 millones). Esta operación se financió parcialmente

mediante la emisión de bonos externos en euros.

- Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que, con las emisiones de bonos globales en 2025, se efectuaron recompras parciales de algunos títulos: en abril se destinaron USD 350,98 millones a la recompra parcial del bono global denominado en dólares con vencimiento en 2026 y, en septiembre, EUR 715,11 millones a la recompra del bono global denominado en euros con vencimiento en 2026.
- De las amortizaciones correspondientes a préstamos con organismos multilaterales se destacó la cancelación total del crédito contratado con el Fondo Monetario Internacional contratado durante la pandemia, por USD 2.567,81 millones. Además, se realizaron pagos por amortizaciones al BID por USD 1.190,13 millones y al BIRF por USD 497,29 millones.
- En cuanto a los pagos por intereses y comisiones, se efectuaron USD 3.289,77 millones a los tenedores de bonos, USD 597,81 millones al BIRF, USD 445,03 millones al BID, USD 67,50 millones al FMI y USD 47,7 millones a otros prestamistas.

Teniendo en cuenta los desembolsos y las amortizaciones realizadas durante 2025, el cupo disponible para iniciar las operaciones de endeudamiento externo en 2026 se ubicó en USD 11.542,85 millones (Cuadro 3-13). Cabe señalar que este cupo tiene un carácter rotativo: los desembolsos lo disminuyen, mientras que las amortizaciones lo incrementan.

Cuadro 3-13

**Cupo de la deuda externa
del Gobierno Nacional
Dólares**

Concepto	Monto
A. Cupo autorizado por Ley 533 de 1999	12.000.000.000
B. Cupo autorizado por Ley 781 de 2002	16.500.000.000
C. Cupo autorizado por Ley 1366 de 2009	4.500.000.000
D. Cupo autorizado por Ley 1624 de 2013	10.000.000.000
E. Cupo autorizado por Ley 1771 de 2015	13.000.000.000
F. Cupo autorizado por Ley 2073 de 2020	14.000.000.000
G. Cupo autorizado por Ley 2382 de 2024	17.607.000.000
H. Subtotal Cupo aprobado por el Congreso (A+B+C+D+E+F+G)	87.607.000.000
I. Afectaciones bonos	70.375.996.153
J. Afectaciones préstamos	52.829.235.823
K. Afectaciones totales (I+J)	123.205.231.976
L. Amortizaciones bonos	28.057.703.960
M. Amortizaciones préstamos	18.166.311.762
N. Amortizaciones totales (L+M)	46.224.015.722
O. Cancelaciones por montos no utilizados	917.068.756
P. Afectaciones Netas (K-N-O)	76.064.147.499
Cupo disponible para endeudamiento Nación (H-P)	11.542.852.501

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

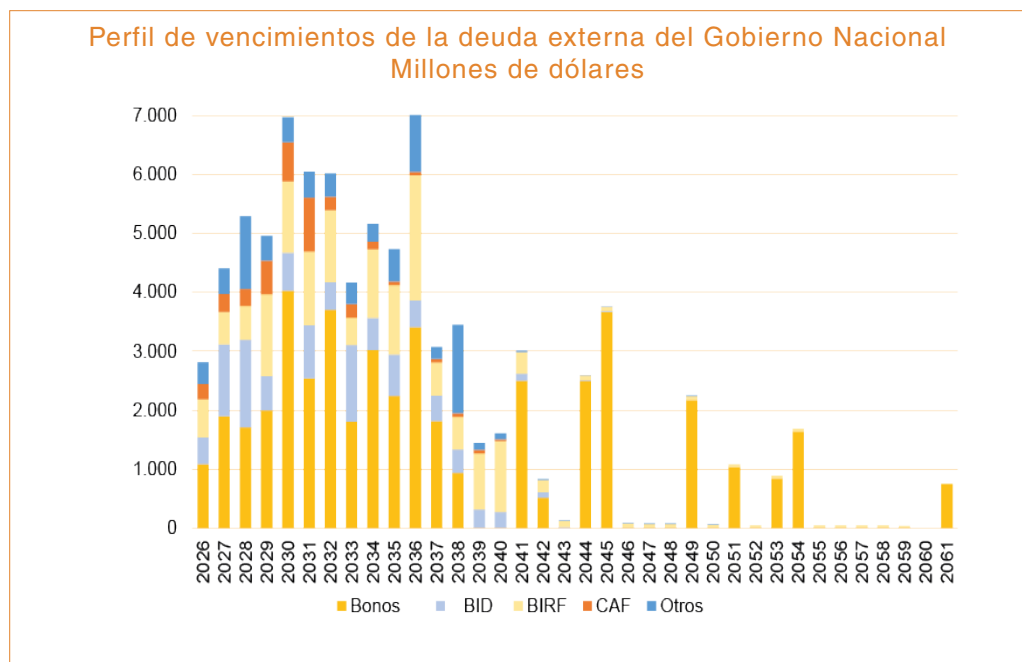
3.3.4 Perfil de la deuda externa

Al cierre de 2025, la proyección del perfil de la deuda externa evidenció vencimientos hasta 2061. Hasta 2020, el plazo máximo de vencimiento correspondía al año 2051; sin embargo, este horizonte se amplió en 2021 con la emisión de un bono global a cuarenta años. Para 2026, los vencimientos estimados ascenderían a USD 2.809,85 millones²³ (3,3 % del saldo total de deuda externa del GNC).

23. Este monto no incluye la cancelación de la operación *Total Return Swap* que se contrató en septiembre de 2025.

De este monto, USD 1.088,38 millones corresponden a la cancelación de dos bonos globales: el primero, en enero, por USD 666 millones, y el segundo, en marzo, por EUR 359 millones. Cabe señalar que los vencimientos de estos bonos se redujeron debido a las operaciones de canje realizadas en 2025. Asimismo, USD 1.335,88 millones corresponden a amortizaciones de préstamos con multilaterales y USD 365,59 millones a amortizaciones a otros prestamistas (Gráfico 3-7).

Gráfico 3-7



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

De acuerdo con este perfil, se observa una concentración importante de pagos entre 2028 y 2032, con valor máximo en 2030 (8,2% del total). En el largo plazo, se prevén concentraciones significativas en 2034 (6,1%) y 2036 (8,4%), asociadas a los vencimientos programados de bonos en el primer caso y de préstamos con el BIRF en el segundo caso. El horizonte de pagos se extiende hasta el 2059 para el BIRF, hasta el 2048 para el BID y 2040 para la CAF. Finalmente, para 2026 se esperan pagos por intereses de USD 3.832,45 millones.

3.4 Deuda interna del Gobierno Nacional Central

3.4.1 Saldos e indicadores

Al cierre de 2025 la deuda interna del Gobierno Nacional ascendió a \$741,97 billones (Cuadro 3-14), equivalente a 40,0% del PIB. Respecto al saldo del cierre del año anterior, se presentó un aumento de \$139,95 billones. Del total de la deuda interna, \$723,78 billones corresponden a TES B. De este monto, los TES B de largo plazo denominados en pesos (\$448,52 billones) representan el 62,0% del total de las emisiones vigentes, mientras que los TES B denominados en UVR (\$214,97 billones) participan con el 29,7%. El saldo restante corresponde a TES B de corto plazo (\$60,29 billones).

Cuadro 3-14

Deuda interna del Gobierno Nacional Central
2022-2025

Concepto	Billones de pesos				Variación 2025/2024		Participación (%)	
	2022	2023	2024	2025	Absoluta	%	2024	2025
TES B COP	286,21	319,07	375,56	448,52	72,96	19,4	62,4	60,4
TES B UVR	155,71	170,79	189,68	214,97	25,29	13,3	31,5	29,0
TES B Corto Plazo	9,04	8,77	17,45	60,29	42,85	245,6	2,9	8,1
TDS	9,74	9,74	9,74	9,74	0,00	0,0	1,6	1,3
Bonos Pensionales	8,09	7,49	6,51	5,40	-1,11	-17,0	1,1	0,7
Otros bonos y préstamos	1,22	1,54	1,60	1,57	-0,04	-2,4	0,3	0,2
FONPET	1,20	1,20	1,20	1,20	0,00	0,0	0,2	0,2
FRL	0,28	0,28	0,28	0,28	0,00	0,0	0,0	0,0
Total	471,49	518,88	602,02	741,97	139,95	23,2	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

De los demás componentes de la deuda interna, se destacan los Títulos de Solidaridad, con un saldo vigente de \$9,74 billones²⁴; los Bonos Pensionales, con \$5,40 billones y los Bonos de Valor Constante Serie B, con \$1,14 billones²⁵.

El incremento anual de la deuda interna se originó en desembolsos por \$188,58 billones y amortizaciones por \$35,43 billones, lo que generó un endeudamiento neto de \$153,15 billones. Adicionalmente,

por efecto de la variación del valor de la UVR (\$20,35 durante el año, equivalente a una variación anual del 5,4%) se presentó un incremento de \$10,66 billones en el saldo de los TES en UVR. Por otra parte, las operaciones de canje de TES B realizadas a lo largo del año generaron una reducción del saldo de la deuda por \$23,86 billones.

Por instrumento, los TES B de largo plazo denominados en pesos registraron un incremento de \$72,96 billones, mientras que los TES B en UVR aumentaron \$25,29 billones. Uno de los eventos centrales de la vigencia 2025 fue el aumento de las emisiones de TES B de corto plazo, lo que llevó a que el saldo de este instrumento aumentara en \$42,85 billones (245,6%). Cabe señalar que, durante 2025, las emisiones de TES B en 2025 se destinaron principalmente para las operaciones de tesorería; no obstante, se efectuó una emisión por \$21,62 billones como colateral de la operación TRS realizada en septiembre.

Respecto a las características del saldo de la deuda interna del Gobierno Nacional, al cierre de la vigencia 2025 se destacaron los siguientes aspectos:

- El 71,0% de la deuda interna estaba denominada en pesos y el 29,0% en UVR, lo que evidenció un incremento en la participación de la deuda en pesos respecto a la registrada en 2024.
- De acuerdo con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la vida media de la deuda interna disminuyó de 10,45 años en 2024 a 10,02 años en 2025.

24. En mayo de 2025 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público anunció la prórroga por un año del plazo de vencimiento del 100% de las emisiones de Títulos de Solidaridad creados en el marco de la Emergencia Económica. Las nuevas fechas de vencimiento serán el 28 de mayo con una tasa de 9,515% y el 13 de julio de 2026 con una tasa de 9,600% (las tasas corresponden a la tasa de corte resultante de la última subasta de TES B de corto plazo previo al vencimiento. De acuerdo con el Decreto Legislativo 562 del 15 de abril de 2020 esta prórroga puede realizarse anualmente hasta el año 2029.

25. Autorizados por la Ley 100 de 1993 Art. 131 y el Decreto 2337 de 1996, donde la Nación a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público concurre con los Pasivos Pensionales de las Universidades Públicas. Por entidad de educación superior el saldo vigente es: Universidad del Valle con \$433.216,89 millones, Universidad de Antioquia con \$345.160,28 millones, Universidad del Atlántico con \$300.404,18 millones y Universidad Industrial de Santander \$61.758,15 millones.

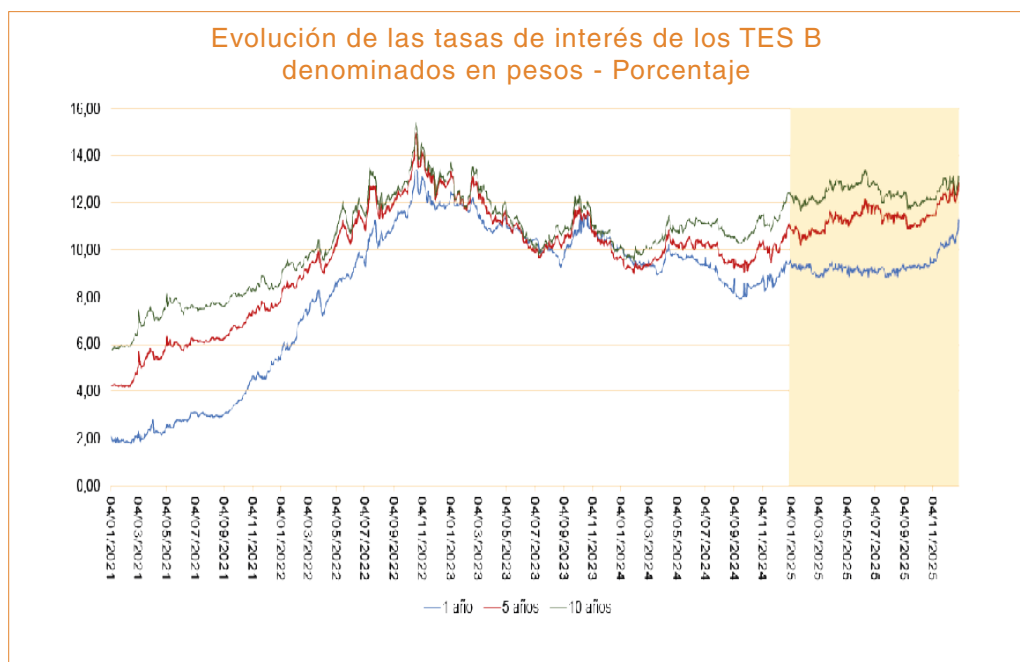
- El cupón promedio al cierre de 2025 se ubicó en 9,39%, frente al 8,34% registrado al cierre de 2024.
- La totalidad de la deuda interna del Gobierno Nacional se encontraba pactada a tasa fija.
- El 99,8% de la deuda interna del Gobierno correspondía a bonos emitidos, mientras que el 0,2% restante estaba asociado a préstamos.

La evolución de los rendimientos de los TES B constituye un elemento relevante para el análisis del comportamiento del mercado de la deuda pública interna. Las tasas cero cupón de estos títulos son calculadas por el Banco de la República para diferentes plazos, diferenciando entre bonos en pesos y bonos en UVR. Para ello, se utiliza información de precios de mercado y el modelo de Nelson y Siegel²⁶ para estimar las curvas de rendimientos. Esta información se calcula diariamente para tres horizontes: uno, cinco y diez años.

En general, las tasas de los TES B denominados en pesos presentaron una tendencia creciente en 2025, aunque con algunas fluctuaciones en los distintos trimestres y plazos. Durante el primer semestre del año, las tasas correspondientes a los tramos medio y largo aumentaron como resultado de la incertidumbre fiscal -acentuada al final de segundo trimestre tras la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal- y de la expectativa de una reducción más moderada en la tasa de política. Por su parte, las tasas de interés de los bonos a un año aumentaron debido a la mayor oferta de estos títulos (Gráfico 3-8).

26. Para detalles del modelo de Nelson y Siegel véase Arango, Melo y Vásquez (2003).

Gráfico 3-8



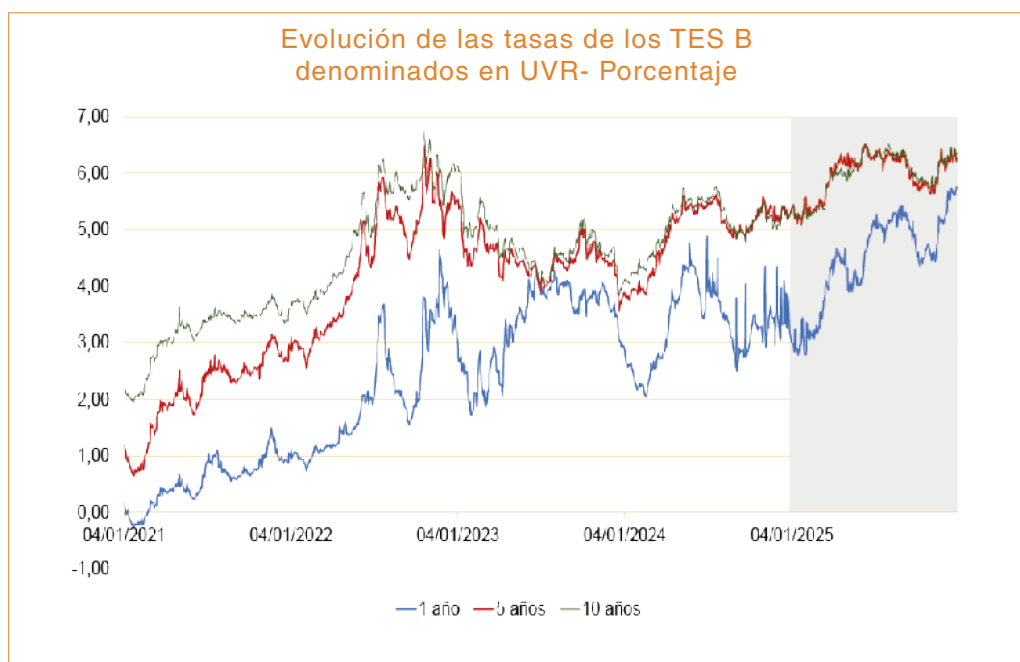
Fuente: Banco de la República

Durante el tercer trimestre del año se presentó un comportamiento contrario al descrito anteriormente: la tasa del bono a un año se incrementó, mientras que las correspondientes a otros títulos disminuyeron, influenciadas por las fuertes operaciones de manejo realizadas. En el último trimestre del año se presentó un incremento generalizado de las tasas de los TES B en pesos, impulsado por una mayor incertidumbre fiscal (caída de la calificación crediticia, declaración el Estado de emergencia económica, etc.); las expectativas de alza de la tasa de política monetaria y el aumento en la inflación entre agosto y septiembre. En términos anuales, al comparar las tasas de rendimiento de cierre de 2024 y 2025, se observó una desvalorización en todos los tramos y un aplanamiento al de la curva de rendimiento por ser el movimiento más marcado en los bonos de corto plazo. La tasa de interés de la referencia a un año presentó un aumento de 191 p.b. y las de los bonos a cinco y diez años lo hicieron en 175 p.b. y 70 p.b., respectivamente.

En lo referente a las tasas de interés de los TES B denominados en UVR, debe considerarse que, por su naturaleza conservan el valor real de la

inversión, lo que hace que las tasas de rendimiento de estos títulos se vean más afectadas por las expectativas de inflación y por demandas estacionales de los inversionistas para proteger sus portafolios de la inflación. Al igual que lo sucedido con los TES B en pesos, el comportamiento de las tasas de interés reflejó una desvalorización de todos los tramos (alza de las tasas de interés) y un aplanamiento de la curva (Gráfico 3-9). Debe anotarse que este incremento no fue permanente, ya que durante el tercer trimestre del año se registró una caída generalizada de las tasas de interés. Finalmente, las tasas de interés de la referencia a uno, cinco y diez años presentaron aumentos de 259, 100 y 107 puntos básicos, respectivamente.

Gráfico 3-9



Fuente: Banco de la República

3.4.2 Emisiones de TES B

Los TES B constituyen el principal instrumento de endeudamiento interno del Gobierno Nacional desde su introducción a inicios de los años noventa del siglo anterior. Para la vigencia 2025, mediante el Decreto 1593 del 27 de diciembre de 2024, se aprobó un cupo de

emisión de TES B de corto plazo de \$57,00 billones, superior en 90,0% al cupo autorizado para 2024 (Cuadro 3-15). Posteriormente, mediante Decreto 0836 del 22 de julio de 2025, se adicionó este cupo en \$10 billones, alcanzando un valor de \$67 billones de pesos.

Cuadro 3-15

**Cupo de emisión de TES B
2021-2025**

	Concepto	2021	2022	2023	2024	2025
Cupo inicial	TES B de corto plazo	26,00	20,00	20,00	30,00	57,00
	TES B de largo plazo	39,72	62,88	43,88	46,25	60,25
Cupo final	TES B de corto plazo	26,00	20,00	20,00	30,00	67,00
	TES B de largo plazo	55,33	62,88	46,88	73,71	95,81

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Sobre este cupo, debe tenerse en cuenta que el artículo 2 del Decreto 1593 de 2024 determinó que: « (...) La autorización conferida en este artículo comprende también la facultad de emitir nuevos "Títulos de Tesorería (TES) Clase B" para reemplazar los que se amorticen por redención o recompra hasta por la cuantía anteriormente señalada».

En lo relacionado con los TES B de largo plazo, el Decreto 1593 de 2024 autorizó la emisión de TES B de largo plazo hasta un monto de \$60,25 billones, valor superior en 30,3% al cupo inicial de 2024. Este cupo fue adicionado dos veces a lo largo del año: inicialmente, mediante el Decreto 0836 de 2025, se incrementó en \$20,56 billones de pesos y, posteriormente, mediante el Decreto 1065 del 15 de octubre de 2025, se amplió en \$15,00 billones. Con estas modificaciones, el monto autorizado para la emisión de TES B de largo plazo ascendió a \$95,81 billones.

Los datos sobre el cupo de emisión de las últimas vigencias indican que, hasta 2024, el cupo correspondiente a los TES B de corto plazo no presentaba modificaciones a lo largo de la vigencia, mientras que el autorizado para los títulos de largo plazo generalmente era objeto de ampliaciones. En 2024 y 2025, estas adiciones fueron particularmente significativas, al representar el 59,4% y el 59,0%, respectivamente.

Aunque inicialmente las inversiones forzosas y las convenidas fueron utilizadas como los principales mecanismos de colocación de los TES B, con el tiempo fueron remplazadas por las subastas de mercado como el medio más utilizado para la colocación de deuda interna. La estructuración de un mercado local de deuda pública por parte del Gobierno Nacional no solo permitió establecer un mecanismo de financiamiento del déficit fiscal, mediante un proceso competitivo que refleja el verdadero costo del financiamiento, sino que también jugó un papel determinante en el desarrollo del mercado financiero local.

El Programa Creadores de Mercado se ha constituido en una de las principales herramientas diseñadas para dinamizar el mercado local de TES B. Este programa fue creado con el propósito de garantizar la colocación primaria de los TES B y de proporcionar liquidez y profundidad al mercado colombiano de deuda pública interna. Para alcanzar este objetivo, se seleccionan entidades que puedan acceder permanentemente al mercado primario de deuda, bajo el compromiso de participar activamente en las operaciones correspondientes. De este programa hacen parte entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), entre las que se encuentran establecimientos bancarios, corporaciones financieras y sociedades comisionistas de bolsa.

La subasta de tipo holandés es el principal procedimiento mediante el cual se lleva a cabo la colocación en el mercado primario de los TES B de largo plazo y el método exclusivo para emitir los TES B de corto plazo. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público define una tasa de corte y un monto a subastar, adjudicando total o parcialmente todas las ofertas de los Creadores de Mercado cuya tasa sea menor o igual a la establecida. Las ofertas adjudicadas se aprobarán a la tasa de corte, de manera que todos los participantes cuya oferta se apruebe paguen el mismo precio y obtengan el rendimiento correspondiente a dicha tasa.

Para los TES B de largo plazo existe la posibilidad de una suscripción adicional a través de una subasta no competitiva, siempre y cuando no supere el monto del esquema competitivo y rigiendo la misma tasa de corte.

Colocaciones de TES B de corto plazo

Durante la vigencia 2025 se realizaron emisiones de TES B de corto plazo a través de los siguientes mecanismos de colocación:

- Subastas con los agentes que realizan Operaciones de Mercado Abierto (OMAS), por \$34,38 billones.
- Colocaciones convenidas con situación de fondos, por \$18,75 billones, autorizadas mediante la Resolución 2218 de 2025 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Colocaciones sin situación de fondos para destinadas al pago de obligaciones con el Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles, por \$8,27 billones (Resoluciones 0627 y 0922 de 2025 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público).
- Colocaciones sin situación de fondos para garantizar y/o perfeccionar las operaciones de tesorería definidas en la Resolución 1859 de 2025, por \$31,34 billones.

Colocaciones de TES B de largo plazo

Durante la vigencia 2025 se realizaron emisiones de TES B de largo plazo mediante los siguientes mecanismos de colocación:

- Colocaciones mediante subastas: con los participantes del Programa de Creadores de Mercado se colocaron \$43,03 billones de TES B denominados en pesos y \$22,95 billones de TES B denominados en UVR.
- Colocaciones convenidas: se realizaron operaciones directas con entidades públicas y administradoras de recursos públicos (FONPET) por \$20,44 billones en TES B denominados en pesos y 2,77 billones en TES B denominados en UVR.
- Colocaciones directas convenidas sin situación de fondos: por \$2,30 billones, de conformidad con la Resolución 1859 del 25 julio de 2025.
- Para el pago de bonos pensionales se emitieron \$2,60 billones.
- Para el pago de sentencias y conciliaciones se emitieron \$42.665,00 millones.

En lo que resta de esta sección, el análisis centra la atención en las emisiones mediante el mecanismo de subastas. Inicialmente, las condiciones para las subastas de TES B, tanto de corto como de largo

plazo, para 2025 seguían lo establecido en la Resolución 1487 de mayo de 2024. Posteriormente, estas fueron modificadas por la Resolución 1902 del 1 de agosto de 2025 y, a su vez, por la Resolución 1996 del 12 de agosto de 2025. Finalmente, nuevos cambios fueron introducidos por la Resolución 2218 del 8 de septiembre de 2025, la cual estuvo vigente por el resto del año.

Inicialmente, para 2025, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público fijó el cupo de las subastas semanales para los TES B de largo plazo en \$750.000,00 millones para los TES B denominados en pesos y en \$300.000,00 millones para los TES B denominados en UVR. Además, se autorizó una adjudicación adicional del 30% cuando el indicador de ofertas recibidas frente al monto colocado fuera igual o superior a 2 y del 50% cuando este indicador superara 2,5 (artículo 7 de la Resolución 1487 de 2024 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público 27).

Respecto a los TES B de corto plazo, el monto inicial de la subasta semanal de TES B de corto plazo se fijó en \$200.000 millones. Los criterios de adjudicación adicional fueron los mismos aplicables a los títulos de largo plazo (artículo 4 de la Resolución 1487 de 2024 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público). Estos montos fueron modificados en varias oportunidades a lo largo de 2025:

- Para los TES B de largo plazo denominados en pesos, el monto semanal a subastar se incrementó en mayo a un billón de pesos y en septiembre se redujo este monto a \$800 mil millones semanales. Los criterios de sobreadjudicación se mantuvieron sin modificaciones.
- Para los TES B de largo plazo en UVR, el monto semanal a subastar subió en mayo hasta medio billón de pesos y en septiembre se redujo a \$400 mil millones semanales. Los criterios de sobreadjudicación se mantuvieron iguales.
- Para los TES B de corto plazo, el monto semanal a subastar se amplió en marzo hasta \$300.000 millones; en mayo se incrementó nuevamente hasta \$600.000 millones y, finalmente, en septiembre alcanzó \$900.000 millones, sin contemplar opciones de sobre adjudicación.

Respecto a las referencias que se usarían en las subastas, se definió negociar la negociación de los siguientes títulos:

- Para los TES B en pesos: inicialmente se decidió subastar las referencias con vencimiento en julio de 2036, julio de 2046 y octubre de 2050. En abril comenzaron a subastarse dos nuevas referencias con vencimiento en agosto de 2029 y noviembre de 2040, y se decidió sacar los TES B con vencimiento en julio de 2036 (por su baja tasa cupón que implicaba altos descuentos en las colocaciones). En mayo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público incorporó en las subastas el bono con vencimiento en febrero de 2033. En julio se lanzaron dos nuevas referencias con vencimiento en enero de 2035 y marzo de 2058, y se retiraron de las ofertas los bonos con vencimiento en febrero de 2033 y octubre de 2050.
- Para los TES B en UVR: inicialmente se utilizaron dos nuevas referencias con vencimientos en marzo de 2041 y mayo de 2055. A partir de marzo se incorporó el bono con vencimiento en abril de 2029. En julio se ofrecieron al mercado dos nuevas referencias con vencimientos en enero de 2031 y en febrero de 2058, y se suspendió el uso del título que vence en abril de 2029.
- Respecto a los TES B de corto plazo: en agosto, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público anunció cambios en sus emisiones, mediante la modificación de la ventana de colocación de periodos trimestrales a mensuales. De esta manera, se pasó de cuatro referencias a tener 12, es decir, cada referencia se ofrecerá en cuatro subastas semanales y no en doce como ocurría tradicionalmente.

De lo anterior se concluye que, durante 2025, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público amplió las referencias de TES B disponibles al incorporar ocho nuevos vencimientos de largo plazo. Dadas las altas tasas de interés del mercado, estas referencias tienen altas tasas cupón para hacerlas competitivas y atractivas para los inversionistas, lo que implicará mayores pagos de intereses en las próximas vigencias. El resumen de estas referencias se presenta en el Cuadro 3-16.

Cuadro 3-16Nuevas referencias de TES B de largo plazo
lanzadas en 2025

Moneda	Vencimiento	Tasa Cupón
UVR	ene-31	6,50%
UVR	mar-41	5,00%
UVR	may-55	5,25%
UVR	feb-62	6,50%
COP	ago-29	11,00%
COP	ene-35	11,75%
COP	nov-40	12,75%
COP	mar-58	7,00%

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En 2025, mediante subastas, se colocaron TES B por \$100,37 billones en valor nominal (en valor costo la emisión total ascendió a \$95,59 billones), de los cuales \$79,46 billones correspondieron a colocaciones realizadas mediante subastas primarias y \$20,91 billones en subastas no competitivas. Las emisiones de bonos de corto plazo alcanzaron \$34,38 billones, mientras que las correspondientes a TES B de largo plazo llegaron a \$65,99 billones. De este último monto, el 65,2% correspondió a TES B denominados en pesos y 34,8% restante a TES B denominados en UVR. Cabe destacar que durante 2025 no se realizaron emisiones de TES B Verdes (Cuadro 3-17).

La evolución de las tasas de corte de las subastas de los TES B de largo plazo denominados en pesos debe tener en cuenta los diversos cambios de las referencias ofrecidas durante la vigencia. En la primera parte del año, las tasas tuvieron un comportamiento creciente y los montos de las colocaciones registraron altos descuentos, debido a las bajas tasas cupón de las referencias ofrecidas (Cuadro 3-17).

Cuadro 3-17

Emisiones mensuales de TES B mediante subastas
Billones de pesos

Mes	Corto Plazo	Largo Plazo		Total
	COP	COP	UVR	
Enero	1,20	4,15	1,95	7,30
Febrero	1,16	4,16	1,50	6,82
Marzo	2,03	3,59	1,26	6,88
Abril	2,20	4,46	1,39	8,05
Mayo	2,93	3,91	2,28	9,11
Junio	3,60	4,30	2,58	10,48
Julio	4,20	5,52	2,35	12,06
Agosto	3,18	3,15	2,11	8,43
Septiembre	4,50	1,13	2,55	8,18
Octubre	3,60	3,00	2,12	8,72
Noviembre	3,60	2,71	1,14	7,45
Diciembre	2,18	2,96	1,74	6,88
Total	34,38	43,03	22,95	100,37

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En la segunda parte del año, cuando se introdujeron nuevas referencias, el comportamiento de las tasas fue más fluctuante, destacándose el incremento registrado al inicio de junio, cuando se anunció la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal, y una reducción observada en la segunda parte de ese mismo mes, tras el recorte de la tasa de política monetaria. Al cierre del año, las tasas de corte se incrementaron como consecuencia de la mayor incertidumbre fiscal.

Cuadro 3-18
**Tasas de corte de las subastas
de TES B denominados en pesos**

Moneda COP	Vencimiento							
	22-ago-29	09-feb-33	24-ene-35	09-jul-36	28-nov-40	25-jul-46	26-oct-50	13-mar-58
Tasa cupón:	11,00	13,25	11,75	6,25	12,75	11,50	7,25	12,00
15-ene-25				11,74		12,39	12,28	
29-ene-25				11,56		12,23	12,17	
12-feb-25				11,83		12,52	12,38	
26-feb-25				11,67		12,40	12,23	
12-mar-25				11,78		12,45	12,34	
26-mar-25				12,26		12,90	12,77	
9-abr-25	11,00				12,90			
30-abr-25	10,76				12,70			
14-may-25	10,84	11,98			12,75			
28-may-25	11,00	12,04			12,83	12,84	12,69	
11-jun-25	11,30	12,49			13,12	13,20	13,06	
25-jun-25	11,08	12,21			12,64	12,64	12,41	
9-jul-25	10,98	12,20			12,64	12,60	12,31	
30-jul-25			11,84					12,19
13-ago-25			11,81					12,25
27-ago-25			12,02					12,36
24-sep-25	10,63		11,71		11,92	11,84		12,00
22-oct-25	10,79		11,82		11,91	11,91		12,04
29-oct-25	10,85		11,85		11,99	12,03		12,06
12-nov-25	11,15		11,98		12,07	12,09		12,07
26-nov-25	11,95		12,67		12,65	12,82		12,90
10-dic-25	12,16		12,71		12,70	12,76		12,70

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Respecto a las subastas de TES B denominados en UVR, estas presentaron un comportamiento creciente hasta el mes de agosto. En septiembre, el ajuste en los montos a colocar en la subasta semanal y la alta demanda estacional por estos títulos permitieron reducir las tasas de corte (Cuadro 3-19). Al cierre del año, las tasas volvieron a incrementarse debido a la percepción de mayor riesgo fiscal y la expectativa de incrementos en la tasa de interés de política.

Cuadro 3-19**Tasas de corte de las subastas
de TES B en UVR**

Moneda UVR	Vencimiento				
	18-abr-29	22-ene-31	20-mar-41	19-may-55	01-feb-62
Tasa cupón:	2,25	6,50	5,00	5,25	6,50
8-ene-25			5,69	5,25	
22-ene-25			5,68	5,20	
5-feb-25			5,51	5,10	
19-feb-25			5,65	5,22	
5-mar-25	5,09		5,71	5,27	
19-mar-25	5,49		6,05	5,73	
2-abr-25	5,87		6,36	5,93	
23-abr-25	5,85		6,24	5,72	
7-may-25	5,86		6,23	5,70	
21-may-25	6,00		6,40	5,85	
4-jun-25	5,97		6,49	6,07	
18-jun-25	6,37		6,68	6,26	
2-jul-25			6,59	6,30	
16-jul-25		6,40			6,33
6-ago-25		6,67			6,52
20-ago-25		6,70			6,45
3-sep-25		6,72	6,47	6,39	6,47
17-sep-25		6,30	6,21	6,10	6,11
1-oct-25		6,25	6,18	6,05	6,13
15-oct-25		5,99	5,94	5,87	5,88
5-nov-25		5,99	5,81	5,77	5,89
19-nov-25		6,26	6,03	6,05	6,05
3-dic-25		6,40	6,40	6,35	6,42
17-dic-25		6,60	6,58	6,55	6,57

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

3.4.3 Servicio de la deuda interna

El servicio de la deuda interna alcanzó en 2025 \$76,88 billones²⁷, sin incluir operaciones de canje, de los cuales \$35,43 billones correspondieron a amortizaciones y \$41,45 billones al pago de intereses y comisiones. Respecto al año anterior, se presentó un incremento del 41,1 %, explicado principalmente por los mayores pagos de intereses.

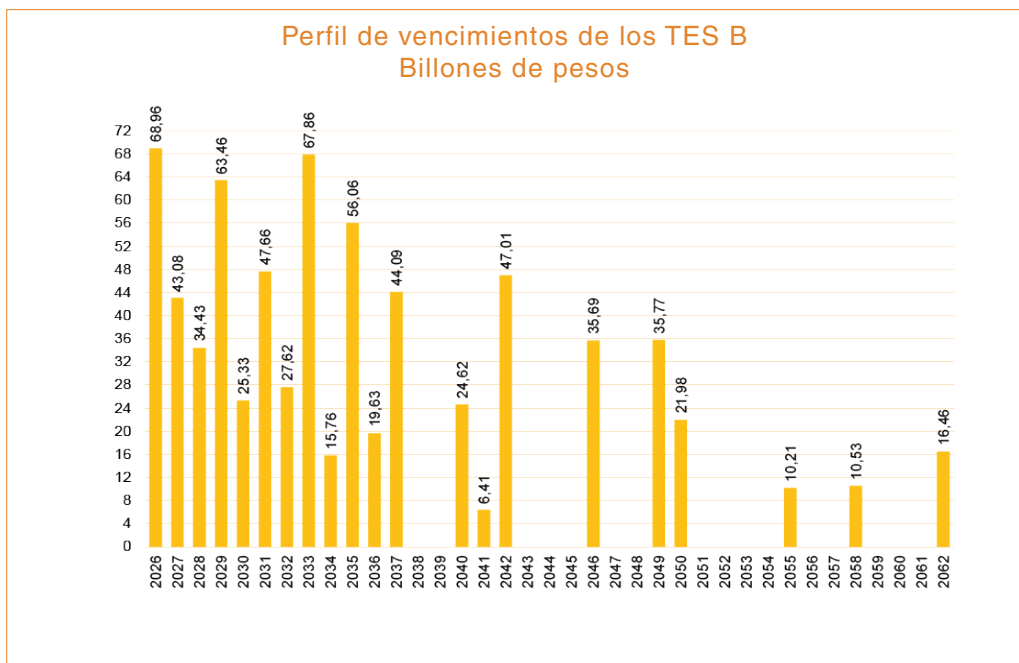
De las amortizaciones, \$22,75 billones correspondieron a TES B de corto plazo, \$7,85 billones a los TES B de largo plazo denominados en UVR —cuyo vencimiento se produjo en mayo— y \$3,44 billones a TES B de largo plazo denominados en pesos. Respecto a los intereses y comisiones, se pagaron \$32,89 billones por TES B de largo plazo denominados en pesos, \$7,54 billones por TES B denominados en UVR y \$1,02 billones por el resto de los instrumentos de deuda interna.

3.4.4 Perfil de los TES B

Al cierre de 2025, el horizonte de vencimientos de los TES B se extendía hasta 2062 (Gráfico 3-10). Para 2026, estos ascienden a \$68,96 billones y corresponden al 9,5% del total, e incluyen \$60,29 billones de TES B de corto plazo y \$8,66 billones de los TES B en pesos de largo plazo con vencimiento en agosto. Este monto pudo haber sido mayor si durante 2025 no se hubieran realizado las operaciones de manejo de deuda que permitieron intercambiar bonos con vencimiento en 2026 por un valor \$24,85 billones.

27. Los montos del servicio de la deuda presentados en este informe difieren de los registrados en el Informe de la Cuenta y del Tesoro, ya que incluyen las transacciones de los TES B de corto plazo y están medidos a valor nominal.

Gráfico 3-10



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Las mayores concentraciones de amortizaciones se registran en 2029, año en el que se deberá cancelar el 8,8% del saldo vigente; en 2033, con el 9,4%; y en 2035, con el 7,8%. En todos estos años se presentarán vencimientos de TES B en pesos y en UVR. Para 2026, se proyecta que el pago de intereses asociados a los cupones de TES B ascienda a \$51,02 billones (tanto para las amortizaciones como para los intereses se utiliza el valor de la UVR a cierre de 2025).

3.4.5 Tenedores de TES B

Un conocimiento detallado de los diferentes tipos de actores que mantienen saldos de TES B permite al Gobierno Nacional caracterizar la demanda del mercado de títulos soberanos internos, tanto primario como secundario. Por ejemplo, en su plan de emisiones, el Gobierno debe buscar satisfacer las necesidades de inversión de los distintos sectores participantes para asegurar el éxito de sus operaciones de colocación. Identificar los tipos de tenedores permite determinar los factores que inciden en la demanda de cada grupo y evaluar los riesgos

asociados a cambios en la composición de tenedores. Un principio fundamental consiste en contar con una base amplia y diversificada de inversionistas que asegure alta liquidez y una demanda estable en el mercado.

Cualquier persona natural o jurídica al decidir invertir en títulos de deuda debe considerar los riesgos que enfrenta. De acuerdo con Serrano (2025), para el inversionista existen tres tipos de riesgo: solvencia, mercado y liquidez, los cuales describe así: El riesgo de solvencia se refiere a «la probabilidad de que el emisor no cumpla sus obligaciones de pago de los intereses periódicos (cupones) o la amortización del valor facial del bono»; el riesgo de mercado se asocia a «la fluctuación del valor de mercado del bono, como consecuencia de la fluctuación de la tasa de interés de mercado o como consecuencia de la fluctuación de la tasa de cambio»; y el riesgo de liquidez está vinculado con «los costos relacionados con la liquidación de una inversión en bonos, el cual depende principalmente de la profundidad y liquidez del mercado secundario» (Serrano, 2025, pág. XVI)

Debe tenerse en cuenta que la creación de un mercado de deuda interna no depende únicamente de la emisión de bonos. La profundización y consolidación de este mercado requiere de, entre otras condiciones, estabilidad macroeconómica, confianza en las instituciones públicas y financieras, una base amplia de inversionistas de largo plazo, una infraestructura financiera sólida (sistemas de información y de transacción) y una estrategia pública consistente que permanezca durante periodos prolongados.

En este sentido, el desarrollo del mercado local de bonos de deuda pública permitió ampliar la participación de diferentes tipos de inversionistas. Los tenedores de TES B de largo plazo han estado concentrados principalmente en el sector privado²⁸ durante los últimos años. En 2025, el sector privado mantenía 81,5% de las emisiones vigentes de TES B de largo plazo, mientras que el sector público concentraba el 18,5% restante (Cuadro 3-20). Durante la vigencia, las tenencias del sector privado aumentaron en \$84,81 billones y las del sector público lo hicieron en \$13,44 billones.

28. Los cambios normativos relegaron al sector público de la captación de TES B forzosos y convenidos por la entrada de la Cuenta Única Nacional (Artículo 261 Ley 1450 de 2011) además del papel más activo de los fondos de pensiones y de los inversionistas extranjeros.

Cuadro 3-20

Saldos de TES B de largo plazo por sectores
2021-2025
Billones de pesos

Entidad	2021	2022	2023	2024	2025	Variación		Participación
						Absoluta	%	%
Sector público	96,63	115,69	119,83	109,37	122,81	13,44	12,3	18,5
Nivel Nacional	67,88	84,91	113,79	105,35	119,08	13,73	13,0	17,9
Administración central	2,89	1,25	23,72	20,91	13,89	-7,02	-33,6	2,1
Empresas nacionales	0,13	0,88	0,04	2,92	0,07	-2,86	-97,7	0,0
Entidades autónomas	0,15	0,24	0,43	0,64	0,85	0,21	33,5	0,1
Entidades descentralizadas	0,29	0,23	0,23	0,23	0,17	-0,06	-25,8	0,0
Sector financiero y Banco de la República	64,42	82,32	89,37	80,65	104,10	23,45	29,1	15,7
Seguridad Social y E.S.E.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0
Nivel territorial	0,25	0,21	0,21	0,11	0,11	0,00	-0,8	0,0
Administraciones centrales	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0
Entidades descentralizadas	0,20	0,16	0,16	0,11	0,11	0,00	-0,8	0,0
Fondos de pensiones y fiducias públicas	28,50	30,57	5,84	3,91	3,62	-0,29	-7,4	0,5
Patrimonios FONPET	21,39	24,18	1,29	1,38	1,33	-0,05	-3,6	0,2
Fidupensiones Telecom	0,84	0,77	0,65	1,04	1,04	0,00	0,1	0,2
Pensiones Ecopetrol	3,00	3,16	1,29	1,28	1,21	-0,06	-5,1	0,2
Otros	3,27	2,46	2,60	0,21	0,04	-0,18	-83,0	0,0
Sector privado	289,21	326,23	370,03	455,87	540,67	84,81	18,6	81,5
Fondos de Pensiones y Cesantías	109,13	112,17	146,07	188,02	206,32	18,31	9,7	31,1
Bancos, Corpor. y Fondos Mutuos	131,53	161,12	157,06	174,52	192,21	17,69	10,1	29,0
Compañías de Seguros y Cap.	21,37	30,35	39,00	49,67	77,45	27,77	55,9	11,7
Sociedades Fiduciarias	4,51	3,55	4,38	5,24	4,07	-1,17	-22,4	0,6
Otros	22,66	19,04	23,53	38,42	60,62	22,21	57,8	9,1
TES B Largo plazo en circulación	385,84	441,92	489,86	565,24	663,49	98,25	17,4	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

En el sector público destacan las tenencias del sector financiero por \$104,10 billones (incluido el Banco de la República), seguido por la administración central, con inversiones por \$13,89 billones (una gran parte de estas inversiones correspondieron al FONPET, bajo administración del Ministerio de Hacienda, y por ello se presentó una caída tan significativa en las tenencias de este patrimonio desde 2023). Mientras el sector financiero incrementó el saldo de sus tenencias de TES B de largo plazo en \$23,45 billones, la administración central redujo las suyas en \$7,02 billones.

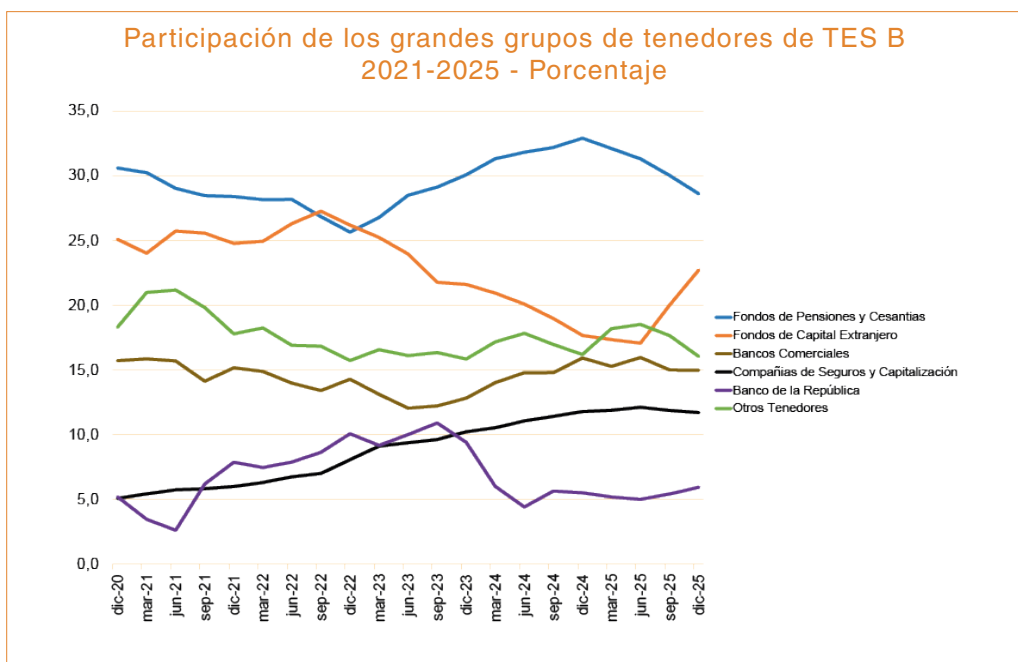
En el sector privado, los TES B de largo plazo se concentran en dos sectores: fondos de pensiones y cesantías (\$206,32 billones) y bancos, corporaciones y fondos mutuos de inversión (\$192,21 billones). Los primeros incrementaron sus tenencias en \$18,31 billones y los segundos las aumentaron en \$17,69 billones. Cabe destacar el crecimiento de \$27,77 billones de las inversiones en TES B de largo plazo de las compañías de seguros y capitalización.

Cuando se considera la totalidad de los TES B (tanto de corto como de largo plazo) y siguiendo la clasificación presentada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, se destacó que en 2025 el mayor incremento lo presentaron los fondos de capital extranjero con una variación de \$61,23 billones. Este aumento se explica principalmente por dos operaciones: en primer lugar, la entrega de TES B de corto plazo a bancos extranjeros en el marco de la operación TRS y, segundo, la venta directa de \$23,24 billones de TES B a un inversionista externo (*Pacific Investment Management Company, PIMCO*).

Los demás grupos de entidades también incrementaron sus tenencias de TES B. Así, las compañías de seguros y capitalización presentaron un incremento de \$16,03 billones; los bancos comerciales, de \$15,51 billones; los fondos de pensiones y cesantías, de \$15,21 billones; y el banco de la República, de \$10,80 billones. Mientras los fondos de pensiones, los fondos de capital extranjero y los bancos comerciales concentraron sus adquisiciones en TES B denominados en pesos, las compañías de seguros y capitalización lo hicieron en los TES B denominados en UVR.

El significativo incremento en las tenencias de TES B por parte de los inversionistas extranjeros durante 2025 les permitió aumentar su participación, al pasar de 17,7% en diciembre de 2024 a 22,7% al cierre de 2025 (Gráfico 3-11). Pese al aumento de sus inversiones, los fondos de pensiones y cesantías redujeron su participación al pasar del 32,9% al 28,6% entre los cierres de 2024 y 2025; no obstante, continuaron siendo el grupo con la mayor participación de los tenedores de TES B.

Gráfico 3-11



Fuente: Contraloría General de la República basado en información del Ministerio de Hacienda.

En 2025, las tenencias de bonos de TES B por parte de los 25 fondos extranjeros de mayor tamaño ascendieron a \$92,98 billones, correspondientes a 12,8% del saldo vigente de TES B (Cuadro 3-21). Los fondos de capital extranjero no constituyen un grupo homogéneo de inversionistas, sino que reúnen agentes de diversos tipos. Como se mencionó anteriormente, dos operaciones incidieron significativamente en la composición de las tenencias de estos inversionistas: la venta directa a PIMCO, que explica la presencia de varios de sus fondos en los primeros lugares de participación, y la operación TRS, por la cual se observan varias entidades bancarias involucradas en los principales tenedores.

Debe destacarse la amplia participación de fondos extranjeros en el mercado de TES B (más de 950), así como la baja concentración de mercado. En 2025, el participante con mayor saldo, el *Citibank NY*, concentró únicamente el 6,3 % (\$10,40 billones) de las tenencias correspondientes a esta categoría de tenedores.

Cuadro 3-21

Tenencias de TES B de los 25 fondos extranjeros más grandes 2025
Billones de pesos

<i>Citibank Ny</i>	10,40
<i>Pimco Funds Global Investors Series Plc</i>	9,82
<i>The Monetary Authority Of Singapore</i>	6,90
<i>Jp Morgan Securities Plc</i>	6,18
<i>Banco Santander S.A.</i>	6,18
<i>Pimco Income Fund</i>	5,73
<i>Government Of Singapore</i>	5,71
<i>Bbva Own Account</i>	4,64
<i>Stichting Pensioenfonds ABP</i>	4,45
<i>Norges Bank</i>	4,34
<i>Saudi Central Bank</i>	4,17
<i>Bnp Paribas S.A.</i>	3,09
<i>Stichting Pensioenfonds Zorg En Welzijn</i>	2,56
<i>Caisse De Depot Et Placement Du Quebec</i>	2,52
<i>Abu Dhabi Investment Authority</i>	2,30
<i>Citigroup Global Markets Inc</i>	2,07
<i>Franklin Templeton Investment Funds</i>	1,95
<i>The Colchester Local Markets Bond</i>	1,73
<i>California Public Employees Retirement System</i>	1,56
<i>Cip As Trustee For Bothwell Emerging Market D</i>	1,23
<i>Pimco Total Return Fund</i>	1,23
<i>Bnp Paribas Funds Global Absolute Return Bond</i>	1,22
<i>Blackrock Global Funds</i>	1,04
<i>Universities Superannuation Scheme</i>	1,00
<i>Pimco Emerging Local Bond Fund</i>	0,95
Total	92,98

Fuente: Contraloría General de la República.

3.4.6 Operaciones de Transferencia Temporal de Valores

El artículo 146 de la Ley 1753 de 2015 autorizó al Gobierno Nacional para emitir, colocar y mantener en circulación TES B destinados a la realización de operaciones de Transferencia Temporal de Valores (TTV), las cuales corresponden a operaciones en las cuales:

«en las que una parte denominada “el Originador”, transfiere la propiedad de unos valores (objeto de la operación) a la otra denominada “el Receptor”, con el acuerdo de retransferirlos en la misma fecha o en una fecha posterior. A su vez, el Receptor transfiere al Originador la propiedad de otros valores o una suma de dinero de cuantía igual o mayor al de los valores objeto de la operación. En el momento en que se revierta la operación, tanto el Originador como el Receptor deberán restituir según sea el caso, la propiedad de valores de la misma especie y características de aquellos recibidos en la operación inicial, o la suma de dinero recibida más los intereses, si hubiere lugar a ello».²⁹

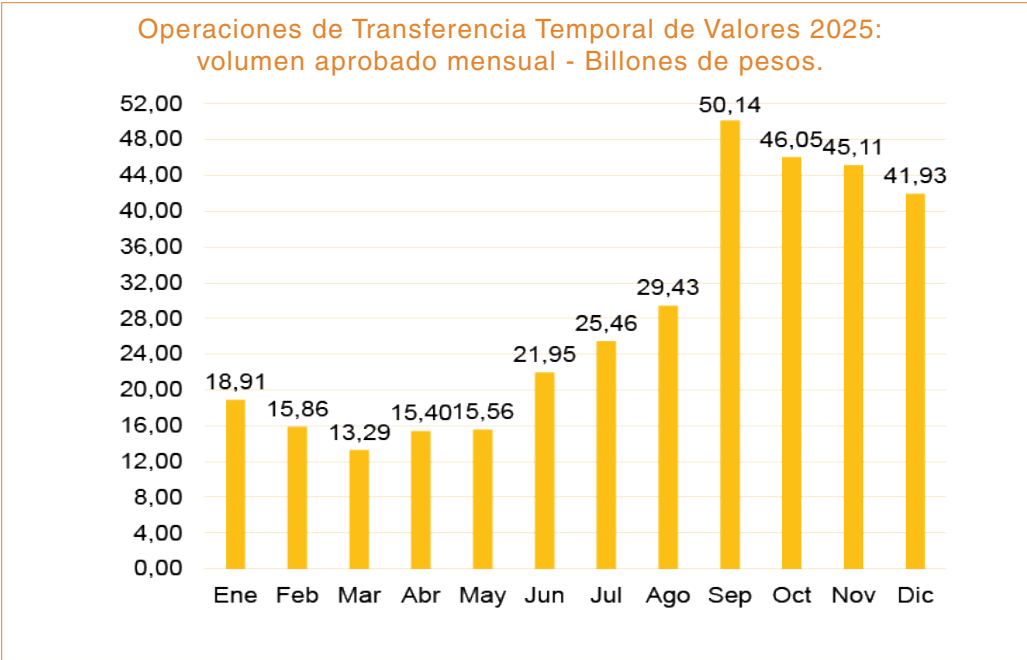
El Ministerio de Hacienda y Crédito Público buscaba que este tipo de operaciones facilitaran situaciones de escasez transitoria de títulos de deuda pública, reduciendo costos a pagar y evitando incumplimientos en transacciones pactadas en los mercados financieros. De tal manera, fijó las condiciones para la emisión de TES B con el fin de ser utilizados en TTV en 2025 mediante el Decreto 0006 del 7 de enero de 2025, estableciendo su monto en \$3,50 billones (artículo 1).

Durante 2025, mediante operaciones TTV, se otorgó en préstamo TES B por un total de \$339,09 billones a los Creadores de Mercado, frente a \$163,57 billones emitidos en 2024, lo que evidenció un crecimiento significativo de estas operaciones durante la vigencia. Del monto total, \$337,92 billones se hicieron con bancos y \$1,17 billones con otros Creadores de Mercado. En total, se realizaron 5.079 operaciones, las cuales le dejaron ingresos por rendimientos al Gobierno Nacional por \$9.445,72 millones (fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público).

29. Banco de la República (2026). Manual de Operación del DCV, versión 16. pág 43. Consultado en: <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/dcv-manual-operacion.pdf>

Los mayores volúmenes de operaciones se concentraron en el último cuatrimestre del año. Destacaron los montos negociados en septiembre (\$50,14 billones), y octubre (\$46,05 billones) (Gráfico 3-12). Del total de operaciones, el 79% correspondió a TES B denominados en pesos y el 21% restante con TES B denominados en UVR.

Gráfico 3-12



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3.5 Operaciones de manejo

Entre las atribuciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público se encuentra la ejecución de las operaciones de crédito a nombre de la Nación, las cuales incluyen las denominadas operaciones de manejo de la deuda. El Decreto 2681 de 1993 reglamentó las operaciones de crédito público y estableció las operaciones de manejo de la deuda. Estas disposiciones, junto con otras normas legales referentes al crédito público, fueron compiladas en el Decreto 1068 de 2015, «Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público».

En esta última norma se definen las operaciones de manejo de la deuda de la siguiente manera:

«Artículo 2.2.1.1.3. Operaciones de manejo de la deuda pública. Constituyen operaciones propias del manejo la deuda pública las que no incrementan el endeudamiento neto la entidad y contribuyan a mejorar perfil de la deuda de la misma. Estas operaciones, en tanto no constituyen un nuevo financiamiento, no afectan el cupo endeudamiento.

De las anteriores operaciones se encuentran comprendidas, entre otras, la refinanciación, reestructuración, renegociación, reordenamiento, conversión o intercambio, sustitución, compra y venta de deuda pública, los acuerdos de pago, el saneamiento de obligaciones crediticias, las operaciones de cobertura de riesgos, la titularización de deudas de terceros, las relativas al manejo de la liquidez de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional y todas aquellas operaciones de similar naturaleza que en el futuro se desarrollen.

Las operaciones de intercambio o conversión de deuda pública se podrán realizar siempre y cuando tengan por objeto reducir el valor de la deuda, mejorar su perfil o incentivar proyectos de interés social o de inversión en sectores prioritarios.»

El Gobierno Nacional ha logrado, mediante la realización de estas operaciones, modificar el perfil de la deuda pública, reducir las presiones sobre la caja de la Tesorería, afectar el presupuesto disminuyendo la ejecución del servicio de la deuda en la vigencia que se realizan y mitigar el riesgo de refinanciamiento. Estas operaciones terminan por afectar las vigencias futuras, en la medida en que se trasladan amortizaciones de la vigencia corriente hacia años posteriores o modificar la trayectoria de pagos de los intereses de los bonos. No obstante, el efecto final dependerá de las operaciones de manejo que se realicen en las siguientes vigencias.

Uno de los elementos centrales en la gestión de la deuda del Gobierno Nacional durante la vigencia fiscal 2025 fue el uso intensivo de operaciones de manejo de la deuda. Estas incluyeron canjes de TES B, tanto de corto como de largo plazo; recompras de bonos globales; la estructuración e implementación de una operación de *Total Return Swap (TRS)*; y conversión de monedas de préstamos otorgados por organismos multilaterales.

3.5.1 Canjes internos de TES B

Durante las últimas vigencias, una de las estrategias implementadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para aliviar la presión sobre la Tesorería ha sido la realización de operaciones de canje de TES B, mediante las cuales se intercambian bonos con vencimientos próximos por otros con vencimientos posteriores. En la vigencia 2025, esta estrategia se profundizó mediante el incremento del monto de bonos intercambiados, la ampliación de las referencias y la implementación de un mecanismo para realizar intercambios de títulos con elevados descuentos con los Creadores de Mercado.

El Cuadro 3-22 muestra los resultados de las operaciones de canje realizadas en 2025, de las cuales se destacan los siguientes aspectos:

- se recibieron (amortizaron) bonos por \$162,25 billones (valor nominal), intercambiado tanto TES B tasa fija denominados en pesos como TES B denominados en UVR, con vencimientos comprendidos entre 2025 y 2062.
- del monto anterior, se recibieron TES B de corto plazo por \$27,15 billones. El intercambio de este tipo de bonos constituye una novedad en las operaciones de manejo de deuda realizadas del Gobierno Nacional.
- como contraparte, se entregaron (desembolsado) TES B de largo plazo, tanto en pesos como en UVR, por \$138,39 billones (valor nominal), con vencimientos entre 2028 y 2062.

Informe sobre la **Situación de la Deuda Pública 2025**

Cuadro 3-22

Resultados operaciones de canje de TES B 2025
Millones de pesos y porcentajes

Entregados				Recibidos			
Moneda	Vencimiento	Tasa Cupón	Monto	Moneda	Vencimiento	Tasa Cupón	Monto
COP	28/04/2028	11,0%	2.106.641	COP	26/11/2025	6,3%	2.678.303
	22/08/2029	11,0%	34.742.477		2/12/2025		196.500
	18/09/2030	7,8%	95.000		3/03/2026		7.241.500
	26/03/2031	7,0%	38.000		2/06/2026		9.992.333
	9/02/2033	13,3%	21.844.100		26/08/2026	7,5%	24.853.605
	24/01/2035	11,8%	22.167.114		15/12/2026		9.716.596
	9/07/2036	6,3%	55.000		3/11/2027	5,8%	1.052.634
	28/11/2040	12,8%	19.325.526		28/04/2028	6,0%	7.073.089
	28/05/2042	9,3%	115.000		22/08/2029	11,0%	6.076.233
	25/07/2046	11,5%	7.569.000		18/09/2030	7,8%	2.640.844
	26/10/2050	7,3%	196.500		26/03/2031	7,0%	141.799
	13/03/2058	12,0%	9.621.420		30/06/2032	7,0%	371.000
Total COP			117.875.777		9/02/2033	13,3%	2.658.893
UVR	22-ene-31	3,00%	10.008.157		18/10/2034	7,3%	12.722.689
	19-may-55	5,25%	307.459		24/01/2035	11,8%	2.197.129
	1-feb-62	6,50%	10.194.046		9/07/2036	6,3%	9.499.245
Total UVR			20.509.661		28/11/2040	12,8%	66.622
Total entregados			138.385.438		28/05/2042	9,3%	3.439.306
					25/07/2046	11,5%	7.612.591
					26/10/2050	7,3%	25.207.315
					13/03/2058	12,0%	2.750.312
				Total COP			138.188.537
					7/05/2025	3,5%	307.459
					17/03/2027	3,3%	2.678.599
					18/04/2029	2,3%	10.763.683
					22/01/2031	6,5%	123.733
					25/03/2033	3,0%	1.993.217
				UVR	4/04/2035	4,8%	7.785.551
					25/02/2037	3,8%	26.301
					20/03/2041	5,0%	131.426
					16/06/2049	3,8%	96.957
					19/05/2055	5,3%	104.216
					1/02/2062	6,5%	47.642
				Total UVR			24.058.783
				Total recibidos			162.247.321

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Como resultado de estas operaciones, se puede señalar:

- El saldo de la deuda interna disminuyó en \$23,86 billones. No obstante, mientras la deuda interna de corto plazo se redujo en \$27,15 billones, la de largo plazo aumentó en \$3,29 billones.
- Al considerar exclusivamente los bonos usados en las operaciones de canje, se presentó un aumento del cupón promedio. En los TES B de largo plazo denominados en pesos, el cupón promedio de los bonos recibidos era de 8,0 %, mientras que el de los entregados ascendió a 11,9 %. Para los TES B denominados en UVR, el cupón promedio pasó de 3,3% en los bonos recibidos a 4,8% en los entregados. Este cambio generará una mayor presión sobre los pagos de intereses de la deuda interna.
- Este resultado se explica por la elevada demanda en los intercambios de las referencias de TES B con altas tasas cupón. Por ejemplo, por el bono con vencimiento en agosto de 2029 (cupón del 11,0%) se emitieron \$34,74 billones, mientras que por el TES B con vencimiento en enero de 2035 (cupón del 11,75%) se colocaron \$22,17 billones.
- Las operaciones permitieron reducir la presión sobre la caja de la Tesorería asociada al pago de amortizaciones en 2025 y 2026: en \$3,18 billones para 2025 y en \$51,80 billones para 2026. Esta última reducción representa el mayor éxito de estas operaciones, dado que, aunque incrementan los pagos de intereses, la disminución de las amortizaciones es significativamente mayor, lo que contribuye a aliviar la presión sobre la caja.

3.5.2 Operaciones de manejo de deuda externa

Durante la vigencia 2025, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público realizó recompras de bonos externos con dos objetivos: reducir las amortizaciones previstas para 2026 y disminuir los saldos de los bonos con altos cupones. Para financiar estas operaciones, utilizó parcial o totalmente los recursos obtenidos en las nuevas emisiones realizadas y recursos de la Tesorería.

Recompra de bonos globales - abril:

En abril, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público emitió dos bonos en los mercados internacionales de capitales: el primero con vencimiento

en 2030 y tasa cupón de 7,375%, y el segundo con vencimiento en 2035 y una tasa cupón 8,50%. Cada una de las emisiones permitió obtener recursos por USD 1.900,00 millones. Del monto total emitido, se utilizaron USD 350,98 millones para recomprar parcialmente el bono global con vencimiento en enero de 2026 (tasa cupón 4,50%).

Recompra de bonos globales en agosto:

En agosto, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público lanzó una operación de recompra de bonos globales, cuyos resultados se muestran en el Cuadro 3-23.

Cuadro 3-23

Referencias de bonos externos
compradas en agosto de 2025

Referencia	Tasa Cupón (%)	Nominal recomprado (millones de USD)
Bono Global 2042	4,13%	485,45
Bono Global 2045	5,00%	829,05
Bono Global 2049	5,20%	631,52
Bono Global 2051	4,13%	464,27
Bono Global 2061	3,88%	548,17
Total		2.958,46

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El pago por la recompra ascendió a USD 1999,99 millones, lo que permitió a la Nación obtener un descuento de USD 958,46 millones. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, por la operación se logró un ahorro de intereses de USD 28,00 millones en 2025 y de USD 135,00 millones en 2026.

Recompra de bonos globales en euros en septiembre:

En septiembre se colocaron tres bonos globales en euros por EUR 4.072,35 millones, con vencimientos en 2028 (cupón 3,75%), 2032 (cupón 5,00%) y 2036 (cupón 5,63%). De los recursos recaudados, se destinaron a recomprar parcialmente EUR 715,11 millones del bono global con vencimiento en marzo de 2026 (tasa cupón 3,88%).

Recompra de bonos globales en noviembre:

En noviembre se emitieron tres bonos globales en euros por EUR 2.000,00 millones, con vencimientos en 2030 (cupón 4,50%), 2034 (cupón 5,75%) y 2038 (cupón 6,50%). Con estos recursos y con otros disponibles en la caja del Gobierno Nacional, se realizó una operación de manejo de deuda consistente en la recompra de bonos externos USD 4.004 millones (a precio de mercado) y USD 3.516 millones a valor nominal. Se priorizaron los bonos con los cupones más altos, con el objetivo de reducir la carga de intereses de deuda externa de la Nación. Los resultados de la operación se muestran en el Cuadro 3-24.

Cuadro 3-24

Operación de recompra de bonos externos
Noviembre 2025

Título	Tasa Cupón	Valor nominal recomprado (millones de USD)	Valor de mercado recomprado (millones de USD)
Bono Global 2026 EUR	3,88%	317,90	319,72
TES Global 2027 COP	9,85%	430,41	430,41
Bono Global 2033 USD	10,38%	157,38	201,05
Bono Global 2035 USD	8,50%	1.329,10	1.541,76
Bono Global 2035 USD	8,00%	227,25	253,95
Bono Global 2053 USD	8,75%	1.054,63	1.257,64
Total		3.516,67	4.004,53

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Como resultado de estas operaciones, para la vigencia 2026 se redujeron los montos por cancelar en USD 317,9 millones correspondientes al bono global con vencimiento en enero de 2026 y en EUR 991 millones del bono global con vencimiento en marzo de 2026.

Total Return Swap (TRS)

Es un contrato derivado entre dos partes mediante el cual acuerdan intercambiar los rendimientos totales asociados a un activo o portafolio subyacente frente a una tasa fija o variable. En este tipo de acuerdo, una de las partes, el receptor, realiza pagos basados en un tipo de interés fijo, mientras que la otra parte, el pagador, realiza pagos basados en el rendimiento total de un activo subyacente.

En septiembre de 2025, el Ministerio de Hacienda estructuró una operación TRS con seis bancos internacionales bajo contrato ISDA³⁰. Esta operación estuvo enmarcada en lo establecido en la Resolución 1859 de julio de 2025. La Nación buscaba aprovechar el bajo interés de endeudarse en francos suizos y los descuentos de los títulos de deuda soberanos sin recurrir a la liquidez del gobierno colombiano.

La Nación contrató un préstamo con estos bancos hasta por un monto equivalente en francos suizos de hasta USD 10.000 millones, con una tasa de interés anual de 1,5% y vencimiento máximo hasta el 31 de julio de 2026. Con los recursos del préstamo, los bancos, a nombre de la Nación, compran bonos de deuda con el fin de construir un portafolio que servirá como colateral de la operación. El valor de esta compra podía ser como máximo USD 10.000 millones y constituye el monto efectivamente prestado.

La compra total ascendió a USD 9.324,77 millones, equivalentes a CHF 7.495,25 millones, siendo este el monto del préstamo contratado por el Gobierno Nacional, el cual se comprometió a pagarlos al vencimiento en dólares o antes según las opciones de prepago establecidas (Cuadro 3-25). La operación tuvo fecha de cumplimiento 9 de septiembre de 2025 y fecha de vencimiento 31 de julio de 2026.

Cuadro 3-25

Monto contratado en la operación
Total Return Swap
Millones

Contraparte	TRS en francos suizos	TRS en USD
BBVA	1.070,74	1.332,10
Santander	1.427,66	1.776,14
BNP Paribas	713,87	888,12
Citibank	1.427,66	1.776,14
Goldman Sachs	1.427,66	1.776,14
JP Morgan	1.427,66	1.776,14
Total	7.495,25	9.324,77

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

30. El contrato marco ISDA (por sus siglas en inglés, *International Swaps and Derivatives Association*) es un contrato estándar global que rige las transacciones de derivados financieros extrabursátiles (OTC). Su gran ventaja es proporcionar una base jurídica uniforme que permite a dos partes formalizar múltiples operaciones complejas bajo un mismo esquema legal.

Con los recursos obtenidos, los bancos internacionales adquirieron bonos globales de Colombia, letras del Tesoro de los Estados Unidos y TES B. De acuerdo con la Comunicación 2-2025-062906 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público a la Contraloría General de la República, el Portafolio Estratégico quedó conformado por un 50,0 % en bonos globales, un 33,3 % en TES B y un 16,7 % en letras del Tesoro (Cuadro 3-26).

Cuadro 3-26

TRS: Portafolio Estratégico conformado
Septiembre de 2025

Título	Valor Nominal (Millones de USD)	Valor de Mercado (Millones de USD)	Valor de Mercado (Billones de pesos)
Bonos Globales	5.437,97	4.662,39	18,39
TES B	2.743,69	3.108,26	12,26
Letras del Tesoro	1.610,04	1.554,13	6,13
Total		9.324,77	36,79

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Como se mencionó anteriormente, este portafolio sirve como colateral de la operación TRS. La parte de los bonos globales incluyen títulos con vencimiento entre 2027 y 2061; la de los TES B títulos en pesos (tasa fija) con vencimiento en 2033 y 2040; y las letras del Tesoro vencen en septiembre de 2026. A través de la operación TRS, la Nación recibe el rendimiento de los títulos del Portafolio Estratégico y los bancos un rendimiento fijo del 1,5% sobre los CHF 7.495,25 millones otorgados en préstamo.

Para garantizar el riesgo de caída del valor de mercado del Portafolio Estratégico, la Nación entregó a los bancos internacionales TES B de corto plazo por \$21,62 billones (pasivo contingente) con vencimiento 26 de agosto de 2026.

La operación TRS el saldo de la deuda de corto plazo del Gobierno Nacional: un incremento de la deuda externa de corto plazo en CHF 7.495,25 millones correspondientes al préstamo en francos suizos y de \$21,62 billones correspondientes a la emisión de TES B de corto plazo que sirven como colateral de la operación. Cuando se realice el pago, la Nación recibirá los bonos del colateral y se dará por terminada la operación TRS.

Beneficios esperados:

- Disminución de los intereses en el corto plazo derivada del intercambio de intereses explícito en la TRS.
- Disminución de la deuda externa una vez la Nación reciba el Portafolio Estratégico y se realice la redención anticipada de los títulos externos.

Riesgos:

Esta operación se encuentra expuesta a riesgos cambiarios y de refinanciación, tal y como lo ha reconocido el propio Ministerio de Hacienda y Crédito Público. El riesgo cambiario se deriva de que la operación involucra diversas monedas: dólares, pesos y francos suizos. Las fluctuaciones en las tasas de cambio entre estas monedas pueden afectar el resultado financiero de la operación. Por ejemplo, dado que el préstamo se encuentra denominado en francos suizos, una apreciación de esta moneda frente al dólar implicaría que la Nación requiera una mayor cantidad de dólares para atender el pago de la obligación.

La operación TRS se estructuró como un mecanismo para enfrentar problemas de liquidez del Gobierno Nacional y aprovechar las condiciones del mercado para lograr una reducción del saldo de la deuda. Sin embargo, no constituye una solución estructural a los problemas fiscales del país.

• *Conversión de préstamos de multilaterales a francos suizos*

Como parte de su estrategia de diversificación del riesgo cambiario, durante el último trimestre de 2025 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público convirtió diversos créditos con multilaterales denominados en dólares a francos suizos, aprovechando la debilidad global de dólar estadounidense. Estas operaciones se sustentaron en las Resoluciones del Ministerio de Hacienda 2405 de 23 de septiembre de 2025, 2854 del 7 de noviembre de 2025, 2898 del 12 de noviembre de 2025 y 3183 del 5 de diciembre de 2025. Los montos de las operaciones realizadas por mes fueron los siguientes:

El Gobierno Nacional convirtió 11 créditos con el BIRF por USD 5.371,95 millones a francos suizos (CHF 4.296,04 millones) entre octubre y noviembre de 2025 (Cuadro 3-27). Estas conversiones se realizaron

sobre la totalidad de los montos vigentes de cada crédito y pasaron de tasa de interés variable a tasa fija. La moneda de pago de estas obligaciones será el franco suizo.

Cuadro 3-27

**Créditos del BIRF
convertidos a francos suizos**

Código Contrato Minhacienda	Fecha efectiva de la conversión	Monto original en millones de dólares	Monto convertido en millones de francos suizos	Tasa de interés
542100130	2/10/2025	704,55	562,23	1,43
542100132	2/10/2025	484,85	386,91	1,43
542100133	2/10/2025	484,85	386,91	1,43
542100135	2/10/2025	750,00	598,50	1,43
542100124	15/11/2025	59,02	47,18	1,57
542100131	14/11/2025	33,47	26,75	1,58
542100134	14/11/2025	290,91	232,55	1,58
542100136	15/11/2025	64,30	51,40	1,57
542100137	14/11/2025	1.000,00	799,40	1,58
542100138	20/11/2025	750,00	597,15	1,53
542100139	28/11/2025	750,00	607,05	2,01

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En diciembre el Ministerio de Hacienda y Crédito Público convirtió nueve créditos con el BID por USD 3.640,48 millones a francos suizos (CHF 2.798,14 millones) (Cuadro 3-28). De estos créditos, seis correspondían originalmente a tasa fija y tres a tasa variable; después de la conversión, la totalidad pasó a estar denominada a tasa fija. La moneda de pago será el dólar estadounidense, de forma que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público realizará pagos al BID en dólares equivalentes al valor en francos suizos para atender el pago de los intereses y amortizaciones correspondientes.

Cuadro 3-28**Créditos del BID
convertidos a francos suizos**

Código Contrato Minhacienda	Fecha efectiva de la conversión	Monto original en millones de dólares	Monto convertido en millones de francos suizos	Tasa de interés
541100139	16/12/2025	293,33	227,35	0,20
541100141	16/12/2025	320,00	244,96	0,20
541100148	16/12/2025	520,00	398,53	0,20
541100151	16/12/2025	300,00	232,92	0,20
541100154	15/12/2025	557,14	425,77	0,20
541100160	15/12/2025	850,00	631,93	0,20
541100167	18/12/2025	300,00	238,76	1,89
541100171	16/12/2025	300,00	238,76	1,98
541100172	16/12/2025	200,00	159,17	1,98

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En conclusión, al igual que en vigencias anteriores, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público recurrió a operaciones de manejo de la deuda de la gestión de su portafolio de pasivos. El objetivo técnico de estas operaciones consiste en mejorar liquidez inmediata, alargar plazos, reducir tasas de interés y reducir riesgos de refinanciación, incluso cuando aumentan costos de largo plazo.

Durante la vigencia 2025, en el caso de los canjes de deuda interna, se ampliaron los montos intercambiados y se recurrió a operaciones novedosas para la gestión de nuestra deuda como la TRS. El déficit heredado de la pandemia, la imposibilidad de recortar gasto o aprobar reformas tributarias y la necesidad de evitar una crisis de caja, son factores que explican la estrategia adoptada.

Se logró un alivio de los pagos en 2026 al reducir el monto a cancelar por vencimientos de títulos en 2026. Este alivio se dio tanto interna como externamente.

En el caso de la deuda interna, se presentará un incremento en los pagos de intereses de la deuda en 2026 y en las vigencias futuras. Esto debido a las mayores tasas cupón de los bonos desembolsados en los canjes internos. Sin embargo, el aumento proyectado de intereses futuros no puede atribuirse únicamente a la estrategia de manejo de deuda. También deben tenerse en cuenta las mayores tasas cupón de

los bonos de deuda pública (en concordancia con los altos niveles de tasas de interés internas e internacionales) y los incrementos de los saldos de la deuda.

La operación TRS permite una reducción en los intereses, pero amplía significativamente los pasivos de corto plazo. Sin embargo, el impacto final de la operación dependerá del éxito de la forma como se liquide la operación y de la evolución de las tasas de cambio.

Capítulo 4

Deuda de las entidades descentralizadas

Durante el periodo 2022-2025, el endeudamiento de las entidades descentralizadas del orden nacional exhibió un comportamiento dinámico, determinado por las fluctuaciones macroeconómicas y la reactivación sectorial tras la crisis del COVID-19. Al cierre del ejercicio 2025, el endeudamiento total consolidado registró una tendencia a la baja, pasando de \$116,75 billones a \$102,61 billones. Esta reducción obedeció a la apreciación de la tasa de cambio, que disminuyó el saldo de la deuda denominada en moneda extranjera, a las amortizaciones de capital de los créditos vigentes y a la depuración interna de las obligaciones por concepto de sentencias y conciliaciones.

Se mantuvo una concentración del financiamiento en los sectores minero y energético, principalmente en deuda externa y deuda local, respectivamente; los cuales consolidan por sí solos cerca del 90 % del endeudamiento total de las entidades de este orden, cifra que representó el 6 % de la relación deuda/PIB. En su composición, la deuda externa constituyó el componente de mayor valor, con un saldo de \$80,66 billones, mientras que la deuda interna ascendió a \$21,94 billones.

Para 2025, se destacó la dinámica que han tenido las entidades en la contratación de créditos de corto plazo, los cuales han servido de mecanismo de financiamiento para cubrir necesidades de liquidez y flujo de caja, lo que evidenció los requerimientos inmediatos de recursos para ser destinados a capital de trabajo y gastos diferentes a inversión.

Entre los hechos más importantes registrados en los diferentes sectores, se destacaron:

- La dinámica de endeudamiento que han tenido las entidades, principalmente del sector minero y energético, durante el cuatrienio.
- Los créditos del Grupo Ecopetrol a corto plazo con la banca internacional y la adquisición de proyectos de inversión orientados a energías renovables para su transición energética.
- El prepago de uno de los cuatro créditos que mantiene la Refinería de Cartagena S.A, denominado «*Subordinated Loan Agreement*»,

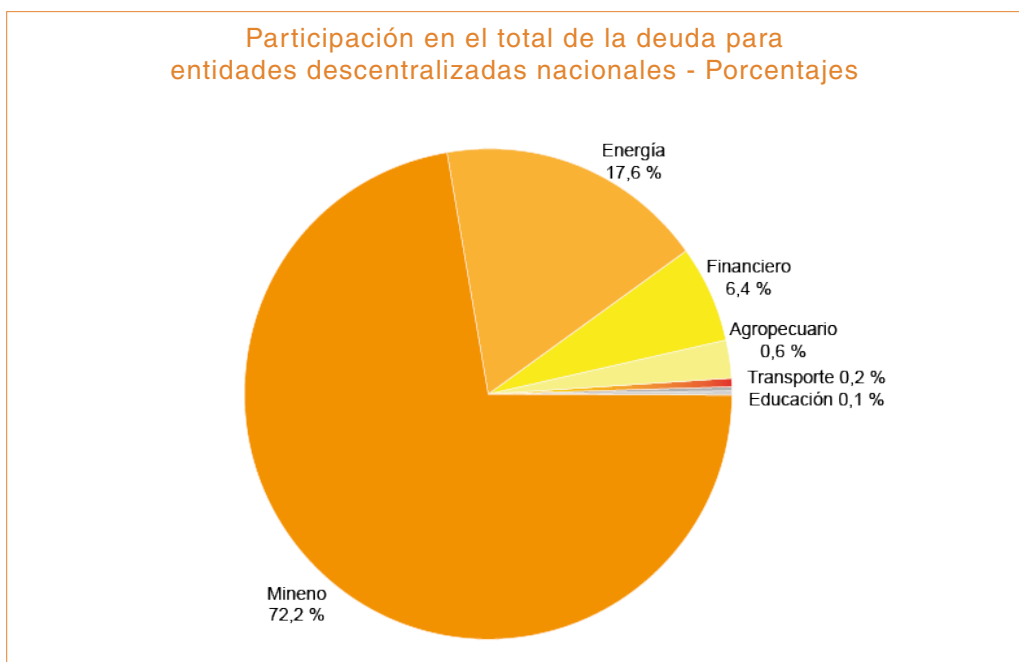
suscrito con la filial financiera del Grupo, Ecopetrol Capital AG, por concepto de créditos para la modernización de la Refinería.

- A nivel territorial, en el sector energía, la venta de Colombia Móvil TIGO al sector privado por parte del Grupo EPM S.A.
- La importante contratación de deuda que viene realizando el sector energético, en especial el Grupo EPM S.A.
- La disminución de los saldos correspondientes a sentencias y conciliaciones que viene registrándose en otras entidades del nivel nacional.
- Los desembolsos dados en créditos del Metro de Bogotá S.A., firmados en 2018 y garantizados por la Nación.

En este capítulo se detalla la deuda por los más importantes grupos en el sector financiero, minero, energético, transporte, educación, corporaciones autónomas, tanto a nivel nacional como territorial, así como otras entidades con registros de endeudamiento.

En tal sentido, el Gráfico 4-1 muestra los saldos de deuda total por sectores del nivel nacional, evidenciándose que la mayor participación le correspondió al sector minero, con 72,4 % (Grupo Ecopetrol S.A.), seguido del sector energético, con una participación del 17,6 %. Cabe señalar que el primero perdió participación respecto a 2024, mientras que el segundo ganó participación. Por su parte, los sectores con menor dinamismo de financiamiento fueron transporte (0,2 %) y educación (0,1 %).

Gráfico 4-1



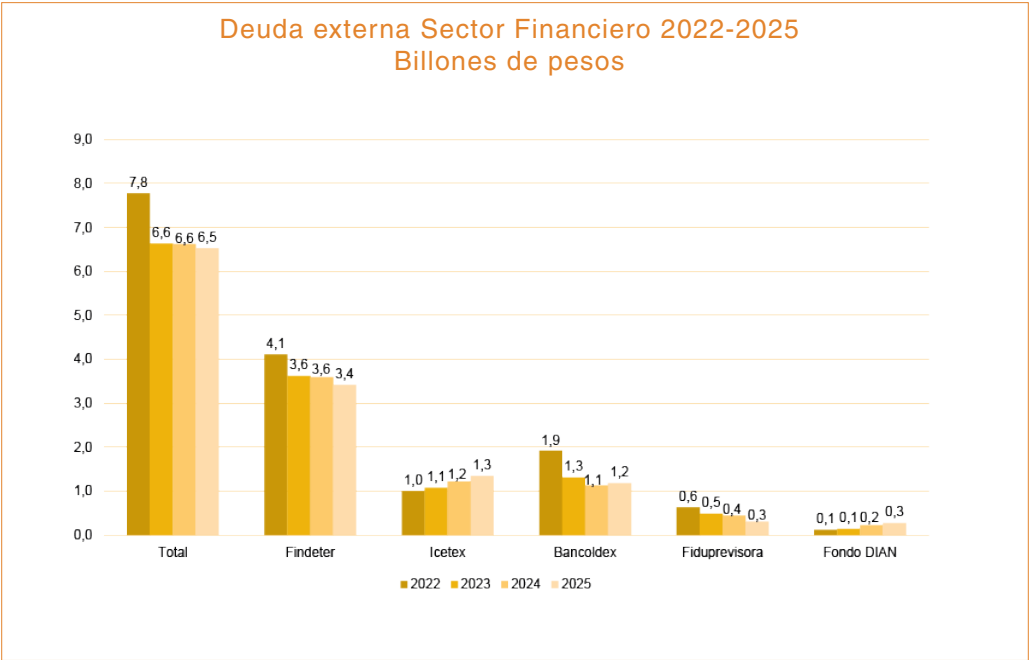
Fuente: Contraloría General de la República.

4.1 Sector Financiero

De acuerdo con lo estipulado en la Ley 80 de 1993, según su objeto social (banca de segundo piso), y en consonancia con el concepto jurídico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público vigente hasta finales de 2025, las entidades financieras reportaron a la Contraloría General de la República (CGR) únicamente la deuda externa. Al cierre del año, este saldo registró un endeudamiento de \$6,53 billones, lo que representó un descenso de \$89.792 millones con relación a 2024, manteniendo la tendencia a la baja observada durante el cuatrienio.

El comportamiento consolidado entre 2022 y 2025 reflejó una clara trayectoria descendente, al pasar de \$7,78 billones a \$6,53 billones. Esta contracción está liderada principalmente por Findeter S.A., entidad que, a pesar de concentrar la mayor participación de la deuda, redujo su saldo en \$0,69 billones durante el cuatrienio. En contraste, instituciones como el Icetex y el Fondo DIAN mostraron una dinámica inversa, con incrementos sostenidos en sus saldos de endeudamiento externo al cierre de 2025 (Gráfico 4-2).

Gráfico 4-2



Fuente: Contraloría General de la República.

4.1.1 Servicio de la deuda y contratación

El servicio de la deuda pagado, que contribuyó a la disminución de los saldos de estas cinco entidades durante la vigencia, estuvo compuesto por amortizaciones por \$751.264 millones e intereses por \$363.977 millones. Adicionalmente, se efectuaron desembolsos de créditos por \$1,42 billones y se presentó una variación negativa de la tasa de cambio de \$755.596 millones.

Para 2025, se firmaron los siguientes créditos con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), La Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) y el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) S.A, los cuales se muestran en el Cuadro 4-1.

Cuadro 4-1

Contratación de deuda externa
entidades financieras

Deuda externa					
Prestatario	Prestamista	Tipo de crédito	Moneda	Monto	Destino
Bancoldex S.A.	BID	Largo plazo	USD	200.000.000	Línea de crédito condicional
	BID	Largo plazo	COP	175.000.000.000	Línea de crédito condicional
Findeter S.A.	AFD	Largo plazo	USD	150.000.000	Refinanciamiento
	BBVA S.A.	Largo plazo	USD	150.000.000	Capital de Trabajo
Icetex	AFD	Largo plazo	EUR	100.000.000	Financiamiento proyecto de Acceso a la Educación Superior

Fuente: Contraloría General de la República.

4.2 Sector Minero- Grupo Ecopetrol S.A.

Este sector, junto con el energético, lideró la dinámica de deuda pública entre las entidades nacionales y está integrado por el Grupo Ecopetrol S.A. y sus filiales, que mantienen compromisos financieros locales e internacionales. Al cierre del último año, el sector minero representó el 72 % de la deuda total de los sectores analizados, lo que supone una reducción del 1,7 % respecto a 2024.

Para 2025, la deuda total descendió a \$74,25 billones, distribuida en \$3,19 billones de deuda interna y \$71,06 billones en deuda externa (Cuadro 4-2). Esta última registró una disminución significativa de \$12,8 billones frente al año anterior, explicada por tres factores: en primer lugar, los prepagos de la Refinería de Cartagena a Ecopetrol Capital AG, filial financiera del grupo; en segundo lugar, la variación significativa de la tasa de cambio, que durante el año ubicó al peso colombiano como una de las monedas más apreciadas frente al dólar en Latinoamérica, lo que significó una reducción de saldos de endeudamiento externo de todas las entidades que mantienen compromisos en esta moneda; y por último, los pagos de obligaciones de Ecopetrol S.A. con la banca internacional.

Cuadro 4-2

Deuda Grupo Ecopetrol 2022-2025
Billones de pesos

	Deuda interna				Deuda externa			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Ecopetrol	1,06	1,89	2,89	2,89	72,21	65,27	76,16	64,83
Reficar	-	-	-	-	7,97	6,33	5,89	4,72
Ocensa	0,08	0,11	0,10	0,08	2,41	1,53	1,76	1,50
CENIT	0,15	0,16	0,20	0,16	-	-		
Oleoducto Colombia	0,00	0,07	0,04	0,05				
OLD	0,18	0,17	-	-				
Essentia			0,00	0,00				
Total	1,48	2,40	3,24	3,19	82,59	73,13	83,82	71,06

Fuente: Contraloría General de la República.

Aunque en el contexto de largo plazo la deuda disminuyó, para 2025 la entidad matriz Ecopetrol S.A. (que concentró el 90 % de la deuda total de este sector) y CENIT Transporte y Logística de Hidrocarburos S.A.S., presentaron necesidades de liquidez en el corto plazo. Por esta razón, adquirieron créditos de tesorería que sumaron \$8,6 billones³¹, equivalentes a \$1,17 billones en contratos de deuda externa y \$7,49 billones en deuda local (Cuadro 4-3).

31. Los créditos de tesorería en dólares fueron convertidos a pesos colombianos con la tasa representativa del mercado del 31 de diciembre de 2025 de \$3.757,08.

Informe sobre la *Situación de la Deuda Pública 2025*

Cuadro 4-3

Créditos de Tesorería contratados Grupo Ecopetrol S.A.

Prestatario	Prestamista	Tipo de crédito	Moneda	Monto	Destino
Ecopetrol S.A.	BNP Paribas	Crédito de Tesorería	USD	40.000.000,00	Los recursos provenientes del crédito serán utilizados para cubrir necesidades de liquidez de corto plazo de la compañía.
	ITAÚ Panamá S.A.	Crédito de Tesorería	USD	22.500.000,00	
	Banco de Crédito del Perú (BCP)	Crédito de Tesorería	USD	50.000.000,00	
	Bank Of America N.A.	Crédito de Tesorería	USD	100.000.000,00	
	Bancoldex S.A.	Crédito de Tesorería	COP	100.000.000.000,00	
	Citibank Colombia S.A.	Crédito de Tesorería	COP	1.939.430.779.510,00	
		Crédito de Tesorería	COP	1.959.309.311.307,00	
		Crédito de Tesorería	COP	1.365.395.400.000,00	
		Crédito de Tesorería	COP	2.135.322.178.445,00	
CENIT S.A.S.	Bank Of America N.A.	Crédito de Tesorería	USD	100.000.000,00	

Fuente: Contraloría General de la República.

Adicionalmente, se firmaron tres créditos de largo plazo para financiar el plan de inversiones de la compañía y gastos diferentes por \$4,56 billones. Los créditos firmados en 2025 por el Grupo Ecopetrol S.A., se presentan en el Cuadro 4-4.

Cuadro 4-4

Créditos de Tesorería contratados Grupo Ecopetrol S.A.

Prestatario	Prestamista	Tipo de crédito	Moneda	Monto	Destino
Ecopetrol S.A.	Banco Davivienda S.A.	Crédito de largo plazo	COP	700.000.000.000,00	Los recursos se destinarán para financiar gastos diferentes a inversión.
	Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) Y Banco Latinoamericano de Comercio Exterior S.A. (BLADEX).	Crédito de largo plazo	USD	530.000.000,00	Los recursos se destinarán para financiar el plan de inversiones orgánico de la Compañía para el periodo 2025-2026
	Banco Santander S.A.	Crédito de largo plazo	USD	500.000.000,00	Los recursos se destinarán para financiar gastos diferentes a inversión.

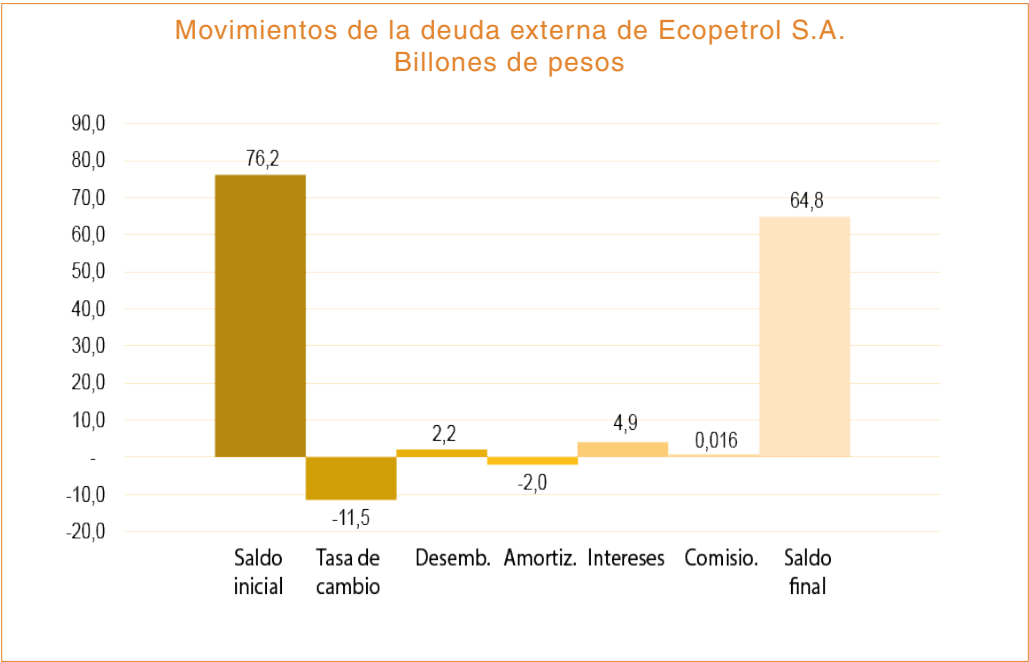
Fuente: Contraloría General de la República.

4.2.1 Ecopetrol S.A.

A nivel individual, la entidad con mayor endeudamiento corresponde a Ecopetrol S.A., con un saldo de \$67,73 billones. Este saldo se compone de una deuda interna sin variaciones, por \$2,89 billones, y una deuda externa que se contrajo, al pasar de \$76,16 billones en 2024 a \$64,83 billones en 2025.

El servicio de la deuda pagado correspondiente a la deuda externa estuvo compuesto por amortizaciones por \$1,99 billones e intereses y comisiones de \$4,94 billones (Gráfico 4-3); además, se efectuaron desembolsos por \$2,15 billones y se presentó una variación por efecto de la tasa de cambio de \$11,49 billones, que impactó a la baja este tipo de deuda; por su parte, en deuda interna solo se registró el pago de intereses por \$273 mil millones.

Gráfico 4-3



Fuente: Contraloría General de la República.

Se destacó el incremento del endeudamiento a corto plazo de la entidad desde 2022, enfocado principalmente en deuda externa para garantizar su liquidez. Estas operaciones cuentan con el aval del

Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que autorizó para 2025 un cupo de endeudamiento por cinco billones de pesos destinado a este propósito.

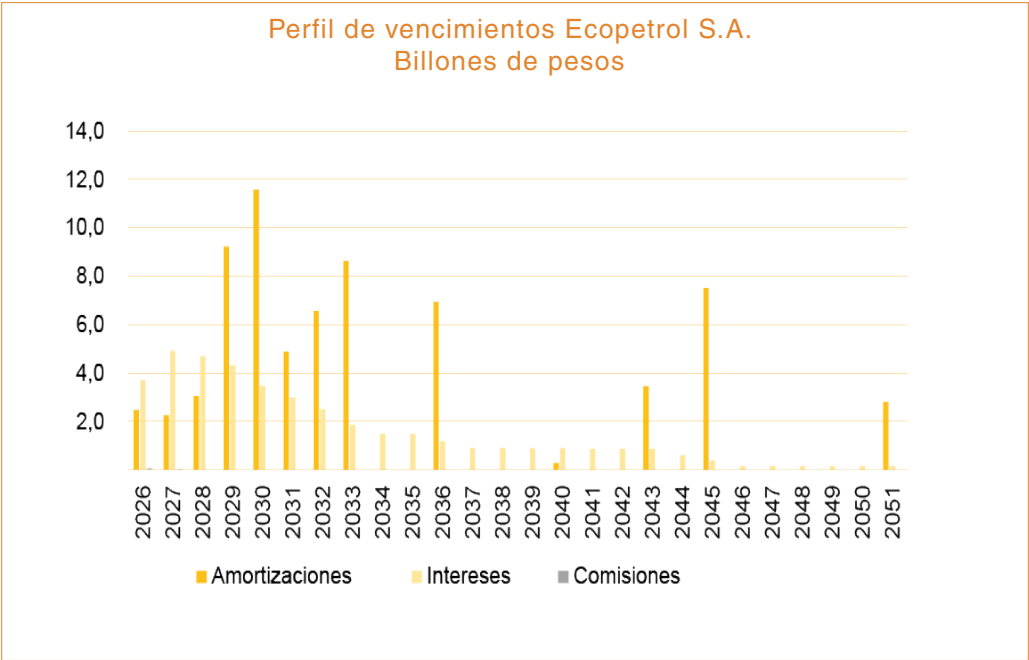
Es de señalar que, durante el último cuatrienio y en el marco de la transición energética, la estatal ha orientado sus planes de inversión hacia proyectos estratégicos. Entre ellos, destacan la adquisición del Grupo ISA S.A. en 2021 y la ejecución de la estrategia «Energía que Transforma», con una inversión superior a los USD 1.400 millones. Estos recursos se destinaron a la descarbonización, la gestión circular del agua, la eficiencia energética y el desarrollo de hidrógeno verde y azul para refinerías y movilidad.

Para 2025, el Grupo cerró exitosamente la transacción entre Ecopetrol S.A. y *Statkraft European Wind and Solar Holding AS*, relacionada con la adquisición de siete compañías: seis de generación de energía renovable en Colombia (i) Parque Solar Portón del Sol S.A.S. E.S.P. (Portón del Sol), (ii) El Roble Solar S.A.S. (El Roble), (iii) Córdoba Solar 2 S.A.S. (Ramosinuano), (iv) Planta Solar Sahagún S.A.S. (El Espino), (v) Girasol 1 S.A.S. (Hojarasca) y (vi) La Cayena Solar S.A.S. (La Cayena) y una de apoyo administrativo denominada Enerfin Servicios S.A.S. (Energuana). A partir del 13 de noviembre de 2025 Ecopetrol S.A. pasó a tener el control de las Compañías y asumió la deuda por USD 76 millones de Parque Solar Portón del Sol S.A.S. E.S.P.

4.2.1.1 Perfil de vencimientos Ecopetrol S.A.

La estatal proyecta importantes vencimientos por servicio de deuda en 2029 (\$13,9 billones), 2030 (\$15,1 billones), 2032 (\$9,1 billones) y 2033 (\$10,5 billones). Esta concentración de obligaciones podría presionar la liquidez de la compañía, lo que eventualmente podría requerir la contratación de nuevos créditos de corto plazo para atender sus necesidades de caja (Gráfico 4-4).

Gráfico 4-4



Nota: perfil calculado para créditos en dólares a un TRM del 31 de diciembre de 2025 de 3.757,08

Fuente: Contraloría General de la República.

4.2.2 Otras entidades del Grupo Ecopetrol S.A.

En cuanto a la Refinería de Cartagena S.A., esta mantiene deuda externa con Ecopetrol Capital AG, con un saldo de \$4,7 billones, lo que representa una disminución de \$1,16 billones con relación al año anterior, explicada por la variación de tasa de cambio que le redujo el saldo de esta deuda en \$837,3 mil millones, y por el prepago total del saldo del crédito «*Subordinated Loan Agreement*» de 2011, por un total de \$343.902 millones (USD 82,2 millones), aplicado al capital \$330.073 millones (USD78,9 millones) y a intereses \$13.829 millones (USD 3,3 millones).

Se mantienen vigentes tres créditos contratados entre 2013 y 2014 con la filial financiera del grupo para la construcción de la Refinería de Cartagena. Dichas obligaciones, cuyas amortizaciones de capital se encuentran proyectadas para iniciar en 2040, continúan generando intereses que, a la fecha, ascienden a USD 1.408 millones.

Finalmente, en este sector se destacan el Oleoducto Central S.A (Ocesa), que mantiene compromisos derivados de la emisión de bonos

de deuda externa desde 2020 por \$1,52 billones. Este saldo registró una disminución de \$260 mil millones frente al año anterior, impulsada principalmente por la variación en la tasa de cambio. Asimismo, la deuda local se situó en \$79 mil millones, reflejando una reducción de \$25 mil millones durante la vigencia.

Con deuda únicamente local se encuentran CENIT Transporte y Logística de Hidrocarburos, por \$158 mil millones; el Oleoducto Colombia, con un saldo de \$52 mil millones; y Essentia by Propilco, con un endeudamiento de \$4 mil millones en contratos de crédito (el Cuadro 4-2 muestra estos saldos).

4.3 Sector Energía

4.3.1 Grupo ISA S.A.

El Grupo ISA S.A., que desde 2021 pertenece al Grupo Ecopetrol S.A, mantiene sus rangos de endeudamiento, con variaciones asociadas a operaciones de manejo de deuda y el efecto de la tasa de cambio sobre la deuda que mantiene en el exterior. En el saldo total de deuda no se registraron variaciones significativas y ascendió a \$9,67 billones, distribuidos en \$7,36 billones en deuda interna y \$2,32 billones en externa.

Como se observa en el Cuadro 4-5, durante el cuatrienio 2022-2025 se evidenció una recomposición del endeudamiento. Mientras la deuda local mantuvo una tendencia al alza, al pasar de \$5,43 billones a \$7,36 billones, la deuda externa registró una disminución sostenida, influenciada por amortizaciones y la apreciación del peso, al ajustarse de \$2,92 billones a \$2,32 billones.

Cuadro 4-5

Saldos de deuda pública Grupo ISA S.A. 2022-2025
Billones de pesos

	Deuda interna				Deuda externa			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
ISA S.A.	3,57	5,19	5,04	5,40	1,67	1,33	1,49	1,27
ISA Transelca S.A E.S.P.	0,52	0,73	0,81	0,82				
Internexa S.A. E.S.P.	0,24	0,22	0,17	0,13	0,12	0,07	0,08	0,07
CABAS	1,10	1,06	1,07	1,01	1,13	1,00	1,04	0,97
Total	5,43	7,20	7,09	7,36	2,92	2,40	2,61	2,32

Fuente: Contraloría General de la República.

Los registros evidencian que este Grupo mantiene la estrategia de deuda que privilegia el endeudamiento en moneda natural u original, con el propósito de disminuir el efecto de las variaciones en las tasas de cambio, así como la dependencia del factor externo y su exposición al contexto macroeconómico.

Durante 2025 se realizaron dos otrosíes modificatorios del plazo y del periodo de amortización en contratos entre ISA S.A. y su filial Transelca S.A. Adicionalmente, esta filial contrató un préstamo con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria – BBVA Colombia S.A., por \$46 mil millones, destinado a su plan de inversiones de 2025.

Respecto a las garantías otorgadas a sus filiales, ISA S.A. mantiene vigente un único compromiso con su filial en Costa Rica (EPR). Se trata de un crédito suscrito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) hasta por la suma de USD 44.500.000, vigente hasta el pago total de la deuda, previsto para 2029.

4.3.1.1 Servicio de la deuda

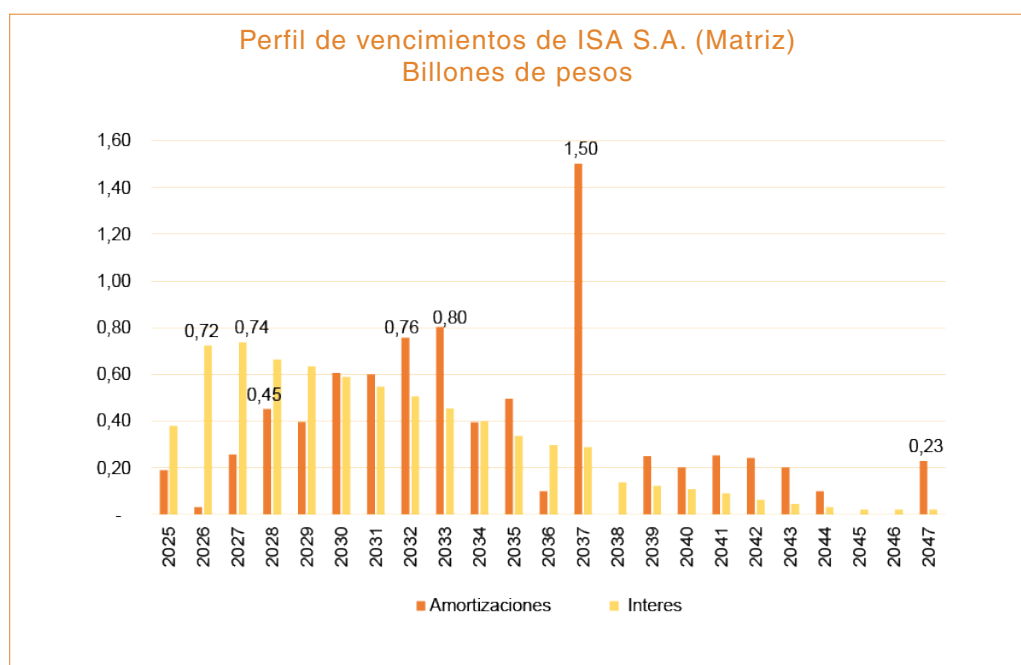
Las cuatro entidades nacionales del Grupo ISA S.A. reportaron un servicio de deuda interna en 2025 por un total de \$372.000 millones en amortizaciones de capital y \$668.684 millones en intereses. En relación con la deuda externa, solo dos entidades registraron movimientos: la Concesión Costera Cartagena-Barranquilla (CABAS), con pagos de \$41.612 millones a capital y \$66.773 millones en intereses, e ISA S.A., que canceló \$50.367 millones por concepto de intereses. Cabe destacar que la apreciación del peso colombiano generó un impacto

positivo, al reducir los saldos de deuda externa en \$281.066 millones por efecto de la tasa de cambio.

4.3.1.2 Perfil de vencimientos de ISA S.A. Principal

La entidad principal, que concentra el mayor nivel de deuda, registra un vencimiento a capital importante en 2037 por \$1,5 billones e intereses altos entre 2026 y 2032, principalmente asociados a la emisión de bonos realizada en 2011. Sus estados financieros muestran un indicador de Deuda /EBITDA que cerró 2025 en 3,7 veces (capacidad de pago en años de la empresa para atender sus obligaciones de deuda utilizando sus ingresos), consistente con lo planteado por la entidad y que la mantiene con una calificación crediticia estable. (Gráfico 4-5).

Gráfico 4-5



Nota: perfil calculado para créditos en dólares a una TRM del 31 de diciembre de 2025 de 3.757,08

Fuente: Contraloría General de la República.

4.3.2 Grupo E.P.M S.A. Sector Energía Territorial

Las empresas territoriales del Grupo E.P.M. que registran obligaciones de deuda son las siguientes:

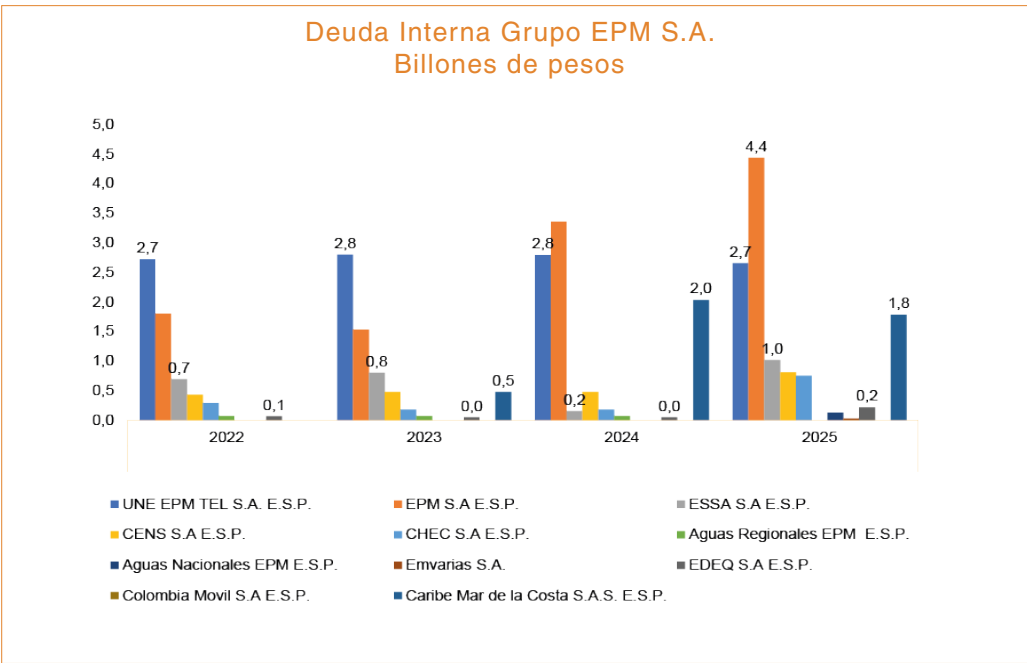
- Empresas Públicas de Medellín S.A E.S.P.
- Electrificadora de Santander ESSA S.A. E.S.P.
- UNE EPM Telecomunicaciones S.A E.S.P.
- Colombia Móvil S.A E.S.P.
- Central Hidroeléctrica de Caldas S.A E.S.P.
- Centrales Eléctricas de Santander S.A E.S.P.
- Aguas Regionales EPM.
- Aguas Nacionales EPM E.S.P.
- Emvarias S.A.
- Empresa de Energía del Quindío S.A. E.S.P.
- Caribe Mar de la Costa S.A.S. E.S.P. Afinia

Es importante tener en cuenta que las entidades del sector energético han experimentado una disminución en sus ingresos y se han visto afectadas por factores macroeconómicos nacionales e internacionales que han incidido en los precios. Por este contexto, el Grupo ha mantenido una estrategia de apalancamiento que le ha permitido continuar atendiendo las necesidades de los usuarios.

Para 2025, la deuda total de estas entidades ascendió a \$30 billones, distribuida en \$18,4 billones correspondientes a deuda externa y \$11,8 billones a deuda interna. En términos consolidados, el saldo de la deuda presentó un incremento de \$4 billones frente al año anterior.

De este grupo se destacó la deuda interna como principal fuente de financiamiento, cuyos mayores saldos corresponden a EPM S.A., con \$4,4 billones; UNE EPM Telecomunicaciones S.A. con \$2,7 billones; la Electrificadora de Santander ESSA S.A. E.S.P., con \$1 billón; y Caribe Mar de la Costa S.A.S. E.S.P. (Afinia antes Electricaribe), con \$1 billón (Gráfico 4-6).

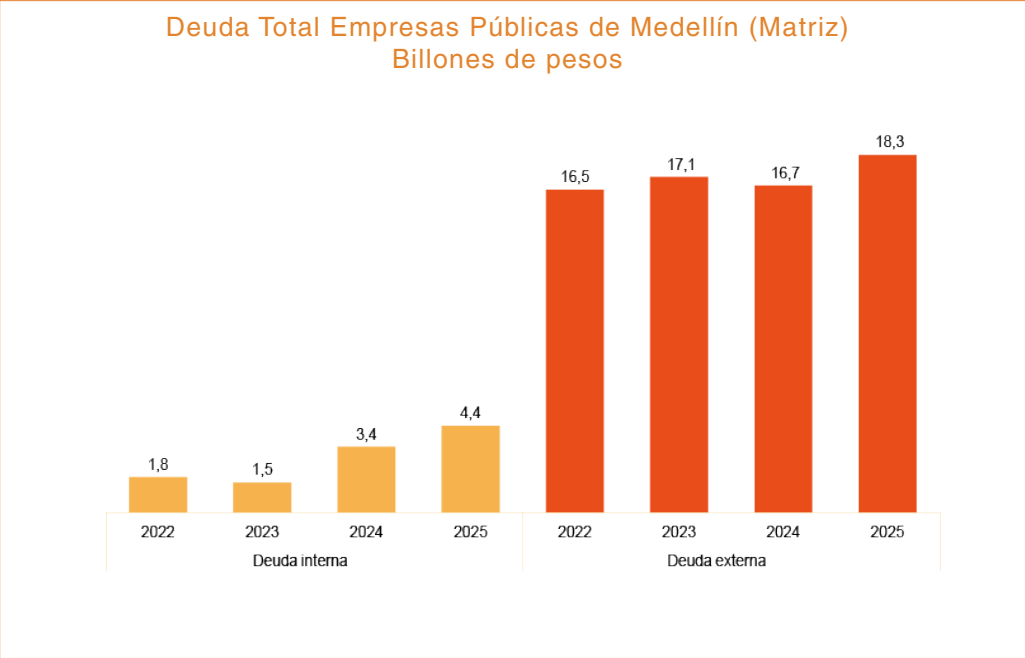
Gráfico 4-6



Fuente: Contraloría General de la República.

Respecto a deuda externa, esta se concentra exclusivamente en dos entidades: la primera es la matriz corresponde a EPM S.A., con un saldo de \$18,3 billones (Gráfico 4-7); y la segunda, la Electrificadora de Santander ESSA S.A E.S.P., con \$137.894 millones. Esta última registra un fuerte incremento en su endeudamiento total desde 2024, alcanzando un valor de \$1,01 billones para 2025.

Gráfico 4-7



Fuente: Contraloría General de la República.

Durante la vigencia 2025, el Grupo suscribió 36 créditos: cinco de ellos fueron contratados por Empresas Públicas de Medellín S.A. en dólares estadounidenses con bancos internacionales (Cuadro 4-6), mientras que los 31 restantes correspondieron a operaciones de financiamiento interno, destinados a cubrir sus planes de inversión, capital de trabajo y sustitución de obligaciones financieras con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos de la misma (Cuadro 4-7).

Cuadro 4-6

Contratos de deuda externa
firmados por el Grupo EPM S.A. 2025

Prestatario	Prestamista	Tipo de crédito	Moneda	Monto	Destino
EPM E.S.P.	TH Bank Of Nova Scotia y nueve bancos más	Largo plazo	USD	650.000.000	Plan general de inversiones y gastos diferentes
	Banco Santander S.A. BNP Paribas S.A. y otros	Largo plazo	USD	500.000.000	Operación de manejo de deuda
	Bancoldex S.A.	Crédito de Tesorería	USD	26.000.000	Funcionamiento
	Banco Santander	Crédito de Tesorería	USD	50.000.000	
	BNP Paribas	Crédito de Tesorería	USD	200.000.000	

Fuente: Contraloría General de la República.

Informe sobre la **Situación de la Deuda Pública 2025**

Cuadro 4-7

**Contratos de deuda interna
firmados por el Grupo EPM S.A. 2025**

Prestatario	Prestamista	Tipo de crédito	Moneda	Monto	Destino
CHEC S.A.	BBVA Colombia S.A.	Largo plazo	COP	28.213.260.244,00	Proyecto nueva Subestación Molinos
	Bancolombia S.A.	Largo plazo	COP	44.066.754.411,00	Proyecto nueva Subestación Dorada Norte
	Bancolombia S.A.	Largo plazo	COP	100.000.000.000,00	Financiar parcialmente el plan de inversiones
	Bancolombia S.A.	Largo plazo	COP	5.000.000.000,00	Capital de trabajo
	Bancolombia S.A.	Largo plazo	COP	12.056.377.860,00	Modernización Subestación Campestre
	Banco de Bogota S.A.	Largo plazo	COP	100.000.000.000,00	Expansión de redes de distribución
	Banco Popular S.A.	Largo plazo	COP	8.927.700.000,00	Capital de trabajo
ESSA S.A.	Banco Agrario de Colombia	Largo plazo	COP	60.000.000.000,00	Sustitución de deuda
	Banco de Occidente S.A.	Largo plazo	COP	11.209.195.099,00	Sustitución de deuda
	Banco Popular S.A.	Largo plazo	COP	69.200.000.000,00	Sustitución de deuda
	Bancolombia S.A.	Largo plazo	COP	500.000.000.000,00	Capital de trabajo
EPM E.S.P.	Banco de Bogotá S.A.	Largo plazo	COP	160.000.000.000,00	Capital de trabajo
	Banco de Bogotá S.A.	Largo plazo	COP	40.000.000.000,00	Capital de trabajo
	Banco de Occidente S.A.	Largo plazo	COP	110.000.000.000,00	Capital de trabajo
	Banco de Occidente S.A.	Largo plazo	COP	110.000.000.000,00	Capital de trabajo
Caribemar de la Costa E.S.P.	EPM S.A	Largo plazo	COP	645.000.000.000,00	Capital de trabajo
CENS S.A.	BBVA Colombia S.A.	Largo plazo	COP	96.000.000.000,00	Automatización de redes de distribución
	Banco de Bogotá S.A.	Largo plazo	COP	90.000.000.000,00	Plan de inversiones 2025 y 2026
Aguas Regionales EPM	Bancolombia S.A.	Largo plazo	COP	7.000.000.000,00	Construcción colector Municipio Apartadó
	Banco de Occidente S.A.	Largo plazo	COP	11.000.000.000,00	Ampliación de la planta de agua potable
	Banco Popular S.A.	Largo plazo	COP	6.000.000.000,00	Plan de inversiones
	Banco Popular S.A.	Largo plazo	COP	6.000.000.000,00	Plan de inversiones
UNE EPM TELCO E.S.P.	Bancolombia S.A.	Largo plazo	COP	85.000.000.000,00	Sustitución de deuda
	Scotiabank Colpatría S.A.	Largo plazo	COP	100.000.000.000,00	Sustitución de deuda
EDEQ S.A.	BBVA Colombia S.A.	Largo plazo	COP	15.000.000.000,00	Capital de trabajo
	Banco AV Villas	Largo plazo	COP	28.333.000.000,00	Expansión de redes
Envvarias	Bancolombia S.A.	Largo plazo	COP	10.000.000.000,00	Plan de inversiones
	ITAU Corpbanca Colombia	Largo plazo	COP	15.000.000.000,00	Proyectos relleno sanitario
CENS S.A.	Banco Davivienda S.A.	Crédito Tesorería	COP	22.600.000.000,00	Capital de trabajo
	Bancolombia S.A.	Crédito Tesorería	COP	23.400.000.000,00	Capital de trabajo
	Banco de Bogotá S.A.	Crédito Tesorería	COP	14.000.000.000,00	Capital de trabajo
CHEC S.A.	Bancolombia S.A.	Crédito Tesorería	COP	30.000.000.000,00	Capital de trabajo

Fuente: Contraloría General de la República.

Adicionalmente, es importante destacar que, de los créditos locales, se incluyen cuatro de corto plazo (con vencimiento menor a un año), firmados por la Centrales Eléctricas del Norte de Santander (CENS) y la Central Hidroeléctrica de Caldas (CHEC).

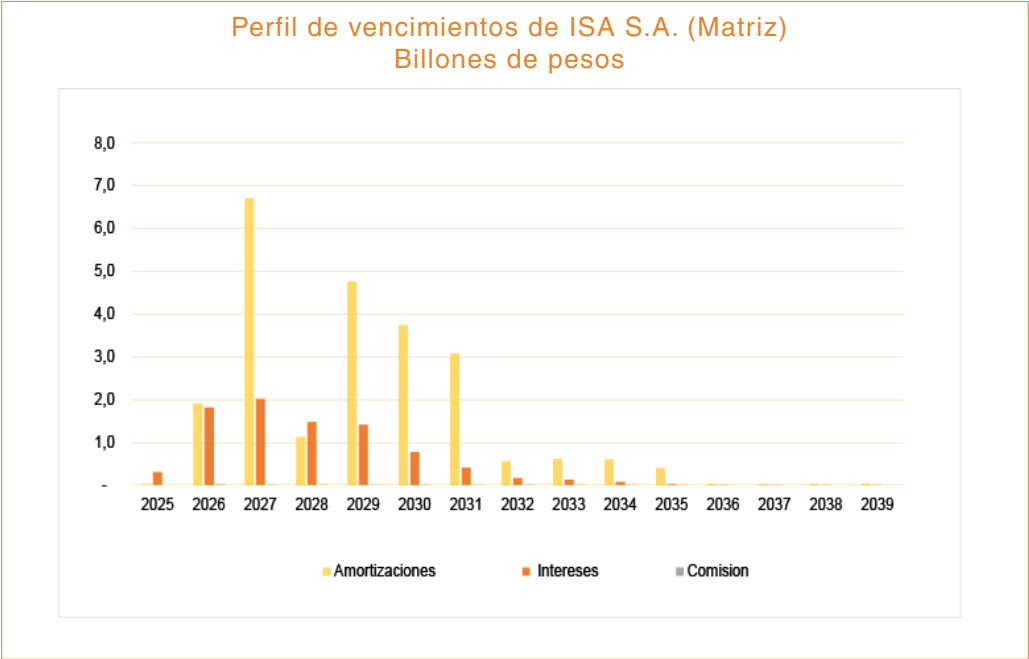
A continuación, se relacionan las operaciones de créditos suscritas:

El servicio de deuda atendido por EPM Medellín S.A., incluyó amortizaciones a capital por \$1,3 billones e intereses por \$2,3 billones, así como desembolsos asociados a créditos por \$4,5 billones. Adicionalmente, se presentó un efecto por la apreciación de la tasa de cambio que disminuyó el saldo en \$594.533 millones.

4.3.2.1 Perfil de vencimientos EPM S.A. (Principal)

El perfil de vencimientos de la entidad principal evidenció concentraciones significativas de pagos en 2027, 2029, 2030 y 2031, situación que podría generar presiones sobre su flujo de caja, en caso de no realizar una adecuada planeación y provisión del servicio de la deuda.

Gráfico 4-8



Nota: perfil calculado para créditos en dólares a una TRM del 31 de diciembre de 2025 de 3.757,08

Fuente: Contraloría General de la República.

4.3.3 Electricaribe S.A.

Electricaribe S.A en liquidación mantuvo obligaciones con el Gobierno Nacional por \$5,03 billones, de los cuales \$4,81 billones correspondieron a la deuda en el momento de su venta al grupo EPM, \$148.795 millones a intereses corrientes y \$73.422 millones a intereses de mora.

La participación accionaria adquirida por EPM en Electricaribe S.A., actualmente representada en Afinia S.A y Air-e (Caribemar y Caribe sol), implicó la contratación de créditos cuyo acreedor es Empresas Públicas de Medellín. Esta situación evidenció el importante esfuerzo financieros realizado por la entidad principal para fortalecer la operación adquirida.

Finalmente, de este grupo se destacó la venta de Colombia Móvil S.A. al sector privado, por lo cual dejará de hacer parte de las estadísticas de endeudamiento.

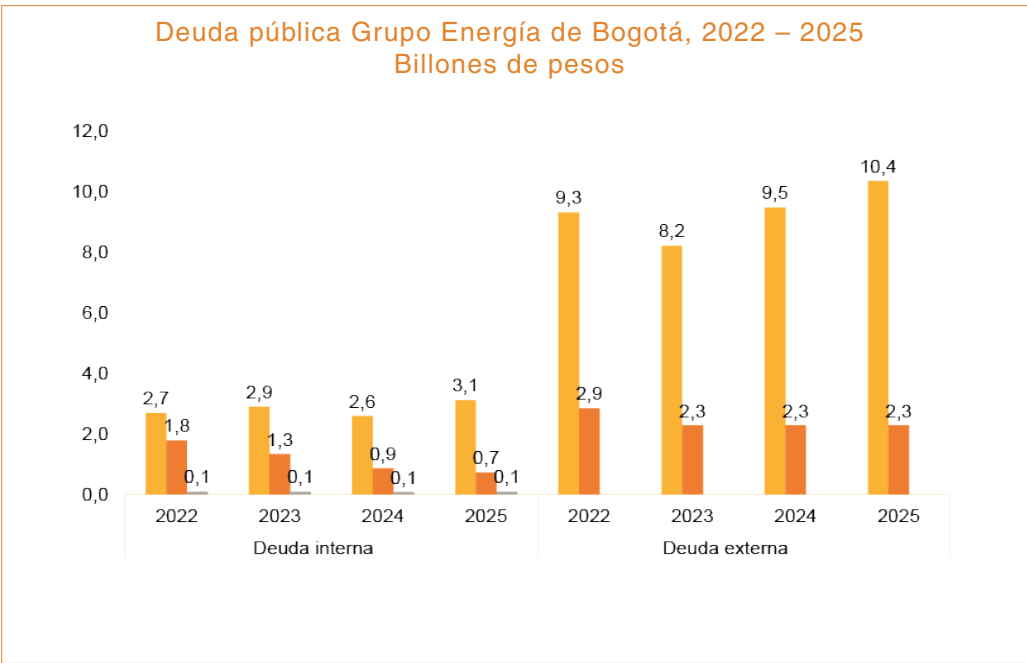
4.3.4 Grupo Energía de Bogotá S.A. (GEB)

Tres entidades del Grupo Energía de Bogotá (GEB) registraron saldos relevantes de endeudamiento: la Empresa de Energía de Bogotá (EEB), la Transportadora de Gas Internacional (TGI S.A.) y la Electrificadora del Meta (EMSA). En conjunto, se acumularon obligaciones por \$16,6 billones, distribuidas en deuda externa con \$12,6 billones y deuda interna con \$4,0 billones. La EEB concentró el mayor saldo de obligaciones financieras, con \$13,4 billones, seguida por TGI S.A., con \$3,03 billones (Gráfico 4-9).

Durante el cuatrienio, se destacaron las adquisiciones y fusiones realizadas por el GEB, así como las garantías otorgadas a sus filiales. Entre estas operaciones, sobresalió la efectuada en 2023 con ocasión de la absorción de Elecnorte S.A. E.S.P. y EEB GAS S.A.S., mediante la cual se asumieron obligaciones financieras por \$242.544 millones.

Durante 2025, el grupo suscribió seis créditos. Entre estos, se destacaron dos contratos de deuda externa otorgados por la empresa matriz como garantía para sus filiales: EEBIS (Ingeniería y Servicios S.A.) por USD48 millones y TRECSA (Transportadora de Energía de Centroamérica S.A.) por USD110 millones. Las operaciones restantes se destinaron al refinanciamiento de deuda existente y al cumplimiento del plan de inversiones (Cuadro 4-8).

Gráfico 4-9



Fuente: Contraloría General de la República.

Cuadro 4-8

Contratos de deuda pública firmados por el Grupo Energía de Bogotá S.A.

Prestatario	Prestamista	Tipo de crédito	Moneda	Monto	Destino
Energía de Bogotá S.A. E.S.P.	Citibank Europe Plc, UK Branch	Largo plazo	USD	48.000.000	Contrato de garantía corporativa
Energía de Bogotá S.A. E.S.P.	Fiduciaria de Occidente S.A. Citibank N.A, (Agente Administrativo) TRECSA - Transportadora de Energía de Centroamérica	Largo plazo	USD	110.000.000	Contrato de garantía corporativa
Energía de Bogotá S.A. E.S.P.	Inversionistas	Largo plazo	USD	500.000.000	Financiar plan de inversiones
TGI S.A	Bancolombia S.A.	Largo plazo	COP	370.000.000	Pagar el saldo Crédito Club DeaL
TGI S.A	Banco Davivienda S.A.	Largo plazo	COP	370.000.000	Pagar el saldo Crédito Club DeaL
Energía de Bogotá S.A. E.S.P.	BBVA Colombia S.A.	Largo plazo	COP	500.000.000.000	Necesidades CAPEX y capital de trabajo

Fuente: Contraloría General de la República.

4.3.4.1 Servicio de deuda Empresa de Energía de Bogotá

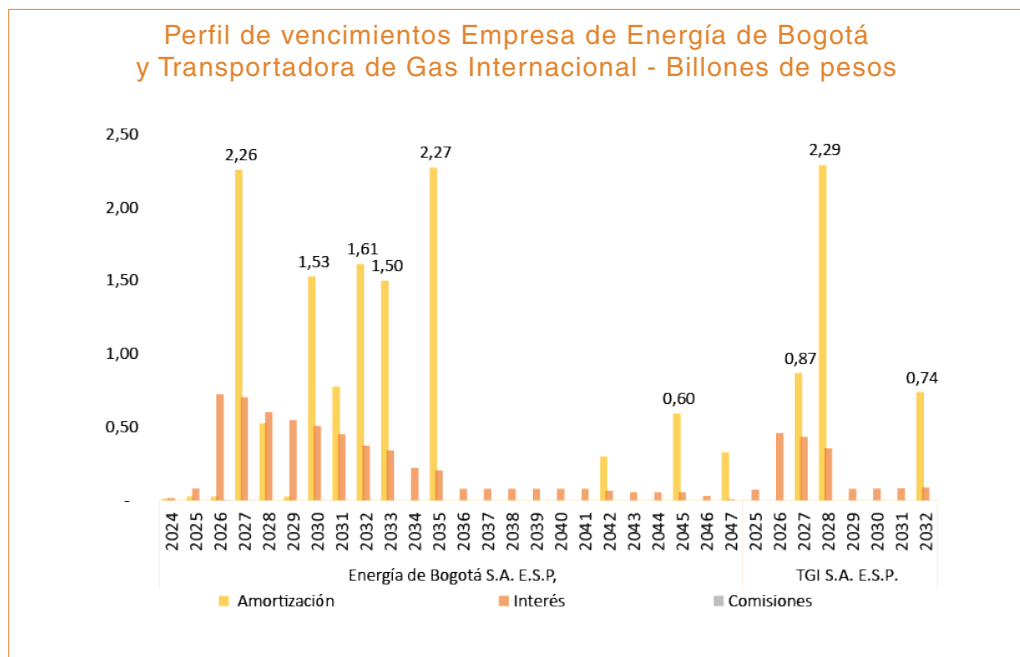
La entidad matriz registró amortizaciones por \$223.995 millones e intereses y comisiones por \$671.869 millones. Asimismo, reportó desembolsos por \$3,07 billones y un impacto a la baja de \$1,46 billones, debido a la variación de la tasa de cambio en la deuda externa.

Por su parte, la Transportadora de Gas Internacional (TGI) registró pagos a capital por \$870.506 millones, intereses por \$328.952 millones y desembolsos por \$740.000 millones.

4.3.4.2 Perfil de vencimientos Empresa de Energía de Bogotá y Transportadora de Gas Internacional

Las dos entidades con mayor concentración de obligaciones financieras del Grupo presentan vencimientos importantes en 2027, 2028 y desde 2030 hasta 2035. Por lo anterior, es necesario realizar seguimiento a sus niveles de liquidez durante dichos periodos, con el fin de garantizar la adecuada atención del servicio de la deuda (Gráfico 4-10).

Gráfico 4-10



Nota: perfil calculado para créditos en dólares a una TRM del 31 de diciembre de 2025 de 3.757,08

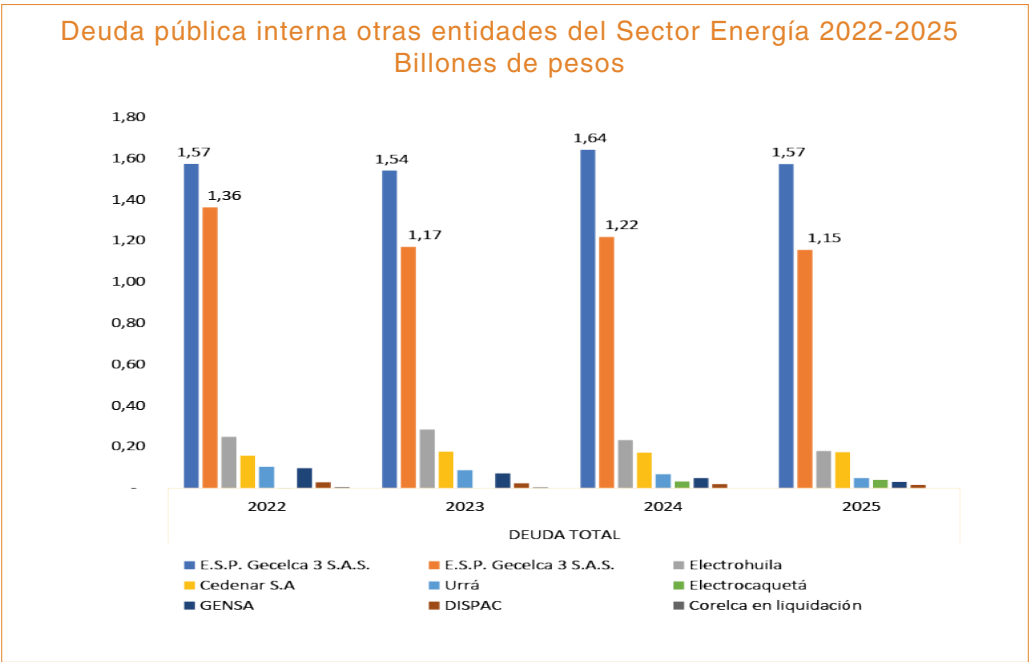
Fuente: Contraloría General de la República.

4.3.5 Otras entidades del Sector Energía

El saldo consolidado de endeudamiento de las demás entidades del sector ascendió a \$3,21 billones al cierre de 2025. En este grupo se destacó Gecelca S.A. E.S.P., como única entidad que registró deuda externa, derivada de un crédito suscrito en 2011 con Bancolombia Panamá para el proyecto Gecelca 3. Esta obligación presentó una tendencia decreciente y cerró la vigencia en \$281.628 millones. Por su parte, el proyecto se presentó de manera independiente obligaciones por \$1,57 billones, registradas bajo el rubro de vinculados económicos.

El endeudamiento de las demás entidades de este sector se concentró en operaciones internas, todas con una tendencia a la baja; sin embargo, es importante mencionar que durante el cuatrienio se suscribieron créditos de corto plazo destinados a atender necesidades de liquidez, derivadas de presiones sobre el flujo de caja (Gráfico 4-11).

Gráfico 4-11



Fuente: Contraloría General de la República.

Durante el 2025, cuatro entidades contrataron créditos destinados a financiar capital de trabajo, gastos diferentes a inversión y para cumplir con la Resolución de la CREG 501-024 de 2023, relacionadas con el mejoramiento de infraestructura (Cuadro 4-9).

Cuadro 4-9

Contratación de deuda
otras empresas de energía

Prestatario	Prestamista	Tipo de crédito	Moneda	Monto	Destino
Cedenar S.A. E.S.P.	Bancolombia S.A.,	Largo plazo	COP	23.500.000.000	Financiar inversiones en cumplimiento CREG 501-024 de 2023
E.M.S.A. E.S.P.	Banco de Occidente	Largo plazo	COP	25.750.000.000	Financiar necesidades de capital de trabajo
Gecelca S.A. E.S.P	Banco de Bogotá S.A.	Largo plazo	COP	90.000.000.000	Financiar gastos diferentes de inversión
Electrocaquetá S.A	Bancolombia S.A.	Largo plazo	COP	9.300.000.000	Financiar necesidades de capital de trabajo

Fuente: Contraloría General de la República.

Por último, Corelca S.A. en liquidación dejó de figurar en los registros de endeudamiento, debido a que sus obligaciones fueron clasificadas como de difícil cobro.

4.3.6 Entidades del Sector Energía Territorial

Las entidades del sector registraron un endeudamiento de \$398.558 millones. Durante los último cuatro años, los mayores niveles de endeudamiento correspondieron a la Empresa de Energía del Quindío (EDEQ) S.A E.S.P., con un saldo de \$216.720 millones, y la Empresa de Energía de Pereira S.A E.S.P., con \$158.720 millones (Cuadro 4-10).

Cuadro 4-10

**Deuda Pública entidades del Sector Energía Territorial
2022-2025 - Millones de pesos**

Entidades territoriales	2022	2023	2024	2025
E.S.P. Empresa de Energía del Quindío S.A.	91.144,91	182.409,47	215.353,23	216.720,98
Empresa de Energía de Pereira	115.702,91	129.690,47	157.719,58	158.720,66
E.S.P. Empresa de Generación y Promoción de Energía de Antioquia S.A.	23.371,18	17.763,18	16.429,87	15.475,48
E.S.P. Elecnorte S.A.S.	296.014,38			
Otras entidades	44.303,97	10.536,22	8.381,76	7.640,75
Total empresas de energía	570.537	340.399	397.884	398.558

Fuente: Contraloría General de la República.

4.4 Sector Transporte

A nivel nacional, el endeudamiento del sector correspondió exclusivamente a obligaciones internas, principalmente derivadas de acuerdos de pago suscritos entre las entidades del sector transporte y el Gobierno Nacional, cuyo saldo al cierre de 2025 ascendió a \$186.158 millones. Este valor presentó una disminución de \$69.465 millones con respecto al año anterior.

Del saldo vigente, \$1.203 millones correspondieron al Instituto Nacional de Vías (Invias), mientras que la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) registró \$184.955 millones (Cuadro 4-11). Es importante destacar que la ANI cuenta, adicionalmente, con pasivos asociados a acuerdos de concesión por un valor significativo de \$23,69 billones.

Cuadro 4-11

**Deuda pública entidades nacionales
Sector Transporte - Millones de pesos**

Entidad (cifras en Millones)	Deuda interna				Variación total (2025-2024)
	2022	2023	2024	2025	
Agencia Nacional de Infraestructura (ANI)	478.401,6	336.309,6	253.818,5	184.955,2	-68.863,22
Instituto Nacional de Vías (Invias)	184.955,2	2.407,5	1.805,6	1.203,8	-601,88
Total	663.356,83	338.717,08	255.624,08	186.158,98	-69.465,10

Fuente: Contraloría General de la República.

4.4.1 Empresas de transporte destacadas a nivel territorial

Tres importantes entidades en el Sector Transporte (Transmilenio SA, Metro de Bogotá y Metro de Medellín) mantuvieron niveles significativos de endeudamiento en dos de las principales ciudades del país, con un saldo consolidado de \$13,5 billones, distribuido en \$12,38 billones en deuda interna y \$1,2 billones en deuda externa (Cuadro 4-12).

Cuadro 4-12

Deuda pública entidades del Sector Transporte territorial 2022-2025
Billones de pesos

Entidad	Deuda interna				Deuda externa				Deuda total			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Transmilenio S.A		1,13	1,69	2,39					-	1,13	1,69	2,39
Metro de Bogotá S.A.	3,08	3,32	3,40	3,49		0,00	0,00028	1,19	3,08	3,32	3,41	4,68
Metro de Medellín S.A.	6,37	6,39	6,63	6,51	0,03	0,02	-	-	6,40	6,41	6,63	6,51
Total	9,45	10,84	11,72	12,38	0,03	0,02	0,00	1,19	9,49	10,85	11,72	13,57

Fuente: Contraloría General de la República.

El saldo externo se originó en los desembolsos asociados a los créditos suscritos por Metro de Bogotá S.A. en 2018 y 2023 con bancos externos, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), El Banco de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el Banco Europeo de Inversiones (BCE).

**4.4.1.1 Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá
Metro de Medellín**

El Metro de Medellín mantiene un alto nivel de endeudamiento con el Gobierno Nacional, producto del acuerdo de pago firmado el 21 de mayo de 2004 entre el Departamento de Antioquia, el Distrito de Medellín y la Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá.

En virtud de dicho acuerdo, el Gobierno Nacional Central (GNC) asumió el pago de la deuda externa del Metro de Medellín, en su calidad de garante de los créditos suscritos en 1984 y 1994, cuyo monto inicial ascendía a USD 1.255,6 millones. Como mecanismo de respaldo, se estableció la pignoración de las rentas del 10% de sobretasa de gasolina a cargo del Municipio de Medellín y municipios del Área Metropolitana (Cuadro 4-13), así como del 40% del impuesto de industria del tabaco

a cargo de Departamento de Antioquia (Cuadro 4-14). Estos recursos deberían garantizar, como mínimo, el 60% del valor presente del servicio de la deuda de todos los créditos contraídos, mientras que el 40% restante sería asumido por el GNC.

Cuadro 4-13

Recaudo de pignoración de sobretasa a la gasolina			
Año	Ingresos efectivos mes	Renta trimestral según contrato	Diferencia
2004	27.350.732.000,00	20.884.000.000,00	6.466.732.000,00
2005	59.586.769.000,00	40.949.000.000,00	18.637.769.000,00
2006	65.433.061.927,00	42.997.000.000,00	22.436.061.927,00
2007	70.866.767.902,00	45.147.000.000,00	25.719.767.902,00
2008	72.961.973.000,00	47.406.000.000,00	25.555.973.000,00
2009	69.664.477.000,00	49.775.000.000,00	19.889.477.000,00
2010	68.542.375.000,00	52.264.000.000,00	16.278.375.000,00
2011	70.093.368.000,00	54.877.000.000,00	15.216.368.000,00
2012	70.442.477.000,00	57.621.000.000,00	12.821.477.000,00
2013	72.706.240.134,00	60.502.000.000,00	12.204.240.134,00
2014	76.216.665.000,00	63.528.000.000,00	12.688.665.000,00
2015	82.597.603.000,00	66.705.000.000,00	15.892.603.000,00
2016	89.789.978.000,00	70.039.000.000,00	19.750.978.000,00
2017	88.037.665.000,00	73.540.000.000,00	14.497.665.000,00
2018	92.663.524.000,00	77.218.000.000,00	15.445.524.000,00
2019	94.765.790.000,00	81.078.000.000,00	13.687.790.000,00
2020	75.149.421.000,00	85.133.000.000,00	-9.983.579.000,00
2021	58.084.724.000,00	89.389.000.000,00	-31.304.276.000,00
2022	51.914.035.455,00	93.858.000.000,00	-41.943.964.545,00
2023	114.259.522.956,00	98.551.000.000,00	15.708.522.956,00
2024	127.405.706.628,00	103.480.000.000,00	23.925.706.628,00
2025	137.782.183.706,00	108.653.000.000,00	-29.129.183.706,00

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Subdirección de Financiamiento de Otras Entidades

Cuadro 4-14

Recaudo de pignoración de rentas de tabaco			
Año	Ingresos efectivos mes	Renta trimestral según contrato	Diferencia
2004	13.175.548.280,00	9.074.000.000,00	4.101.548.280,00
2005	24.942.500.463,20	18.900.000.000,00	6.042.500.463,20
2006	30.896.477.099,80	19.845.000.000,00	11.051.477.099,80
2007	33.591.041.195,00	20.837.000.000,00	12.754.041.195,00
2008	31.380.646.257,00	21.878.000.000,00	9.502.646.257,00
2009	29.249.037.568,00	22.973.000.000,00	6.276.037.568,00
2010	30.709.830.305,00	24.121.000.000,00	6.588.830.305,00
2011	28.088.290.868,00	25.328.000.000,00	2.760.290.868,00
2012	25.904.577.626,80	26.595.000.000,00	-690.422.373,20
2013	28.617.493.838,40	27.924.000.000,00	693.493.838,40
2014	33.530.332.767,00	29.320.000.000,00	4.210.332.767,00
2015	33.206.590.475,00	30.788.000.000,00	2.418.590.475,00
2016	43.043.231.784,00	32.326.000.000,00	10.717.231.784,00
2017	34.281.051.893,00	33.942.000.000,00	339.051.893,00
2018	37.894.686.095,80	35.639.000.000,00	2.255.686.095,80
2019	52.837.058.742,04	37.421.000.000,00	15.416.058.742,04
2020	43.696.952.544,00	39.292.000.000,00	4.404.952.544,00
2021	12.431.662.284,00	41.257.000.000,00	-28.825.337.716,00
2022	16.253.596.391,20	43.319.000.000,00	-27.065.403.608,80
2023	52.640.261.202,00	45.575.000.000,00	7.065.261.202,00
2024	57.803.540.220,40	47.760.000.000,00	10.043.540.220,40
2025	60.821.521.098,00	50.147.000.000,00	-10.674.521.098,00

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Subdirección de Financiamiento de Otras Entidades

Condiciones financieras:

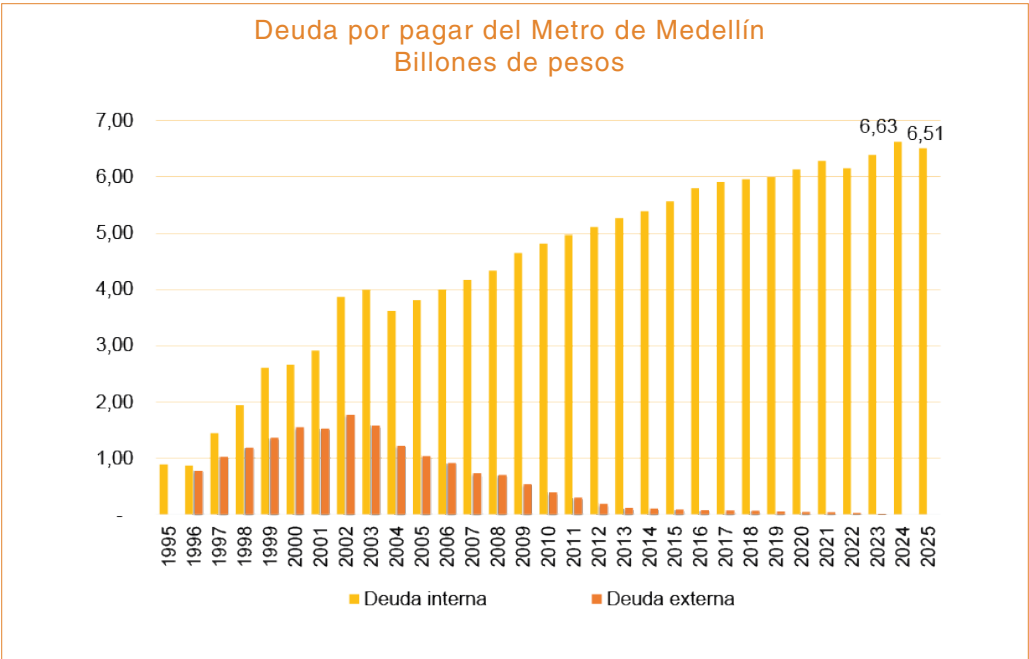
Fecha de firma: 21 de mayo de 2004
 Plazo total: **83 años** - Hasta diciembre de 2087
 Tasa de interés fija: **5 % e.a.**
 Saldo inicial acuerdo de pago: \$3.465.382.65 millones

Desde la suscripción del acuerdo en 2004 y hasta la fecha, el GNC ha recibido recursos por concepto de sobretasa a la gasolina por \$1,73 billones y por concepto de rentas de tabaco por \$794.995 millones.

La deuda acumulada de la Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá - Metro de Medellín ascendió en 2025 a \$6,51 billones. Un aspecto relevante durante el cuatrienio fue la finalización, en 2023, del pago de la deuda externa a cargo del Gobierno Nacional, cuyo saldo ascendía a \$15.612 millones. Esta operación se efectuó en cumplimiento del compromiso asumido por el Gobierno Nacional de atender el 100% de las obligaciones con los acreedores externos.

El saldo de la deuda, como se observa en la Gráfico 4-12, presentó incrementos asociados a los intereses causados y a los pagos efectuados por el GNC. Dichos intereses se acumulan sin generar nuevos costos financieros. Adicionalmente, la empresa de transporte mantiene obligaciones financieras con Bancolombia S.A., Banco de Bogotá S.A., Banco de Occidente S.A., Davivienda S.A. y la Financiera de Desarrollo Nacional.

Gráfico 4-12



Fuente: Contraloría General de la República.

4.4.1.2 Metro de Bogotá S.A.

El Metro de Bogotá S.A. mantiene para 2025 tres operaciones de créditos destinadas a financiar la construcción de las dos líneas del

sistema, suscritas en 2018 con la banca multilateral por USD 196 millones. Durante esta vigencia se efectuaron los primeros desembolsos por \$1,24 billones, así como pagos por concepto de intereses por \$9.110 millones y comisiones por \$5.466 millones. Adicionalmente, la apreciación de la tasa de cambio generó un efecto favorable sobre el saldo de las obligaciones de \$55.142 millones. Como resultado de estos movimientos, el incremento neto del saldo ascendió a \$1,18 billones.

En cuanto a deuda interna, el Metro de Bogotá registró por emisión de bonos TPE36 (Títulos de Contenido Crediticio de Patrimonio Autónomo) de valor constante, realizada en 2020, con un saldo de \$3,49 billones.

4.4.1.3 Empresa de Transporte del Tercer Milenio (Transmilenio) S.A.

La empresa distrital registró obligaciones internas por \$2,39 billones, originadas en créditos con la banca comercial y en la emisión de bonos locales realizada en 2023 para financiar la construcción de las troncales alimentadoras de la Carrera 68, la Avenida Ciudad de Cali y la primera línea del Metro de Bogotá.

En 2025 se registró un otrosí a la emisión de bonos, mediante la cual se adjudicó el Lote No. 05, conforme a la autorización de cupo otorgada mediante la Resolución 1307 del 26 de mayo de 2023 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Adicionalmente, el Concejo de Bogotá D.C, aprobó un cupo de endeudamiento por \$3,5 billones para la entidad y se dio aval para la emisión del Lote No 04 de bonos por \$500.000 millones.

4.4.2 Otras entidades del sector transporte territoriales

El Cuadro 4-15 muestra que las demás entidades del sector transporte acumularon obligaciones por \$105.822 millones, cifra que representó una disminución de \$3.794 millones con respecto al año anterior. Los mayores saldos de deuda se concentraron en Transcaribe S.A., Sistema Estratégico de Transporte de Santa Marta, la Central de Transporte de Maicao y el Terminal de Transporte de Manizales.

Cuadro 4-15
**Deuda Pública otras entidades
del Sector Transporte territorial**
Millones de pesos

Entidad	Deuda interna				Variación total (2024-2025)
	2022	2023	2024	2025	
Transcribe S.A.	73.209,4	82.179,1	65.737,9	59.329,1	-6.408,8
Sistema Estratégico de Transporte de Santa Marta	9.249,6	21.147,5	36.400,6	40.278,0	3.877,4
Central de Transporte de Maicao S.A.	4.502,0	4.502,5	4.502,5	4.502,5	-
Terminal de Transportes de Manizales S.A.	2.530,0	2.548,7	1.697,3	839,1	-858,2
Terminal de Transportes de Barranquilla		447,6	447,6	447,6	-
Terminal de Transporte de Apartadó	69,0	561,6	430,0	337,2	-92,8
Terminal de Transportes de Valledupar	622,2	444,4	266,7	89,0	-177,7
Dirección de Tránsito de Bucaramanga S.A.		101,5	50,6		-50,6
Central de Transportes de Tuluá S.A.	1.095,0	554,2	46,5	-	-46,5
Departamento Administrativo de Transporte y Tránsito de Villa del Rosario		415,4	36,3	-	-36,3
Terminal de Transportes de Pasto S.A.		350,0	-		-
Terminal de Transporte de Sogamoso Ltda.	700,0	224,0	-		-
Total	91.977,3	113.476,6	109.616,0	105.822,4	-3.793,6

Fuente: Contraloría General de la República.

El mayor nivel de obligaciones del periodo se presentó en 2023, cuando alcanzaron \$113.477 millones.

Adicionalmente, durante la vigencia se firmaron otrosíes a los contratos de créditos celebrados en 2023 por el Sistema Estratégico de Transporte Público de Santa Marta, mediante los cuales se ampliaron los plazos de desembolso y las fechas de pago.

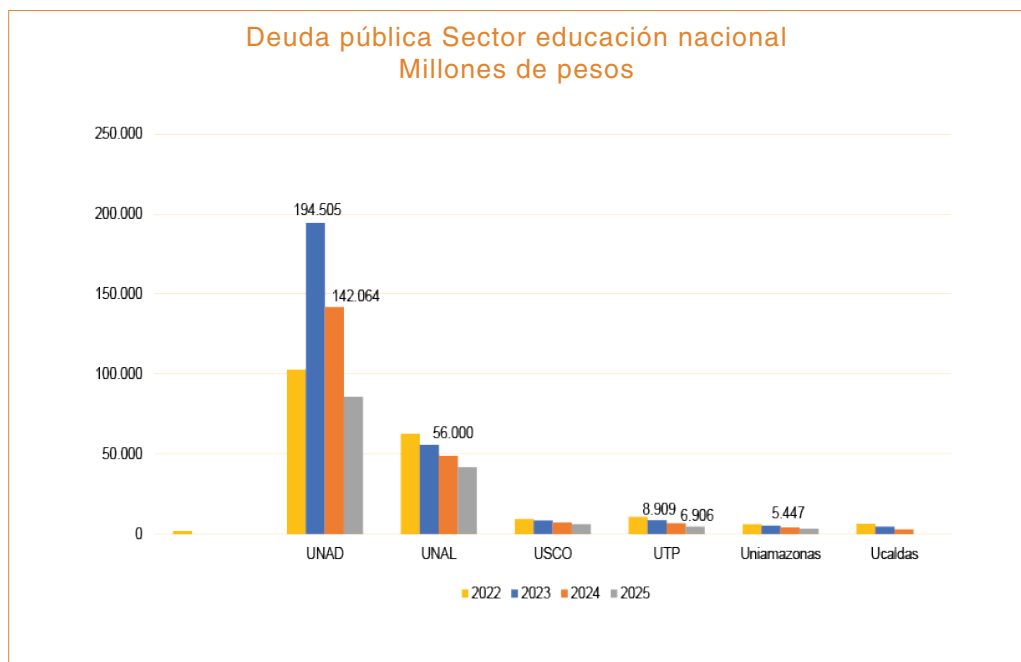
4.5 Sector Educación

4.5.1 Educación Nacional

Las entidades nacionales tienen una deuda de \$143.030 millones. La Universidad Nacional Abierta y a Distancia (UNAD) fue la entidad que mayor financiamiento ha adquirido con un monto de \$86.107 millones, seguida por la Universidad Nacional, con \$42.000 millones en préstamos otorgados por la banca comercial. Las cuatro entidades restantes, detalladas en la Gráfica 4-13, sumaron una deuda de \$14.922 millones, destacando en la presente vigencia la cancelación de deuda

registrada por la Universidad de Caldas. Con relación al año anterior, la deuda en el sector disminuyó en \$70.031 millones (Gráfico 4-13).

Gráfico 4-13



Fuente: Contraloría General de la República.

4.5.2 Educación territorial

En el sector educativo territorial, las entidades registraron una disminución del endeudamiento por \$22.042 millones. Este resultado obedeció a los pagos registrados en todas las universidades. Es de anotar que la Universidad de Antioquia, al igual que el año anterior, solicitó dos créditos de tesorería por \$40.000 millones con Banco Davivienda S.A. y \$14.000 millones con Bancolombia S.A., destinados a cubrir insuficiencias temporales de caja, lo que evidenció dificultades para cubrir necesidades inmediatas.

El resultado de endeudamiento para 2025 fue de \$75.525 millones, equivalente a una deuda interna total de la Universidad de Antioquia de \$64.843 millones, la más alta de las universidades, como puede observarse en el Cuadro 4-16.

Cuadro 4-16

Deuda Pública Sector Educación Territorial - Millones de pesos					
Entidad territorial	2022	2023	2024	2025	Variación Total (2025-2024)
Universidad de Antioquia	77.216	92.081	79.282	64.843	-14.439
Institución Universitaria de Envigado	8.113,1	7.913	6.200	4.571	-1.629
Universidad de Pamplona	6.786	5.630	4.545	3.571	-974
Universidad de Cartagena	4999	4.998	3.999	1.498	-2.501
Universidad del Magdalena	7500	6.042	3.542	1.042	-2.500
Universidad del Valle	0	3.708	-	-	-
Total	104.614	120.373	97.568	75.525	-22.042,9

Fuente: Contraloría General de la República.

4.6 Sector Agrícola

4.6.1 Corporaciones Autónomas Regionales

El endeudamiento de las Corporaciones Autónomas Regionales (CAR) entre 2024 y 2025 registró una disminución generalizada. El total pasó de \$222.840 millones en 2024 a \$182.250 millones en 2025, lo que representó una reducción de \$40.590 millones. Es importante destacar que, desde 2024, se registró la cancelación de los créditos de deuda externa que mantenía la CAR Cundinamarca con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), destinados a la adecuación hidráulica y recuperación ambiental del Río Bogotá, suscritos en 2011 por USD250 millones (Gráfico 4-17).

Cuadro 4-17

Deuda de Corporaciones Autónomas Regionales (CAR) 2022-2025
Millones de pesos

Entidad	2022			2023			2024	2025	Variación total (2025-2024)
	Deuda interna	Deuda externa	Deuda total	Deuda interna	Deuda externa	Deuda total	Deuda interna	Deuda interna	
CAR de Cundinamarca	109.435,4	203.483,3	312.918,7	146.110,9	1.257,3	147.368,2	124.244,9	102.379,0	-21.865,9
Cornare	903,4		903,4						-
CAR Valles del Sinú y San jorge (CVS)	6.328,7		6.328,7						-
CAR Magdalena	29.156,0		29.156,0	44.606,0		44.606,0	40.838,2	35.851,7	-4.986,5
CAR del Atlántico (CRA)	38.762,4		38.762,4	38.762,4		38.762,4	36.339,8	29.071,8	-7.268,0
CAR de Caldas	18.522,1		18.522,1	15.505,9		15.505,9	12.489,6	9.473,4	-3.016,2
CAR Frontera Nororiental	12.262,1		12.262,1	11.014,6		11.014,6	8.029,7	5.045,8	-2.983,9
CAR del Quindío (CRQ)	1.928,1		1.928,1	1.417,7		1.417,7	897,9	428,1	-469,8
Total CAR	217.298,2	203.483,3	420.781,5	257.417	1.257	258.675	222.840	182.250	-40.590

Fuente: Contraloría General de la República.

El saldo de las obligaciones financieras se concentró a nivel local en créditos con la banca comercial. Asimismo, resultó relevante la cancelación de deuda por parte de corporaciones como la de las Cuencas de los Ríos Negro y Nare (Cornare) y la de los Valles de Sinú y San Jorge (CVS).

Durante la vigencia 2025, la CAR Magdalena suscribió un contrato de crédito con Banco de Occidente por \$15.450 millones, destinado a financiar proyectos de inversión.

4.6.2 Otras entidades del Sector Agrícola

El endeudamiento total de las tres entidades del sector agrícola, adicionales a las CAR, registró una disminución explicada por dos factores principales. En primer lugar, se liquidó la totalidad de la deuda interna de la Empresa de Alcantarillado de Santander (EMPAS) S.A. y de la Sociedad Almidones de Sucre. En segundo lugar, el saldo de las obligaciones externas, correspondientes a la única entidad que mantiene financiamiento externo para 2025, la Federación Nacional de Cafeteros, se contrajo en \$82.495 millones, como consecuencia del efecto positivo en la variación de la tasa de cambio (Cuadro 4-18).

Cuadro 4-18

Otras entidades del Sector Agrícola 2022-2025
Millones de pesos

Entidad	2022			2023			2024			2025	
	Deuda interna	Deuda externa	Deuda total	Deuda interna	Deuda externa	Deuda total	Deuda interna	Deuda externa	Deuda total	Deuda interna	Deuda externa
EMPAS S.A. E.S.P.	7.292		7.292	4.165		4.165	895		895		
Sociedad de Almidones de Sucre	1.240		1.240	1.759			2.447		2.447		
Federación Nacional de Cafeteros		608.551	608.551		483.537	483.537		557.813	557.813		475.318
Total	8.532	608.551	617.083	5.924	483.537	487.702	3.342	557.813	561.155		475.318

Fuente: Contraloría General de la República.

4.6.3 Empresas de acueducto y alcantarillado y empresas de servicios públicos

Entre las entidades del sector agrícola territorial se encuentran las empresas de acueducto y alcantarillado del país y algunas empresas de servicios públicos que mantienen niveles de endeudamiento interno.

Se destacó la dinámica de deuda de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá EAAB S.A E.S.P., entidad que, para 2025, realizó cinco operaciones de sustitución de obligaciones financieras correspondientes a contratos firmados en años anteriores y finalizó con un saldo de endeudamiento local de \$2,26 billones, evidenciando un incremento del financiamiento durante los últimos cuatro años.

Le sigue la Empresa Municipales de Cali (Emcali) S.A., con saldos de cartera derivados de acuerdos de pago con el Gobierno Nacional por \$495.490 millones, lo que representó una disminución de \$68.343 millones. Posteriormente, se encuentra la operadora de servicios públicos de Barranquilla Triple AAA, con una deuda de \$463.064 millones y su matriz K-YENA con un saldo de \$405.555 millones.

Durante la vigencia, la Empresa de Servicios Públicos Triple AAA suscribió cuatro créditos por un monto total de \$202.190 millones, destinados a proyectos de inversión.

Se destacó la cancelación de la deuda externa de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira, la única entidad del sector que mantenía este tipo de obligaciones, adquiridas en 2000 con el Banco interamericano de Desarrollo (BID). La entidad mantuvo el endeudamiento a nivel local por \$119.357 millones.

Informe sobre la *Situación de la Deuda Pública 2025*

A continuación, se presentan las entidades territoriales con mayores saldos de endeudamiento y los contratos suscritos durante la vigencia (Cuadro 4-19).

Cuadro 4-19

Deuda pública Empresas de servicios públicos territoriales - Millones de pesos

Entidad	Deuda interna				Variación total (2025-2024)
	2022	2023	2024	2025	
E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB)	392.416	1.250.000	2.017.140	2.261.710	244.570
Empresas Municipales de Cali (Emcali)	767.639	719.704	563.833	495.490	(68.343)
Triple AAA		270.554	406.142	463.064	56.922
K - YENA S.A.S.	585.401	538.320	545.557	405.555	(140.002)
E.S.P. Aguas de Cartagena S.A.	217.909	230.562	226.119	234.412	8.293
E.S.P. Aguas de Manizales S.A.	169.565	186.239	164.276	119.880	(44.396)
E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A.S.	45.649	49.034	60.723	119.357	58.633
Sociedad de Acueducto y Alcantarillado del Valle del Cauca (Acuavalle)	44.158	65.226	82.594	78.714	(3.880)
E.S.P. Empresa Ibaguerena de Acueducto y Alcantarillado S.A. (IBAL)	55.463	89.717	73.706	63.003	(10.703)
E.S.P. Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. (AMB)	110.313	78.492	57.687	51.233	(6.454)
Empresas Públicas Municipales de Armenia	13.402	38.284	35.976	34.848	(1.129)
E.S.P. Acueducto y Alcantarillado de Villavicencio (EAAV)	43.708	37.100	24.348	22.722	(1.626)
Empresas Municipales de Cartago	22.000	22.000	19.556	21.903	2.347
E.S.P. Aguas de Buga S.A.	5.717	9.033	9.271	10.481	1.209
Puerta de Oro Empresa de Desarrollo Caribe S.A.S.	17.591	23.098	17.130	9.100	(8.030)
Acueducto y Alcantarilla de Popayán	20.105	16.757	12.791	4.924	(7.867)
E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado Zipaquirá (EAAAZ)	1.969	661	60.770	4.030	(56.739)
E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado y Aseo de Madrid (EAAAMESP)	52	1.591	1.293	3.763	2.470
E.S.P. Hydros Chía S. en C.A. (E.S.P. de Chía Emserchia E.S.P.) en Liquidación	-	6.005	-	3.480	3.480
E.S.P. Compañía de Servicios Públicos Sogamoso S.A.	2.638	5.013	3.819	2.625	(1.194)
E.S.P. Empresas Públicas de Villamaría - Caldas		2.833	3.250	2.417	(833)
Empresas de Servicios Públicos Aguas de Cajicá	2	2.625	1.625	1.915	290
E.S.P. Enviaseo	2.533	1.886	1.240	736	(504)
Empresa de Servicios Públicos de Acueducto, Alcantarillado y Aseo Municipal de Curumaní	1.233	1.097	986	687	(298)
E.S.P. Empresa de Servicios Públicos Domiciliarios del Municipio de Guatapé	133	887	808	593	(216)
Total	2.519.595	3.376.165	4.390.642	4.416.641	25.999

Fuente: Contraloría General de la República.

Cuadro 4-20

Contratación de deuda interna
Empresas de servicios públicos territoriales - Millones de pesos

Prestatario	Prestamista	Tipo de crédito	Moneda	Monto	Destino
Empucol del Colegio E.S.P	Banco Davivienda S.A.	Crédito tesorería	COP	200.000.000.000	Necesidades de liquidez
Aguas de Barrancabermeja E.S.P.	Banco BBVA Colombia S.A.	Crédito tesorería	COP	2.500.000.000	Capital de trabajo
IBAL S.A E.S.P	Bancolombia S.A.	Largo de plazo	COP	45.000.000.000	Sustitución de deuda
IBAL S.A E.S.P	Bancolombia S.A.	Largo de plazo	COP	15.000.000.000	Infraestructura y alcantarillado
Triple AAA	Banco de Bogotá S.A.	Largo de plazo	COP	44.190.000.000	Proyectos de inversión
Triple AAA	Banco de Occidente S.A.	Largo de plazo	COP	30.000.000.000	Proyectos de inversión
Triple AAA	Banco Santander	Largo de plazo	COP	70.000.000.000	Proyectos de inversión
Triple AAA	Idea	Largo de plazo	COP	58.000.000.000	Obras para prestación de servicios
EAAB Empresa Acueducto Alcantarillado Bogotá	Banco de Occidente S.A.	Largo de plazo	COP	180.140.000.000	Sustitución de deuda
EAAB Empresa Acueducto Alcantarillado Bogotá	Banco de Occidente S.A.	Largo de plazo	COP	44.570.000.000	Sustitución de deuda
EAAB Empresa Acueducto Alcantarillado Bogotá	Bancolombia S.A.	Largo de plazo	COP	1.028.000.000.000	Sustitución de deuda
EAAB Empresa Acueducto Alcantarillado Bogotá	Bancolombia S.A.	Largo de plazo	COP	300.000.000.000	Sustitución de deuda
Acueducto Metropolitano de Bucaramanga	Banco de Bogotá S.A.	Largo de plazo	COP	65.000.000.000	Construcción de obras
Madrid Empresa de Acueducto Alcantarillado Y Aseo	Bancolombia S.A.	Largo de plazo	COP	4.500.000.000	Construcción de pozo profundo
Viotá Empresa de Servicios Públicos de Viotá ESP	Banco Davivienda S.A.	Crédito tesorería	COP	167.000.000	Flujo de caja
Ceja Empresas Públicas de La Ceja E.S.P.	Banco de Bogotá S.A.	Largo de plazo	COP	849.999.983	Leasing para adquisición de vehículo
Ceja Empresas Públicas de La Ceja E.S.P.	Banco BBVA Colombia S.A.	Largo de plazo	COP	450.000.000	Repotenciación de vehículos
Emcartago ESP	Infivalle	Largo de plazo	COP	5.000.000.000	Proyectos de inversión
Empocaldas Empresa de Obras Sanitarias de Caldas	Inficaldas	Largo de plazo	COP	45.000.000.000	Obras para prestación de servicios

Fuente: Contraloría General de la República.

4.7 Otras entidades del nivel nacional – Sentencias y conciliaciones

Las entidades del orden nacional que registraron obligaciones por concepto de sentencias y conciliaciones asumidas por el Gobierno Nacional hasta diciembre de 2023, en aplicación del artículo 53³² de la Ley 1955 de 2019, y que no se encuentran enmarcadas en ninguno de los sectores analizados, alcanzaron un saldo de endeudamiento de \$2,78 billones, con una disminución de \$786.749 millones con relación al año anterior.

El general de las entidades de este grupo disminuyó sus saldos de endeudamiento, destacándose la baja del Ministerio de Defensa por \$551.477 millones y la Fiscalía General de la Nación por \$173.978 millones.

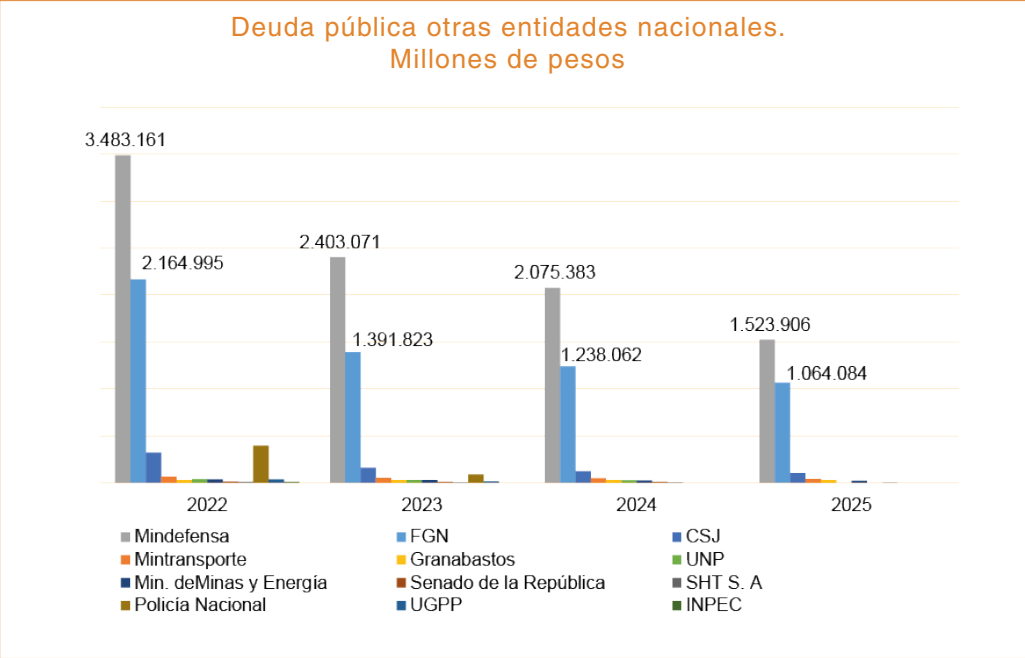
Es importante recordar que, de acuerdo con la ley, la Nación cancelará los saldos adeudados pendientes y, a su vez, las entidades establecerán un acuerdo marco conforme al Decreto 642 de 2020³³.

Otras entidades de este grupo, como la Sociedad Hotelera Tequendama, suscribieron créditos de tesorería durante la vigencia 2025 por \$9.000 millones, destinados a atender necesidades de capital de trabajo y financiar diferentes proyectos desarrollados por la empresa.

32. Durante la vigencia de la presente Ley, la Nación podrá reconocer como deuda pública las obligaciones de pago originadas en sentencias o conciliaciones debidamente ejecutoriadas y los intereses derivados de las mismas, que se encuentren en mora en su pago a la fecha de expedición de la presente Ley. Este reconocimiento operará exclusivamente para las entidades que hagan parte del Presupuesto General de la Nación y por una sola vez. En estos casos, dichas obligaciones de pago serán reconocidas y pagadas bien sea con cargo al servicio de deuda del Presupuesto General de la Nación o mediante la emisión de Títulos de Tesorería TES Clase B

33. Artículo 11. Acuerdo marco de retribución de las Entidades Estatales previo al reconocimiento como deuda pública de que trata el presente Capítulo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional y la Entidad Estatal celebrarán un acuerdo marco de retribución. Por medio de dicho acuerdo, la Entidad Estatal reconocerá como obligación a su cargo y a favor de la Nación, el pago por el total de las sumas reconocidas como deuda pública en la(s) resolución(es) expedida(s) por el director general de Crédito Público y Tesoro Nacional en los términos del artículo siguiente.

Gráfico 4-14



Fuente: Contraloría General de la República.

Capítulo 5

Deuda de gobernaciones y alcaldías

En este capítulo se presentan los principales resultados relacionados con el endeudamiento de las administraciones centrales territoriales, las cuales incluyen los gobiernos departamentales, municipios capitales (incluyendo los distritos) y municipios no capitales (incluyendo los distritos). La obtención de recursos mediante crédito constituye una fuente de financiación utilizada por muchas de estas administraciones para llevar adelante proyectos de inversión. Una gestión financiera y fiscal inadecuada de estas entidades, que resulte en un déficit fiscal continuo y/o creciente, puede llevar a un incremento de los saldos de su deuda, de forma que el servicio de esta absorba, con el tiempo, recursos públicos de manera importante e incremente los riesgos financieros a los que se encuentran expuestas las entidades.

Para evitar que esto suceda, la Constitución de 1991 estableció expresamente que el endeudamiento público de las administraciones regionales no debía sobrepasar su capacidad de pago. Por ello, es necesario mantener un monitoreo continuo y permanente sobre la evolución de los compromisos financieros. A continuación, se presentan los principales resultados respecto a la dinámica de la deuda de los gobiernos centrales territoriales en los años recientes.

La primera sección muestra los resultados y estructura de la deuda de gobernaciones y alcaldías al cierre de 2025, y la segunda lo relacionado con la contratación de operaciones de crédito durante la vigencia 2025.

5.1 Evolución y resultados de la deuda de los gobiernos centrales territoriales

La deuda de los gobiernos centrales territoriales ascendió a \$40,47 billones al cierre de 2025, equivalente a 2,2 % del PIB. El saldo correspondiente a los departamentos llegó a \$9,18 billones (22,7 % del total), el de las capitales a \$25,09 billones (62,0 % del total) y el de los municipios no capitales a \$6,20 billones (15,3 % del total). El saldo de la deuda externa de estos gobiernos, al cierre de 2025, llegó a \$6,41 billones, mientras que el correspondiente a la deuda interna alcanzó \$34,06 billones (Cuadro 5-1).

Cuadro 5-1

Deuda de los gobiernos centrales territoriales 2022-2025
Billones de pesos y porcentajes

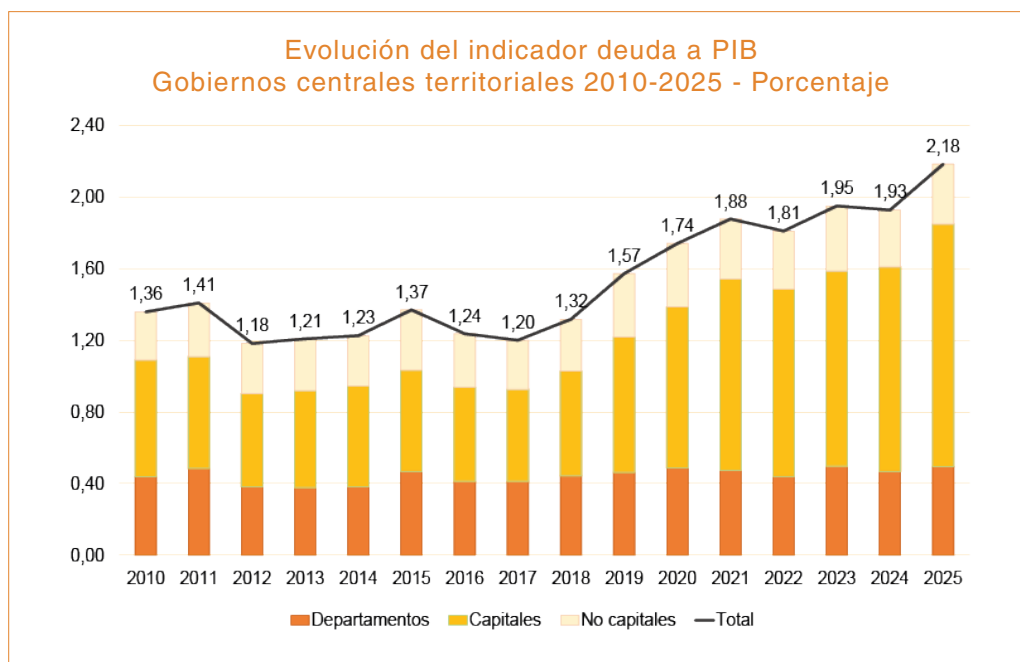
Nivel	Saldo de deuda				Variación 2025-2024	
	2022	2023	2024	2025	Absoluta	%
Externa	4,50	4,45	4,77	6,41	1,64	34,3
Departamentos	0,34	0,23	0,22	0,15	-0,07	-30,1
Capitales	4,15	4,22	4,55	6,26	1,70	37,4
Interna	22,12	26,50	28,24	34,06	5,82	20,6
Departamentos	6,12	7,66	7,80	9,03	1,22	15,7
Capitales	11,23	13,07	14,98	18,83	3,85	25,7
No Capitales	4,77	5,78	5,45	6,20	0,75	13,8
Total	26,62	30,95	33,01	40,47	7,46	22,6

Fuente: Contraloría General de la República.

Frente al cierre de 2024, se presentó un incremento en la deuda de las alcaldías y gobernaciones de \$7,46 billones (crecimiento nominal del 22,6%), jalonado por el aumento del endeudamiento de los municipios capitales (\$5,55 billones). El incremento se generó, principalmente, por las obligaciones internas (\$5,82 billones), en tanto que el componente externo aumentó en \$1,64 billones debido a las nuevas contrataciones y emisiones realizadas; no obstante, este crecimiento fue atenuado por la apreciación del peso colombiano a lo largo de 2025.

En lo referente al indicador deuda a PIB de los gobiernos centrales territoriales, entre 2010 y 2018 este fluctuó alrededor de 1,3 % del PIB, con incrementos estacionales en los años de la finalización de los periodos de los gobernadores y alcaldes (Gráfico 5-1). Desde 2019 y hasta 2021 se presentó un incremento sostenido del indicador, explicado por varios factores: en 2019 se presentó un aumento en los saldos crediticios (\$3,65 billones), asociado a la mayor contratación de créditos por parte de los gobernantes locales salientes; en 2020, aunque el saldo correspondiente a estas obligaciones solo aumentó \$0,72 billones, se presentó una fuerte caída de la actividad económica que elevó de nuevo el indicador; en 2021, pese a la recuperación de la actividad económica, el indicador deuda a PIB aumentó 0,2 p.p., debido a la fuerte contratación de nuevos préstamos por parte de estos gobiernos (\$5,00 billones).

Gráfico 5-1



Fuente: Contraloría General de la República.

Pese a que durante 2022 se registró un aumento de los saldos de la deuda por \$4,24 billones (18,9%), este fue inferior al incremento nominal del PIB (23,3%), impulsado por el incremento de la inflación, lo que llevó a que el indicador de deuda respecto al PIB se ubicara en 1,81% del PIB. En 2023, el indicador de deuda a PIB se ubicó en 1,95%, alcanzando el mayor valor desde 2004. El fuerte incremento de los saldos de deuda interna y la baja dinámica de la actividad económica explican el aumento del indicador. Por su parte, la disminución del ritmo de endeudamiento de este nivel de gobierno en 2024, propia del primer año de administración de los mandatarios locales, dio lugar a un incremento del saldo de la deuda de 6,7 %, inferior al crecimiento nominal de la economía del 7,9 %, lo que permitió una leve corrección del indicador a 1,93 % del PIB.

En 2025 se presentó un importante incremento en el saldo de la deuda de los gobiernos centrales territoriales por \$7,46 billones (22,6 %), muy superior al crecimiento nominal de la economía del 8,2%. Esto llevó a que el indicador deuda a PIB alcanzara 2,18%, el nivel más alto de los últimos años. En 2025, la deuda de los departamentos llegó al 0,50 % del PIB, la de las capitales al 1,35 % y la de los municipios no capitales al 0,33 % del PIB.

Cinco administraciones centrales territoriales concentraron el 55,4 % de la deuda de estas entidades. Bogotá, con un saldo de \$14,50 billones, Barranquilla, con \$3,78 billones; Medellín, con \$3,07 billones; Antioquia, con \$2,39 billones; y Cundinamarca, con \$1,76 billones.

El servicio de la deuda de los gobiernos centrales territoriales llegó a \$7,81 billones en 2025, equivalentes al 0,46 % del PIB. Por amortizaciones se cancelaron \$4,48 billones, mientras que por intereses y comisiones se realizaron pagos por \$3,34 billones (Cuadro 5-2). Frente a 2024, el servicio de la deuda se redujo en \$207.192,88 millones (-2,6%): las amortizaciones se incrementaron en 2,1 %, mientras que los intereses y comisiones disminuyeron en 8,3 %. La caída en el pago de intereses reflejó las mejores condiciones financieras, producto de las diversas operaciones de manejo de la deuda realizadas por estas entidades en 2024.

Cuadro 5-2

Servicio de la deuda
Gobiernos Centrales Territoriales 2022-2025.

Concepto		Billones de pesos				Porcentaje del PIB			
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Deuda interna	Amortizaciones	1,96	2,85	3,96	3,64	0,13	0,18	0,23	0,21
	Intereses y Comisiones	1,53	3,15	3,18	2,93	0,10	0,20	0,19	0,17
	Total	3,49	6,01	7,15	6,57	0,24	0,38	0,42	0,38
Deuda externa	Amortizaciones	0,68	0,39	0,42	0,84	0,05	0,02	0,02	0,05
	Intereses y Comisiones	0,25	0,38	0,45	0,41	0,02	0,02	0,03	0,02
	Total	0,94	0,77	0,87	1,25	0,06	0,05	0,05	0,07
Deuda total	Amortizaciones	2,64	3,25	4,38	4,48	0,18	0,20	0,26	0,26
	Intereses y Comisiones	1,79	3,53	3,64	3,34	0,12	0,22	0,21	0,19
	Total	4,43	6,78	8,02	7,81	0,30	0,43	0,47	0,46

Fuente: Contraloría General de la República.

El servicio de la deuda interna alcanzó \$6,57 billones, con una disminución de \$583.044,02 millones respecto a 2024, explicada por el menor pago tanto de amortizaciones como de intereses y comisiones. Por concepto del servicio de la deuda externa se cancelaron \$1,25 billones, valor superior en \$375.851,14 millones a los pagos de 2024, incremento explicado por las amortizaciones de Barranquilla, que canceló un crédito con el *Deutsche Bank A.G.* por USD 100,00 millones.

Al cierre de 2025, la deuda externa de los gobiernos territoriales llegó a \$6,41 billones (0,3 % del PIB). Medida en dólares, la deuda externa ascendió a USD 1.706,62 millones, superior en USD 623,78 millones frente al registro de 2024. Al considerar los saldos en su moneda original, el 80,4% de la deuda externa de estas entidades se encontró denominado en pesos colombianos, el 19,5 % en dólares y el 0,1 % restante en euros. La deuda externa denominada en pesos corresponde a los títulos emitidos en los mercados internacionales y algunos créditos contratados por Bogotá y los créditos de Barranquilla con el gobierno francés. En cuanto a la estructura por tasas de interés el 83,0 % de la deuda externa de los gobiernos centrales territoriales está pactada a tasa fija y el 17,0 % a tasa variable.

La deuda externa de los gobiernos centrales territoriales representó el 1,5 % de la deuda pública externa total. Solo un departamento y tres municipios capitales registraron endeudamiento con el exterior (Cuadro 5-3). Bogotá D.C. participó con el 70,9 %, Barranquilla con el 21,3 %, Medellín con el 5,4 % y Antioquia con el 2,4 %. El 45,0 % de la deuda externa de estas gobernaciones y alcaldías correspondió a emisiones de bonos; el 27,5 % está contratada con agencias gubernamentales externas; el 19,5 % con la banca comercial; el 7,9 % con agencias multilaterales, y el 0,1 % restante con la banca de fomento. Esta composición de la deuda externa de alcaldías y gobernaciones se modificó significativamente como consecuencia de las emisiones de bonos realizadas por Bogotá D.C. Los principales prestamistas son los tenedores de bonos (USD 767,91 millones), el gobierno francés (USD 467,96 millones), el BID (USD 135,05 millones), el BBVA España (USD 133,08 millones) y el *International Finance Corporation* (USD 115,74 millones).

Cuadro 5-3

Deuda externa de los gobiernos centrales territoriales 2025
Millones de dólares

	Prestatario					Participación porcentual (%)
	Antioquia	Bogotá	Medellín	Barranquilla	Total	
Tenedores de Bonos	0,00	767,91	0,00	0,00	767,91	45,0
AFD	20,42	172,05	91,67	183,83	467,96	27,4
BID	20,38	17,61	0,00	97,07	135,05	7,9
BBVA España	0,00	133,08	0,00	0,00	133,08	7,8
<i>International Finance Corporation</i>	0,00	115,74	0,00	0,00	115,74	6,8
<i>JP. Morgan Chase Bank</i>	0,00	0,00	0,00	83,33	83,33	4,9
KFW	0,00	1,91	0,00	0,00	1,91	0,1
ICO	0,00	1,62	0,00	0,00	1,62	0,1
Total	40,79	1.209,92	91,67	364,23	1.706,62	100,0
Participación porcentual (%)	2,4	70,9	5,4	21,3	100,0	

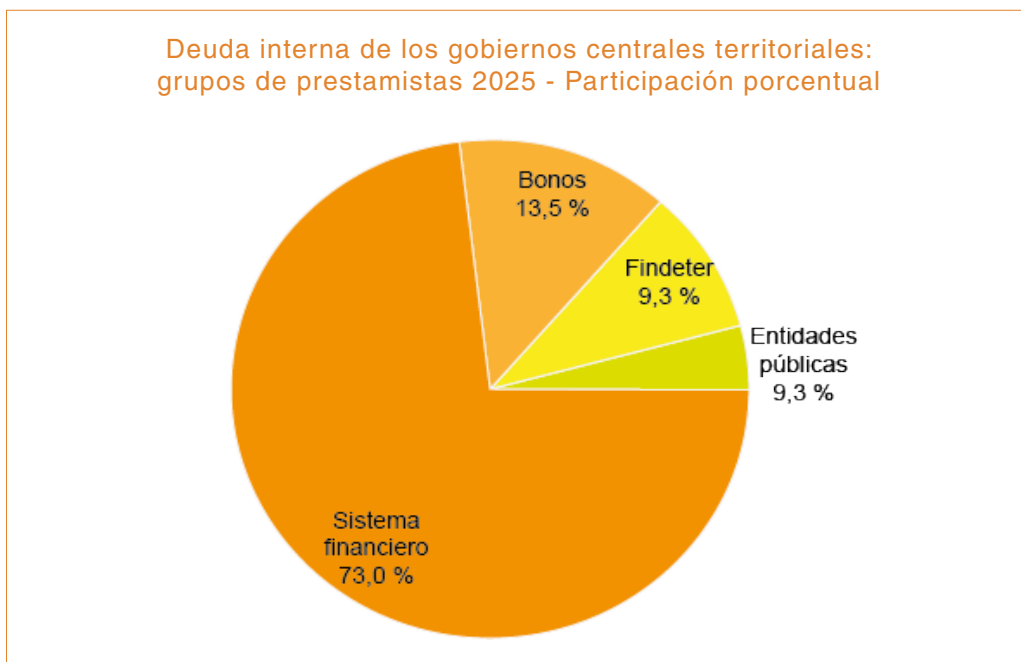
Fuente: Contraloría General de la República.

Al cierre de la vigencia 2025, la deuda interna de los gobiernos centrales territoriales ascendió a \$34,06 billones (1,8 % del PIB). Esta equivale al 4,1 % de la deuda pública interna total del sector público colombiano. El saldo de la deuda pública interna se distribuyó entre los gobiernos departamentales, con \$9,03 billones; los municipios capitales, con \$18,83 billones; y los municipios no capitales, que adeudan \$6,20 billones. Por tipo de moneda, el 90,7% de la deuda interna de gobernaciones y alcaldías está contratada en pesos colombianos y el 9,3 % restante, en UVR.

Para endeudarse en el mercado interno, los gobiernos centrales territoriales acuden mayoritariamente a los establecimientos financieros (73,0 %) (Gráfico 5-2). Los bonos emitidos en el mercado local (\$4,60 billones) perdieron participación, al pasar del 15,2 % en 2024 al 13,5 % en 2025, debido a que las altas tasas de interés interna registradas en los últimos años desincentivaron la colocación de nuevos títulos locales de deuda pública. Por su parte, Findeter ha venido ganando participación desde 2020 gracias a las líneas de crédito puestas en marcha durante la pandemia, las cuales han mantenido en los últimos años. En consecuencia, en 2025 esta entidad participaba con el 9,3 %. El resto del financiamiento provino de otras entidades públicas (4,1%),

entre las que los institutos de financiamiento territoriales (INFIS) fueron los principales prestamistas.

Gráfico 5-2



Fuente: Contraloría General de la República.

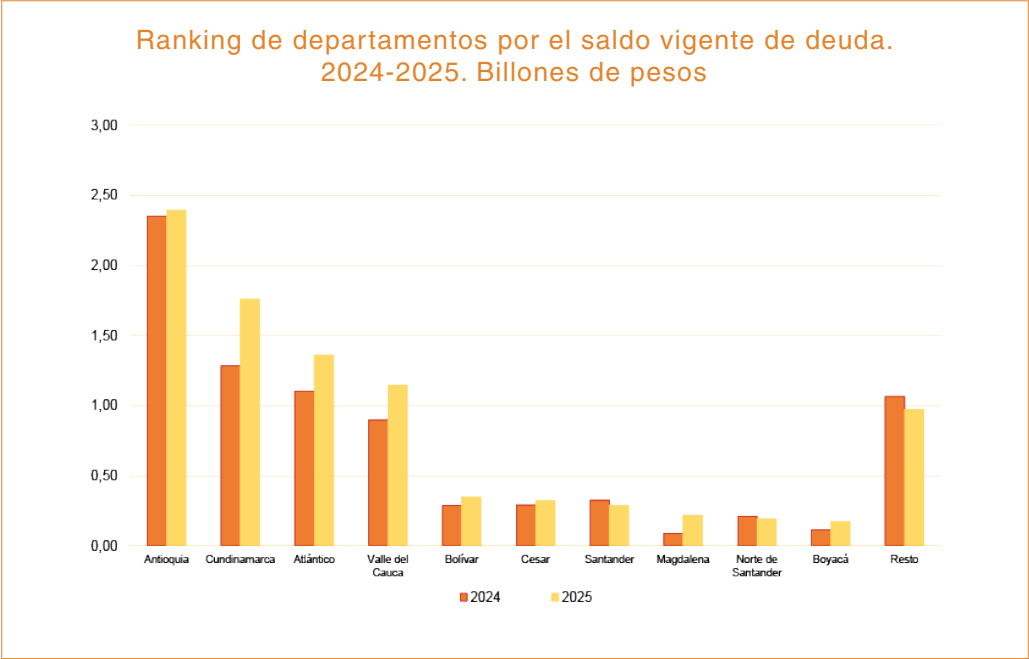
5.1.1 Departamentos

La deuda de las gobernaciones alcanzó \$9,18 billones al cierre de la vigencia fiscal 2025, equivalente al 0,5% del PIB. Entre 2010 y 2022, la deuda de los departamentos, como porcentaje del PIB, fluctuó alrededor de 0,44 %. En los últimos tres años, el indicador se aumentó y registró un promedio de 0,49 % del PIB. Frente al saldo de 2024, la deuda de los departamentos se incrementó en \$1,16 billones. Del saldo total, \$9,03 billones correspondieron a deuda interna (98,3 % del total) y \$153.259,78 millones a deuda externa (1,7 % del total).

Tres departamentos concentraron el 60,1 % del saldo total de la deuda de este grupo de entidades: Antioquia, con \$2,39 billones; Cundinamarca, con \$1,76 billones; y Atlántico, con \$1,36 billones.

Los dos primeros corresponden a categoría especial y el último, de categoría 1³⁴. En 2023 y 2024, estos mismos departamentos ocuparon los primeros lugares por saldo de deuda. El grupo de los diez departamentos con mayores saldos de deuda en 2025 se completa con Valle del Cauca, Bolívar, Cesar, Santander, Magdalena, Norte de Santander y Boyacá (Gráfico 5-3). Sobresale el incremento de la deuda de las gobernaciones de Cundinamarca, Valle del Cauca y Atlántico, explicado por los desembolsos recibidos de créditos con la banca comercial y con Findeter.

Gráfico 5-3



Fuente: Contraloría General de la República.

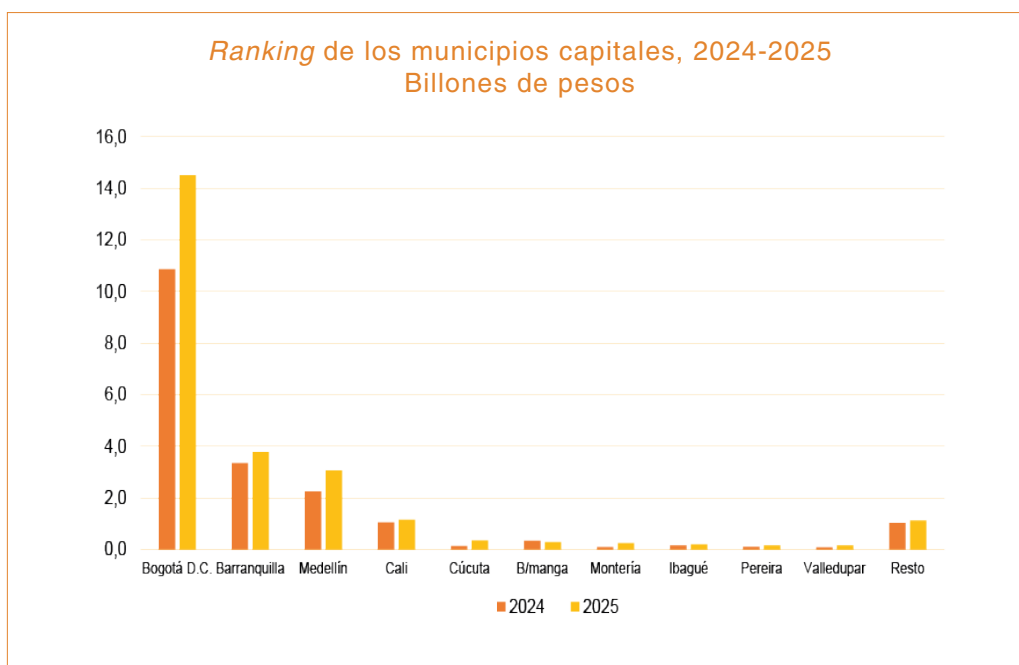
34. De acuerdo con la categorización establecida en la Ley 617 de 2000. Esta clasifica los gobiernos centrales territoriales según su población y sus ingresos corrientes de libre destinación (este último concepto se calcula de acuerdo con la metodología establecida por la Contraloría General de la República según lo indicado en las normas legales).

5.1.2 Municipios y distritos capitales

La deuda de los municipios capitales llegó a \$25,09 billones al cierre de la vigencia fiscal 2025, equivalente al 1,35 % del PIB. Entre 2012 y 2018, la deuda de estas alcaldías fluctuó alrededor del 0,54 % del PIB; sin embargo, desde 2019 el indicador ha mantenido una tendencia creciente, impulsada por el mayor endeudamiento de tres distritos: Bogotá, Medellín y Barranquilla. Del saldo total, \$18,83 billones corresponden a deuda interna (75,1 % del total) y \$6,26 billones a deuda externa (24,9 % del total). Frente al saldo de 2024, la deuda de los municipios capitales se incrementó en \$5,55 billones; de este aumento, la deuda externa creció en \$1,70 billones y la deuda interna aumentó en \$3,85 billones.

Las capitales más endeudadas son Bogotá D.C (\$14,50 billones), Barranquilla (\$3,78 billones) y Medellín (\$3,07 billones), que concentran el 85,1 % del saldo total de este grupo de entidades. Las tres son de categoría especial. En 2024, estos mismos distritos capitales ocupaban los primeros lugares por saldo de deuda. El grupo de las diez capitales con mayores saldos de deuda se completa con Santiago de Cali, Cúcuta, Bucaramanga, Montería, Ibagué, Pereira y Valledupar (Gráfico 5-4).

Gráfico 5-4



Fuente: Contraloría General de la República.

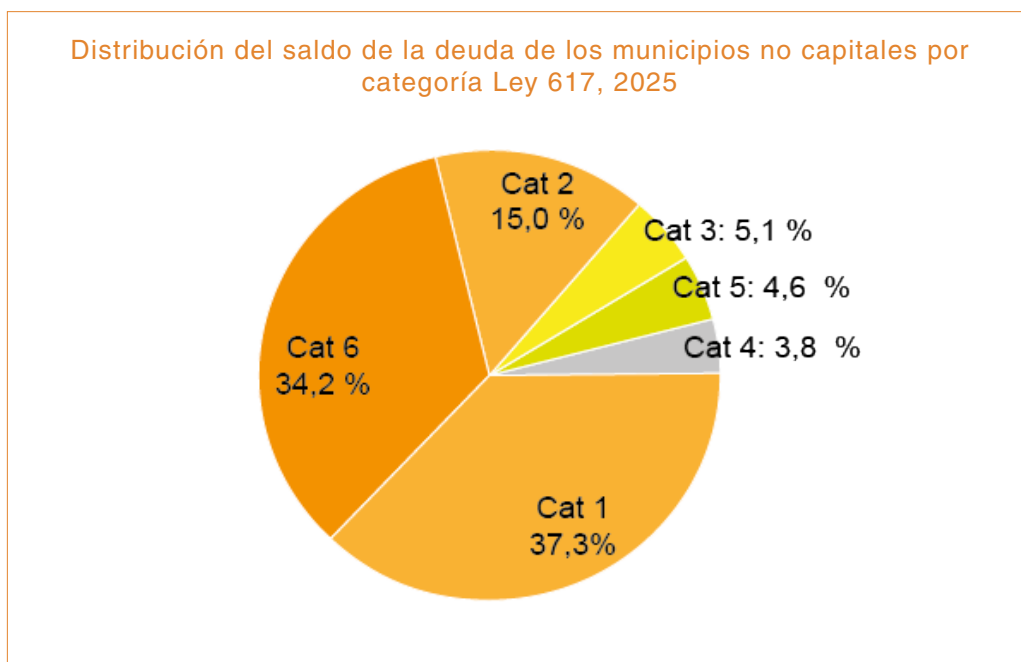
Bogotá D.C. registró el mayor nivel de endeudamiento de todos los gobiernos centrales territoriales, con obligaciones por \$14,50 billones, equivalentes al 35,8 % del total de este nivel de gobierno y al 57,8 % de las correspondientes a los municipios capitales. Al cierre de 2025, este monto superó las obligaciones consolidadas de todas las gobernaciones (\$9,18 billones). Además, registró el mayor incremento en términos absolutos durante la vigencia, por \$3,65 billones, como resultado de la contratación con la banca comercial interna y la emisión de bonos en los mercados interno y externo. Del total adeudado, el 68,7 % corresponde a obligaciones internas y el 31,3% a financiamiento externo. Los otros dos distritos capitales con un fuerte incremento en el saldo de su deuda fueron Medellín y Barranquilla, que presentaron contrataciones con la banca comercial local.

5.1.3 Municipios no capitales

Las alcaldías de los municipios no capitales cerraron la vigencia fiscal 2025 con obligaciones por \$6,20 billones, equivalentes al 0,33 % del PIB. Entre 2010 y 2018, este indicador fluctuó alrededor del 0,29 % del PIB; sin embargo, a partir de 2019 se presentó un incremento de los niveles de endeudamiento, de forma que entre ese año y 2025 se mantuvo alrededor del 0,34 % del PIB. Cabe anotar que ninguna de estas entidades territoriales registró obligaciones con entidades del exterior. Así mismo, en el ámbito interno, ningún municipio no capital ha recurrido a emisiones de bonos; por tanto, la totalidad de su deuda corresponde a créditos contratados con entidades financieras locales.

Al analizar la distribución de las obligaciones según la categoría de los municipios no capitales, establecida en la Ley 617 de 2000, se observó que los mayores montos se concentraron en los de categoría 1, con una participación del 37,3 % ; mientras que los de la categoría 6 representaron el 34,2 % (explicado por el número del total de municipios) (Gráfico 5-5). En 2025, todas las categorías registraron incrementos en sus obligaciones financieras. Por tanto, el saldo total de la deuda de este grupo de gobiernos centrales territoriales aumentó frente a 2024 en \$749.862,16 millones (13,8%).

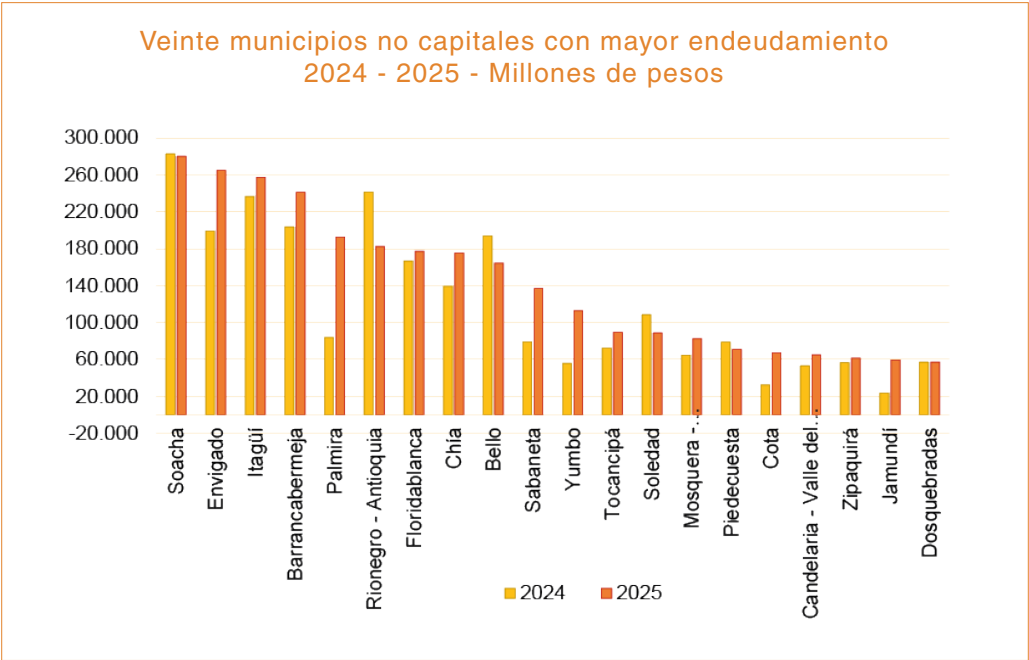
Gráfico 5-5



Fuente: Contraloría General de la República.

Veinte municipios no capitales concentraron el 45,6 % de las obligaciones internas de este grupo de gobiernos (Gráfico 5-6). Todos corresponden a municipios de primera a tercera categoría. Se destacaron los incrementos registrados en Palmira (\$108.807 millones), Envigado (\$65.816 millones) y Sabaneta (\$57.755 millones). En contraste, las mayores reducciones se presentaron en Rionegro (Antioquia), con \$59.025 millones, y Bello, con \$29.634 millones.

Gráfico 5-6



Fuente: Contraloría General de la República.

5.2 Contratación de deuda 2025

De acuerdo con la normatividad vigente (Ley 80 de 1993, Decreto 2681 de 1993 y Decreto 1068 de 2015), las operaciones de crédito público corresponden a aquellos actos o contratos que tienen por objeto dotar a una entidad estatal de recursos, bienes o servicios con plazo para su pago, así como aquellos mediante los cuales la entidad actúa como deudora solidaria o garante de obligaciones de pago. Estas operaciones comprenden:

- la contratación de empréstitos;
- la emisión, suscripción y colocación de títulos de deuda pública;
- los créditos de proveedores, y
- el otorgamiento de garantías para obligaciones de pago a cargo de entidades estatales.

La Constitución Política de 1991 le impuso límites al endeudamiento público. En particular, el artículo 364 dispone: «El endeudamiento interno y externo de la Nación y de las entidades territoriales no podrá exceder su capacidad de pago. La ley regulará la materia.» Desarrollos normativos posteriores definieron los requisitos y procedimientos que deben observar los gobiernos centrales territoriales para la contratación de la deuda pública. En especial, estas entidades deben cumplir lo establecido en la Ley 80 de 1993, el Decreto 1068 de 2015, la Ley 358 de 1997, la Ley 2200 de 2022, el Decreto Ley 1222 de 1986 y el Decreto Ley 1333 de 1986.

Entre los principales requisitos y procedimientos que deben cumplir las gobernaciones y alcaldías para contratar este tipo de operaciones se encuentran:

- Clasificación de la operación (préstamo o emisión de deuda u otorgamiento de garantías).
- Elaboración del documento técnico justificativo y demás estudios financieros.
- Autorización del ente legal respectivo.
- Autorización del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para iniciar gestiones, cuando se requiera.
- Concepto favorable del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) cuando aplique (especialmente para créditos externos o garantías soberanas).
- Concepto favorable del Departamento Nacional de Planeación si el destino de la operación es financiar inversión.
- Autorización del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para suscribir o colocar la deuda (para estas entidades si es deuda externa).
- Suscripción y perfeccionamiento de la operación de crédito público con la firma de las partes.
- Publicación/registro en medio oficial según reglas de publicidad establecidas.

- Registro ante el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la Contraloría General de la República. En el caso de emisiones de títulos, registro ante la Superfinanciera en el Registro Único de Valores.

Para las gobernaciones y alcaldías debe tenerse en cuenta:

- Las operaciones de crédito público y asimiladas, las operaciones de manejo de la deuda y las conexas con las anteriores, se contratarán en forma directa, sin someterse al procedimiento de licitación o concurso de méritos (artículo 2.1.1.5.1 del Decreto 1068 de 2015).
- Las operaciones de crédito deben destinarse a financiar proyectos de inversión, conforme al parágrafo del artículo segundo de la Ley 358 de 1997: «Las operaciones de crédito público de que trata la presente Ley deberán destinarse únicamente a financiar gastos de inversión. Se exceptúan de lo anterior los créditos de corto plazo, de refinanciación de deuda vigente o los adquiridos para indemnizaciones de personal en proceso de reducción de planta.»
- Ninguna operación de crédito interno puede ser garantizada por la Nación.
- Toda operación de crédito externo requiere autorización del Ministerio de Hacienda.
- Las operaciones de crédito interno no requieren para su validez la autorización previa o la aprobación posterior de autoridades nacionales.
- Toda operación de nuevo crédito requiere la evaluación de la capacidad de pago en los términos de la Ley 358 de 1997.

En las siguientes secciones de este capítulo se presentan los resultados de las nuevas operaciones de crédito contratadas por gobernaciones y alcaldías durante la vigencia fiscal 2025, de acuerdo con la base de registro de la Contraloría General de la República y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Para facilitar su análisis, la información se presenta de manera separada para los componentes interno y externo.

5.2.1 Contratación de deuda externa

En 2025, dos distritos capitales celebraron nuevas operaciones de crédito externo: Barranquilla y Bogotá (Cuadro 5-4). Mientras la primera contrató dos préstamos con la banca privada, la segunda realizó la emisión de títulos en el mercado internacional de capitales. Barranquilla suscribió dos créditos. El primero, con el *JP Morgan Chase Bank*, por USD 83,33 millones y un plazo de diez años, destinado a celebrar una operación de manejo de deuda pública externa, consistente en la sustitución del contrato de empréstito externo de largo plazo, suscrito en 2022 con el *Deutsche Bank A.G.* El segundo, con el *Deutsche Bank A.G.* por USD 120 millones, destinados a financiar los proyectos sostenibles Mi Techo Propio, Mejoramiento de Vivienda y el Gran Malecón del Sur Oriente, incluidos en el Plan de Desarrollo «Barranquilla a otro nivel». Los desembolsos correspondientes a ambas operaciones se efectuaron durante la vigencia 2025.

Cuadro 5-4

Deuda externa de los gobiernos centrales territoriales 2025
Millones de dólares

Prestatario	Prestamista	Moneda	Monto (millones)	Plazo (meses)	Tasa de interés	Objeto
Barranquilla Distrito Especial, Industrial Y Portuario	Banco JP Morgan Chase Bank	USD	83,33	120	SOFR + 2,25%	Celebrar una operación de manejo de deuda pública externa.
Barranquilla Distrito Especial, Industrial Y Portuario	Deutsche Bank	USD	120	84	SOFR 6M+5,255%	Financiar proyectos incluidos en el Plan de Desarrollo de Barranquilla 2024-2027 "Barraquilla a otro nivel".
Bogotá Distrito Capital	Inversionistas / Tenedores	COP	2.306.520	120	13,14%	Financiar parcialmente el Plan Distrital de Desarrollo 2024-2027.

Fuente: Contraloría General de la República.

Por su parte, en noviembre de 2025, Bogotá D.C. efectuó la emisión de su primer bono verde externo, por un monto de USD 600 millones (\$2,31 billones). La colocación registró una demanda de \$3,1 billones, equivalente a 1,34 veces el monto ofrecido. La operación, denominada en moneda local, permitió mitigar el riesgo cambiario de la entidad. La estructuración y colocación estuvieron a cargo de BNP Paribas y *Goldman Sachs*, mientras que el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) y la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés) participaron como inversionistas ancla. Los recursos

obtenidos se destinarán a la financiación de cuatro proyectos estratégicos para la ciudad: la segunda línea del Metro de Bogotá, el cable aéreo San Cristóbal, el cable aéreo Potosí y la nueva troncal Calle 13.

5.2.2 Contratación de deuda interna

De acuerdo con la base de información de la Contraloría General de la República y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, durante 2025 se registró una emisión de bonos en el mercado interno y la contratación de 591 nuevos préstamos por \$15,60 billones, destinados tanto a financiar proyectos de inversión como a sustituir créditos anteriores.

Emisión de bonos de Bogotá D.C.

Mediante Resolución 1324 de junio de 2025, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público autorizó a Bogotá D.C. a emitir de bonos de deuda pública por \$5,30 billones. Con cargo a este cupo, en diciembre de 2025 se efectuó la primera colocación, en una operación administrada por la Bolsa de Valores de Colombia. Los bonos se emitieron en tres series: i) Tasa fija, con plazo de tres años; ii) IPC, con un plazo de 11 años; y iii) UVR, con plazos de 25 y 35 años. Esta primera colocación permitió obtener recursos por \$510.360,64 millones (Cuadro 5-5).

Cuadro 5-5

Resultados emisión de bonos internos de Bogotá 2025

Identificación	Plazo (años)	Moneda	Monto adjudicado (millones de pesos)	Tasa de rendimiento	Periodicidad de Pago
Serie A - Subserie A11	11	COP	100.400,00	IPC + 7,50%	Trimestre vencido
Serie B - Subserie B3	3	COP	112.230,00	12,48%	Trimestre vencido
Serie D - Subserie D25	25	UVR	88.351,61	7,73%	Año vencido
Serie D - Subserie D35	35	UVR	209.379,03	7,35%	Año vencido

Fuente: Secretaría de Hacienda de Bogotá D.C.

Los recursos captados se destinarán a financiar proyectos de inversión contemplados en el Plan Distrital de Desarrollo «Bogotá camina Segura 2024-2027». Entre ellos se destacan iniciativas de movilidad sostenible,

infraestructura educativa y de salud, así como intervenciones en espacio público. Con esta emisión, el saldo de los bonos internos en circulación de Bogotá D.C. ascendió a \$3,95 billones al cierre de 2025.

Contratación de préstamos

La información sobre nuevos préstamos contratados en 2025 por los gobiernos centrales territoriales muestra que los municipios y distritos capitales concentraron el mayor volumen de recursos, con una participación del 47,3% (Cuadro 5-6). Este comportamiento es consistente con los mayores saldos de deuda que registran estas administraciones. Le siguen en importancia los montos contratados por las gobernaciones (29,4%) y los municipios no capitales (23,3%).

Cuadro 5-6

Contratación de préstamos internos 2025: participación porcentual por tipo de prestamista y prestatario

		Tipo prestatario			Total
		Departamentos	Capitales	No capitales	
Tipo prestamista	Entidades financieras	26,8	44,6	16,3	87,6
	Findeter	2,5	2,4	0,5	5,5
	Infis	0,1	0,3	6,1	6,4
	Privada	0,0	0,0	0,5	0,5
	Total	29,4	47,3	23,3	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

Según el tipo de prestamista, los gobiernos centrales territoriales acuden mayoritariamente a las instituciones financieras (87,6%). Esto es verdad para todos los tipos de administraciones territoriales. Les siguen en importancia los montos contratados con las instituciones financieras de desarrollo territorial (6,4%), como el Instituto para el Desarrollo de Antioquia (IDEA) y el Instituto Financiero para el Desarrollo del Valle del Cauca (Infivalle), siendo especialmente importantes para los municipios no capitales. Por su parte, la Financiera de Desarrollo Territorial (Findeter) sigue siendo un prestamista importante con una participación del 5,5%. La entidad empezó a ganar importancia desde la pandemia del COVID – 19, cuando se impulsaron líneas de crédito directas y con redescuento para alcaldías y gobernaciones.

Al revisar las condiciones de estos préstamos cabe destacar:

1. Todos los préstamos fueron contratados en pesos colombianos.
2. El plazo promedio alcanzó 9,6 años para departamentos y municipios capitales, y 7,7 años para municipios no capitales. No es de extrañar que los plazos más extensos correspondan a las alcaldías de mayor tamaño: Bogotá D.C., entre las capitales, y Barrancabermeja y Envigado, entre los municipios no capitales.
3. Los créditos a tasa variable utilizan mayoritariamente como referencia la tasa IBR (Indicador Bancario de Referencia).

Por entidad territorial, los mayores volúmenes de contratación correspondieron a Antioquia para los departamentos, Bogotá D.C., para las capitales; y el distrito de Barrancabermeja, entre los municipios no capitales.

Durante la vigencia 2025, Antioquia suscribió cinco créditos por un total de \$1,05 billones. Tres de estas operaciones estuvieron dirigidas a la sustitución de obligaciones vigentes y las dos restantes financiar el plan de inversiones del departamento (Cuadro 5-7). Estas últimas se contrataron con la banca comercial, a un plazo de diez años y con una tasa de interés variable ligada a la evolución del Indicador Bancario de Referencia (IBR) a tres meses. De estos créditos se recibieron desembolsos por \$831.420,79 millones.

Cuadro 5-7**Créditos contratados por el
departamento de Antioquia en 2025**

Prestamista	Monto (millones de pesos)	Destino	Plazo (Años)	Tasa de interés
Banco Santander	32.985,36	Sustitución deuda	2,0	IBR 3m + 1,27%
Bancolombia S.A.	132.584,90	Sustitución deuda	6,0	IBR 3m + 1,95%
Banco Popular S.A.	383.914,82	Sustitución deuda	6,3	IBR 3m + 1,95%
Bancolombia S.A.	98.787,14	Mejoramiento de la infraestructura física educativa, transformación digital educativa, implementación de estrategias para la reducción del déficit habitacional, mantenimiento e intervención de vías urbanas y demás obras	10,0	IBR 3m + 1,95%
Banco De Occidente	410.612,86	Mejoramiento de la infraestructura física educativa, transformación digital educativa, implementación de estrategias para la reducción del déficit habitacional, mantenimiento y mejoramiento de la red vial terciaria, mejoramiento y rehabilitación de la red vial departamental y demás obras	10,0	IBR 3m + 2,20%

Fuente: Contraloría de la República – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Bogotá D.C. registró un crecimiento significativo de sus obligaciones financieras en los dos últimos años, al pasar de \$9,04 billones en 2023 a \$14,50 billones en 2025, con un incremento del 60,5 %. Como parte de este proceso, en 2024 el Distrito Capital tramitó una ampliación de su cupo de endeudamiento. Mediante el Acuerdo 939 de 2024, el Concejo de Bogotá autorizó un nuevo cupo de \$9,59 billones.

En desarrollo de esta autorización, durante 2025 la Administración Distrital suscribió diez créditos por \$2,05 billones (Cuadro 5-8). Los primeros ocho, desembolsados íntegramente durante la vigencia, se destinaron a financiar proyectos del sector salud y al desarrollo y mantenimiento de la infraestructura del Sistema Integrado de Transporte Público de la ciudad. Los dos restantes, que al cierre de 2025 aún no habían sido desembolsados, están destinados a apoyar diversos proyectos contemplados en el Plan Distrital de Desarrollo «Bogotá Camina Segura 2024-2027».

Cuadro 5-8

Créditos firmados por Bogotá, D.C.
durante 2025.

Prestamista	Monto (millones de pesos)	Destino	Plazo (Años)	Tasa de interés
Itau Corpbanca Colombia S.A.	34.035	Implementación, aseguramiento y prestación Integral de servicios de salud de Bogotá D.C. y desarrollo y gestión de la infraestructura del Sistema Integrado de Transporte Público de Bogotá.	7	IBR 3m + 2,15%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	67.855		12	IBR 3m + 1,98%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	68.145		12	IBR 3m + 1,98%
Banco de Bogotá S.A.	117.855		12	IBR 3m + 2,50%
Banco Davivienda S.A.	185.965		12	IBR 3m + 2,15%
Banco de Occidente	230.000		12	IBR 3m + 1,99%
Banco Davivienda S.A.	332.145		12	IBR 3m + 2,50%
Banco De Bogota S.A.	344.000		12	IBR 3m + 2,15%
Banco Davivienda S.A.	370.035	Financiar proyectos incluidos en el plan distrital de desarrollo.	12	IBR 3m + 2,29%
Banco Davivienda S.A.	300.000		12	IBR 3m + 2,29%

Fuente: Contraloría de la República – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El Distrito Especial, Portuario, Industrial, Turístico y Biodiverso de Barrancabermeja suscribió en 2025 tres préstamos con la banca comercial por un total de \$194.259,63 millones (Cuadro 5-9). Al cierre de la vigencia había recibido desembolsos por \$58.812,30 millones. Llama la atención el amplió plazo de 12 años pactado para estas operaciones, mientras que otros municipios reciben plazos menores. Asimismo, las tres obligaciones se contrataron a una También se pactaron a la tasa IBR a tres meses, más un margen fijo. En consecuencia, si este indicador mantiene la tendencia al alza observada durante la última parte de 2025 y comienzos de 2026, el servicio de la deuda podría incrementarse en la siguiente vigencia.

Cuadro 5-9

Créditos contratados por Barrancabermeja
en 2025.

Prestamista	Monto (millones de pesos)	Destino	Plazo (Años)	Tasa de interés
Bancolombia S.A.	53.674,55	Construcción de una granja solar fotovoltaica compuesta y ejecución del catastro con enfoque multipropósito	12	IBR 3m + 1,76%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	64.768,93	Optimización del sistema vial del sector de la diagonal 60 (Postobón), y sus intersecciones en el Distrito de Barrancabermeja.	12	IBR 3m + 2,41%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	75.816,16	Adecuación de oficinas administrativas del Distrito de Barrancabermeja; Mejoramiento y Mantenimiento Vial; Construcción Redes de Acueducto y Alcantarillado Sanitario	12	IBR 3m + 1,77%

Fuente: Contraloría de la República – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Capítulo 6

Análisis de sostenibilidad de la deuda del Gobierno Nacional Central

La deuda bruta del Gobierno Nacional Central (GNC) se situó en 2025 en el 64,4% del PIB³⁵, mientras la deuda neta³⁶ se ubicó en el 58,5% del PIB. La deuda bruta creció 3,0 puntos porcentuales (p.p) del PIB frente al 2024, en contraste la deuda neta decreció 0,5 p.p del PIB.

Esta última se toma como base de referencia para evaluar la sostenibilidad. El nivel de la deuda neta en 2025 estuvo por debajo del proyectado por Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025 (MFMP 25) (61,3% del PIB), pero presentó una diferencia frente al 55,0% del PIB, nivel del ancla de la deuda de la regla fiscal³⁷, la cual está suspendida transitoriamente.

Como lo ha expresado la Contraloría General de la República (CGR) en diversos comunicados y un control de advertencia es preciso diseñar una hoja de ruta que garantice la sostenibilidad fiscal y permita la reducción de la deuda en el tiempo. Cabe señalar que la sostenibilidad se refiere a la capacidad de un gobierno para cumplir con el servicio de la deuda (amortizaciones e intereses), sin caer en moratoria o acudir a apoyos financieros excepcionales.

No obstante, garantizar la sostenibilidad de la deuda del GNC es complejo en la medida en que la evolución de la deuda neta a mediano plazo depende no solo del balance primario (ingresos menos gastos sin intereses) sino del comportamiento de otras variables como la tasa de interés real de la deuda (r), el crecimiento económico (g) y

35. Se adopta aquí la deuda bruta del GNC calculada por el Ministerio de Hacienda, que, a diferencia de la estimada por la CGR, incluye pagarés y cuentas por pagar, aunque no incluye bonos de valor constante y bonos pensionales, que si los tiene en cuenta la CGR.

36. Deuda bruta menos activos financieros.

37. Ley 1473 de 2011, modificada con la Ley 2155 de 2021, contemplan la cláusula de escape ante hechos que afectan la estabilidad macroeconómica. La regla fiscal fijó una meta de deuda neta para el GNC que oscila entre un nivel mínimo (o ancla) del 55,0% del PIB y un nivel máximo del 71,0% del PIB.

de la propia interacción entre el balance primario y el crecimiento económico. La tasa de cambio también influye en el nivel de la deuda, vía efecto sobre el saldo de la deuda externa.

De acuerdo con esto se evalúa aquí la sostenibilidad de la deuda del GNC para el corto y mediano plazo tomando como base las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025 (MFMP25), el cierre fiscal de 2025 y el Plan Financiero 2026 (PF26).

6.1 Sostenibilidad de corto plazo

La deuda bruta del GNC se elevó entre el 2023 y el 2025, mientras la deuda neta aumentó en el 2024 y se mantuvo estable en el 2025 (Cuadro 6-1). Los factores que contribuyeron al alza de la deuda en 2024 fueron el bajo crecimiento económico, el aumento de la tasa de interés real, la devaluación y el déficit primario. En 2025 la deuda se mantuvo estable debido a la caída de la tasa de interés real, a un crecimiento más alto que el del 2024 y a la revaluación (Cuadro 6-1). Estos factores que redujeron la deuda superaron el efecto del mayor déficit primario.

Cuadro 6-1

Sostenibilidad en el corto plazo – Deuda del GNC Porcentaje del PIB y tasas de crecimiento

Año	Deuda Bruta %PIB	Deuda Neta* %PIB	Ancla deuda neta* %PIB	Tasa interés real (r) %	Crecimiento (g) %	(r - g) %	Balance primario %PIB	Devaluación promedio %	Devaluación fin %
2023	56,2%	53,3%	55,0%	-2,4%	0,6%	-3,0%	-0,3%	1,6%	-19,8%
2024	61,3%	59,0%	55,0%	3,1%	1,7%	1,4%	-2,4%	-5,9%	15,4%
2025	64,4%	58,5%	55,0%	-0,1%	2,6%	-2,7%	-3,5%	-0,5%	-14,8%
Escenarios para 2026									
PF 2026	62,7%	58,7%	55,0%	-0,7%	2,6%	-3,3%	-2,1%	-6,2%	
Escenario 1	63,6%	59,6%	55,0%	1,5%	2,0%	-0,5%	-2,6%		
Escenario 2	65,3%	61,3%	55,0%	3,0%	1,5%	1,5%	-3,0%		
Escenario 3	61,6%	57,6%	55,0%	1,0%	3,0%	-2,0%	-1,5%		

*Deuda neta: deuda bruta - activos financieros

Fuente: MFMP 25, PF25, cierre fiscal 2025

Con respecto al balance primario es importante señalar algunos aspectos. Un déficit primario tiene como contrapartida un aumento de la deuda. Por esta razón se recomienda un equilibrio presupuestal, ya sea reduciendo el gasto primario (gasto sin intereses) o aumentando los ingresos tributarios. El gasto público debe además ejecutarse con los criterios de eficiencia, eficacia y economía.

Sin embargo, el ajuste vía gasto tiene algunas objeciones. Primero, por la ley de Wagner el gasto como porcentaje del PIB nunca baja (González, 2026). Segundo, debe tenerse en cuenta que el gasto primario tiene un impacto positivo en el crecimiento económico, por lo que un ajuste en el gasto reduce el crecimiento, lo que disminuye los ingresos tributarios y eleva el déficit y la deuda³⁸.

Por otro lado, puede a priori establecerse un nivel de gasto y una estructura tributaria, vía congreso y gobierno, con el objetivo de alcanzar un equilibrio o superávit presupuestal. No obstante, el resultado fiscal depende también del ciclo de la economía. Un ciclo positivo de consumo e inversión privada impacta el crecimiento económico que eleva los ingresos tributarios y por tanto reduce el déficit fiscal o posibilita un superávit. Un ciclo negativo del sector privado genera a su vez un aumento del déficit fiscal. Por esto se considera que el balance fiscal es en parte un resultado endógeno al comportamiento de la economía³⁹.

Por lo anterior, es difícil asegurar que un ajuste per se en el gasto o los ingresos tributarios posibilita un equilibrio o un superávit fiscal que reduce la deuda. Incluso cierta literatura sostiene que debe mantenerse el déficit fiscal, especialmente el déficit primario, para sostener el crecimiento o el superávit del sector privado y tener como meta el pleno empleo⁴⁰. Una vez alcanzado este objetivo se estabilizaría

38. Para Kalecki por ejemplo, el gasto público y en concreto el déficit fiscal incide positivamente en las utilidades de los empresarios, una reducción del gasto público o un superávit las disminuye.

39. El carácter endógeno del balance fiscal y su capacidad de apoyar un crecimiento económico sostenido se corrobora en diversos países desarrollados y en desarrollo. Desde el punto de vista contabilidad macro un déficit fiscal tiene como contrapartida un superávit (ahorro – inversión) del sector privado, dado un determinado saldo de la cuenta corriente (ver Wray y Lin, 2024).

40. Un aspecto del déficit fiscal con financiamiento a través de bonos en moneda nacional es que posibilita la creación de dinero mediante la intervención del banco central para estabilizar las reservas y alinear las tasas de interés de corto plazo con la tasa de política monetaria (Wray et al 20, Keen 2025).

el gasto primario, se y lograr un superávit vía mayores impuestos para evitar la inflación. Esto implicaría un crecimiento sostenido que reduciría la deuda en el tiempo.

Para lograr esto sería fundamental un gasto primario orientado a la inversión en diversas áreas como investigación y desarrollo, tecnologías de la información, infraestructura, transición energética, entre otros, y promover una transformación productiva que reduzca la dependencia de bienes primarios y minero energéticos. Esto elevaría la productividad, el crecimiento económico y el empleo, lo que contribuiría a reducir el déficit fiscal y la deuda en el tiempo, aspectos que deberían tenerse en cuenta para el retorno a la regla fiscal.

No obstante, dada la inflexibilidad presupuestal, los ajustes generalmente se orientan a reducir la inversión, lo que restringe el gasto en áreas como las descritas anteriormente, lo cual incide en el crecimiento económico de mediano plazo. Como lo sostiene Piraquive y Garay (2024) con menor inversión pública el crecimiento es menos dinámico y es poco probable que se reduzcan los niveles de deuda, lo que causa que el déficit se vuelva aún más persistente.

Otro factor que incide en la deuda es la tasa de interés real (r)⁴¹ que se paga por los préstamos y los bonos externos e internos. En el 2025 fue casi cero debido a que la tasa nominal de la deuda se situó en el 5,0%⁴² y la inflación fue del 5,1%. Cabe señalar que la tasa nominal presentó una reducción significativa frente al nivel de 2024 (8,3%) y el promedio del periodo 2019-2023 (6,6%), esto debido en gran parte a las operaciones de manejo de deuda realizadas en 2025.

Si bien estas operaciones de manejo pueden reducir la tasa de interés de la deuda, su nivel está determinado en el corto plazo por la Tasa de Política Monetaria (TPM) del Banco de la República. Para los títulos de mediano plazo la tasa está determinada por las expectativas de inflación y la reacción de la TPM futura, así como por otras consideraciones del mercado de títulos de deuda como el crecimiento económico, la gestión de portafolios, la prima de liquidez y la percepción del riesgo fiscal o impago de la deuda.

⁴¹. Tasa real= tasa nominal menos la inflación.

⁴². Tasa de interés implícita= pago de intereses / saldo de deuda en t-1.

Con relación a esto último los inversionistas consideran que cuando el nivel de la deuda pública y el déficit fiscal son bajos, el Gobierno tiene una situación financiera fuerte. Si la deuda y el déficit son altos, los inversionistas perciben un deterioro de las finanzas del Gobierno y exigirán una compensación por comprar bonos más riesgosos (Banco de la República, 2026).

Desde septiembre 2024 y el 2025 las tasas de los TES con plazo de vencimiento de 5 a 10 años tuvieron una tendencia al alza, mientras en 2024 la TPM se mantuvo alrededor del 9,25%, por lo que el alza de la tasa de los TES podría atribuirse a otros factores como la percepción de riesgo fiscal, como sostiene el Emisor⁴³. No obstante, la deuda neta se mantuvo constante durante el 2025 como ya se comentó y se prevé que en 2026 se ubique en un nivel similar (57,0% al 58,0%), lo que debería atenuar esa percepción de riesgo fiscal⁴⁴, característica que si observa en la disminución de los *spreads* de los bonos externos.

Con respecto a la TPM, esta sigue siendo un factor que explica el alza de los TES. Alcanzó en 2024 un promedio de 11,4% y un 9,3% en 2025, estableciendo un piso relativamente alto a los TES B de corto plazo y a los TES B con mayores vencimientos. La TPM real (nominal menos inflación) alcanzó el máximo nivel en 2024 (6,2%) si se compara con el periodo 2019-2023 y se situó en el 4,2% en el 2025.

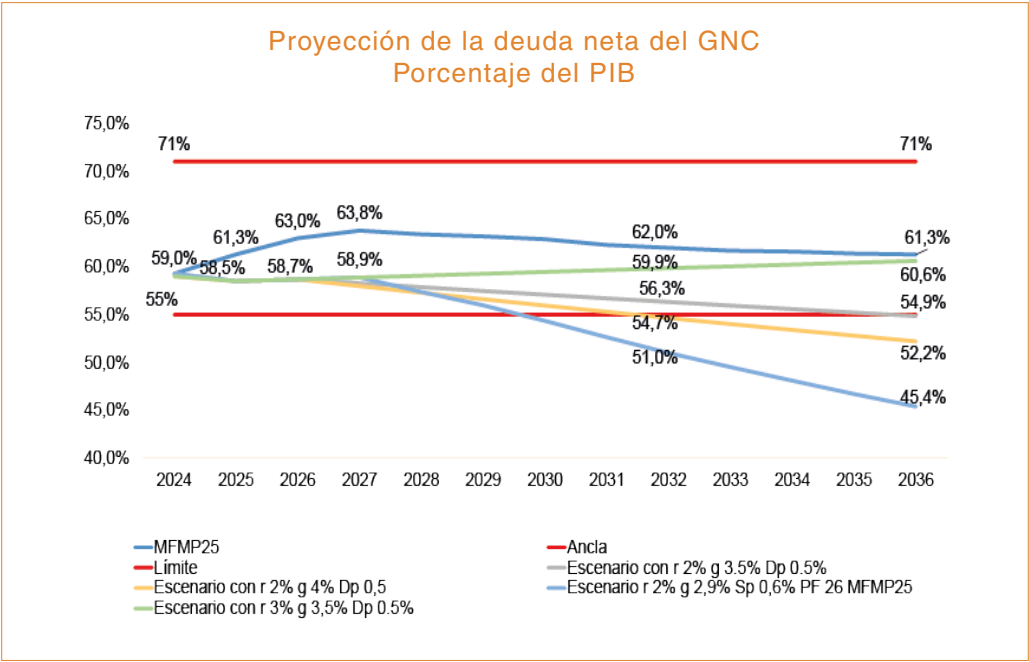
Ahora bien, un factor que impacta de manera importante la deuda es la relación entre la tasa de interés real y el crecimiento ($r-g$). Cuando (r) supera a (g), la deuda se eleva. Si esto persiste en el tiempo la deuda se incrementa incluso con un superávit primario permanente. En contraste, si el crecimiento supera la tasa de interés ($g>r$), la deuda se reduce, inclusive con un déficit primario constante.

43. Existe un debate sobre la probabilidad de impago de la deuda interna. Para la literatura convencional la falta de ingresos y las dificultades de liquidez generarían un default deuda, mientras enfoques alternativos sostienen que el banco central podría evitarlo comprando los títulos que vencen, emitiendo dinero en forma electrónica. Esto no se puede realizar con la deuda externa, a no ser que fuera con pérdidas de reservas internacionales.

44. Bancos centrales como los de Inglaterra o Japón realizan compra y venta de títulos de deuda pública para corregir cambios significativos de la curva de rendimientos de estos títulos. También es posible considerar otros esquemas de subastas primarias de títulos donde el gobierno fije la tasa de colocación a diversos plazos.

En el 2025 el crecimiento (2,6%) superó la tasa de interés real (-0,1%) lo que contribuyó junto con la revaluación a que la deuda neta se mantuviera constante. El déficit primario elevó la deuda, pero también incidió positivamente en el crecimiento, lo que compensó en parte dicho efecto (Cuadro 6-1).

Gráfico 6-1



Fuente: MFMP 2025, Plan financiero 2026 y cálculos CGR

De acuerdo con el Plan Financiero 2026 (PF26) se espera que el crecimiento en el 2026 sea similar al de 2025 (2,6%) y la tasa de interés real sea cercana al 0,0% (Cuadro 6-1), esto debido a la continuación de operaciones de manejo de deuda. El déficit primario se situaría en el 2,1% del PIB y la revaluación promedio sería del 6,2%. Esto resultaría en un nivel de deuda neta del 58,7% de PIB, similar al del 2025 (Cuadro 6-1)

Los riesgos de este escenario podrían ser los de un menor crecimiento económico, un aumento de la tasa de interés real o una devaluación. En un escenario así el déficit primario sería mayor. Con un crecimiento del 2,0%, una tasa de interés real del 1,5%, el déficit primario se elevaría frente a la proyección del PF26 al 2,6% del PIB o más, lo que

aumentaría la deuda neta hasta el 59,6% del PIB, esto es 1 p.p del PIB mayor al nivel de la deuda en 2025 (Cuadro 1). Si el crecimiento es más bajo a lo esperado, por ejemplo 1,5% y la tasa de interés es del 3,0%, el déficit primario podría alcanzar el 3,0% del PIB, lo que elevaría la deuda neta hasta el 61,8% del PIB. En contraste, si el crecimiento es mayor a lo esperado por el PF26 (3,0%) y la tasa de interés disminuye (al 1,0%), la deuda neta se reduciría 1 p.p del PIB frente al nivel de 2025 (Cuadro 6-1).

El efecto combinado (r-g) sobre la deuda es más notorio en la medida que se incrementa la diferencia entre las variables y permanece en el tiempo, tal como se observa a continuación con las proyecciones de mediano plazo.

6.2 Sostenibilidad de largo plazo

El saldo de la deuda neta a PIB en 2026 se situaría según el PF26 en el 58,7% del PIB, de no materializarse los riesgos descritos anteriormente. Esto implicaría un nivel inferior a 4,3 p.p del PIB estimado por el MFMP25 (63,0% del PIB).

Este menor nivel de la deuda neta en 2026 obliga a replantear la proyección realizada en el MFMP25: 60,6% en 2036. Así en el MFMP 2026, publicado en junio de 2026 por el Ministerio de Hacienda, el indicador deuda neta a PIB se ubicaría en el 2036 en el 58,9% del PIB.

Mientras esto sucede pueden realizarse algunos ejercicios para estimar y debatir los posibles escenarios en que se ubicaría la deuda. Si se mantiene para el periodo 2027-2036 las proyecciones del MFMP25, esto es un crecimiento económico del 2,9% anual promedio, un superávit primario del 0,6% del PIB anual promedio, que implicarían un retorno a la regla fiscal, y se mantiene una tasa de interés real del 2,0%, la deuda neta se reduciría a partir del 2027 hasta alcanzar el 45,4% del PIB en el 2036 (Gráfica 6-1).

Como se comentó arriba, este ajuste del gasto primario para lograr un superávit del 0,6% del PIB, podría tener un efecto negativo en el crecimiento económico lo cual aumentaría la deuda en el tiempo, por lo que el resultado de este escenario es incierto. Si se relaja la meta del superávit y se permite un déficit primario del orden del 0,5% del

PIB para que posibilite crecimientos del 3,5% o 4,0%⁴⁵, la deuda neta se situaría entre el 52,2% y el 55% del PIB, es decir cerca del ancla de la deuda. Si la tasa de interés real se eleva al 3,0%, manteniendo el déficit primario y el crecimiento del 3,5%⁴⁶, la deuda se elevaría hasta alcanzar el 60,6% del PIB en el 2036 (Gráfica 6-1).

Por tanto, la reducción de la deuda neta del GNC en el mediano plazo o mantenerla en un rango del 55,0 % y el 62,0% del PIB, dependerá de alcanzar crecimientos sostenidos mayores al 3,0% del PIB. Esto requerirá de algunos niveles de déficits primarios, que deben discutirse en un marco de retorno a la regla fiscal, y posibilitar una tasa de interés real de la deuda menor al 3,0% en promedio, que exigirán una permanente realización de operaciones de manejo de deuda y unos niveles relativamente bajos de tasas de política monetaria del Banco de la República.

En conclusión

La deuda neta del GNC, principal indicador para evaluar la sostenibilidad fiscal se ubicó en el 58,5% del PIB en el 2025, menor al nivel esperado por el MFMP25 (61,3% del PIB). No obstante, y como lo ha expresado la CGR en diversos comunicados y un control de advertencia es preciso diseñar una hoja de ruta que garantice la sostenibilidad fiscal y permita la reducción de la deuda en el tiempo.

El PF26 espera que para el 2026 se situé en el 58,7% del PIB. Los riesgos de un mayor nivel de deuda frente a este pronóstico podrían ser los de un menor crecimiento económico frente al esperado por el PF26 (2,6%), un aumento de la tasa de interés real de la deuda o una devaluación, lo que en conjunto elevarían el déficit primario y la deuda, lo que situaría esta última por encima del 60,0% del PIB.

45. Es posible que la inversión privada aumente de tal manera que supere el ahorro, lo que produce una brecha negativa de ahorro – inversión negativa. El crecimiento económico aumentaría los ingresos tributarios, lo que dado el gasto primario, disminuiría el déficit primario.

46. El crecimiento económico puede reducirse con un aumento de la tasa de política monetaria, lo que disminuye los ingresos tributarios, aumentando el déficit primario y la deuda.

En contraste, si el crecimiento es mayor a lo esperado por el PF26, o la tasa de interés real no supera el 1,0%, el déficit primario podría ser menor al esperado por el PF26 y la deuda neta se reduciría frente al nivel de 2025.

Pronosticar la trayectoria de la deuda a corto y mediano plazo debe considerar la diferencia entre la tasa de interés real y el crecimiento económico ($r-g$) y el rol contra cíclico e impulsor del crecimiento económico del gasto y el déficit primario, esto sin contar con las fluctuaciones de la tasa de cambio.

Escenarios con un permanente exceso de la tasa de interés real sobre el crecimiento elevan la deuda en el tiempo, incluso si se logran superávits primario. Un crecimiento mayor a la tasa de interés reduce la deuda, incluso con déficit primario.

De acuerdo con los escenarios planteados, entendiendo lo complejo de pronosticar la interacción entre el déficit primario y el crecimiento, reducir la deuda neta del GNC en el mediano plazo frente al nivel actual, o mantenerla en un rango del 55,0 % y el 62,0% del PIB, dependerá de alcanzar crecimientos sostenidos mayores al 3,0% del PIB.

Esto requerirá de algunos niveles de déficits primarios, lo cual es más compatible con superávits del sector privado y los ciclos de la economía, aspecto que debería discutirse en un marco de retorno a la regla fiscal. Lo anterior debe acompañarse con una tasa de interés real de la deuda menor al 3,0% en promedio, que exigirá una permanente realización de operaciones de manejo de deuda y unos niveles relativamente bajos de tasas de política monetaria del Banco de la República.

El gasto primario no solo debe ejecutarse por los criterios de eficacia, eficiencia, economía, sino que debería tener más flexibilidad para orientarse a la inversión en desarrollo productivo que posibilite un crecimiento sostenible, una mayor productividad y permita alcanzar el pleno empleo. Esto crearía las condiciones para reducir el déficit primario y la deuda en el mediano plazo, que unido a reformas tributarias progresivas, podría garantizar la sostenibilidad fiscal.

Referencias

Arango, Melo y Vásquez (2003). Estimación de la estructura a plazo de las tasas de interés en Colombia. Coyuntura Económica Vol. XXXIII No. 1. Fedesarrollo.

Banco de la República (2025). Reporte de Mercados Financieros IV trimestre de 2024, Bogotá. Disponible en:
<https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-mercados-financieros/cuarto-trimestre-2024>

Banco de la República (2026). Manual de Operación del DCV, versión 16. Consultado en:
<https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/dcv-manual-operacion.pdf>

CEPAL (2025). Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2025. Naciones Unidas, Santiago de Chile. Disponible en:
<https://www.cepal.org/es/publicaciones/84460-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2025>

Fondo Monetario Internacional (2003). Estadísticas de la Deuda Externa: Guía para Compiladores y Usuarios. *Washington: International Monetary Fund, Publication Services*. Disponible en:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/esl/guide/indexs.htm>

Fondo Monetario Internacional (2024), Perspectivas de la Economía Mundial, octubre 2024. *Washington: International Monetary Fund, Publication Services*. Disponible en:
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>

Fondo Monetario Internacional (2025), Perspectivas de la Economía Mundial, abril 2025. *Washington: International Monetary Fund, Publication Services*. Disponible en:
<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/04/22/world-economic-outlook-april-2025>

González, 2026. Reducir gasto público no soluciona la situación fiscal del GNC. Revista Economía Colombiana. No 379. Contraloría General de las República.

López-Ghio, R., & López Velandia, J. (2019). Regla fiscal en Colombia: antecedentes y perspectivas. Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Disponible en: <https://publications.iadb.org/es/regla-fiscal-para-el-gobierno-central-en-colombia-antecedentes-desempeno-y-perspectivas>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2024). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2025). Actualización Plan Financiero 2024. Febrero 2025.

Actualización Plan Financiero 2026. Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2025). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2025). Actualización Plan Financiero 2024. Febrero 2025.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2026). Plan Financiero 2026. Febrero 2026.

Mitchell, W et al, Wray, R, Watts, M (2019). *Macroeconomics*. Macmillan International

OCDE (2025), *Global Debt Report 2025: Financing Growth in a Challenging Debt Market Environment*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/8ee42b13-en>

Piraquive, G y Garay, L, J (2024). Hechos estilizados del financiamiento del sector público en el próximo quinquenio. Archivos de Economía. Documento No 571. DNP

Serrano Rodríguez, Javier (2025). Mercados de deuda pública y privada en Colombia. Primera edición. Bogotá: Universidad de los Andes -Ecoe ediciones.

Wray, R and Lin, E (2024). *The Relation Between Budget Deficits and Growth: Complicated but Clear*. Working Paper No. 1055 Levy Economics Institute of Bard College.

Páginas web visitadas:

Banco de la República:

www.banrep.gov.co.

DANE:

www.dane.gov.co

Ministerio de Hacienda:

www.minhacienda.gov.co

Oficina de Relaciones con el Inversionistas:

www.irc.gov.co

Blogg del Banco de la República. ¿Por qué suben las tasas de los TES?

