



MFMP: una gestión activa de la deuda no elimina el desbalance fiscal estructural

12 de junio 2026

El Ministerio de Hacienda presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2026, en el que proyecta una reducción gradual del déficit fiscal y una trayectoria de deuda más favorable que la contemplada un año atrás. Sin embargo, el documento confirma que persiste un desequilibrio estructural entre ingresos y gastos, mientras una parte sustancial del esfuerzo de consolidación se traslada a 2027 y depende de medidas todavía no definidas ni aprobadas.

El análisis de las cuentas públicas revela un deterioro estructural del balance fiscal, donde los esfuerzos por elevar el recaudo tributario neto, que asciende a COP\$292.9 billones, quedan completamente rezagados y neutralizados ante la agresiva expansión del gasto público, el cual escala a COP\$431.8 billones. Es de especial preocupación el incremento en el rubro de intereses, que pasa de COP\$60.8 billones a COP\$65.1 billones, reflejo directo de las exigentes condiciones financieras globales y locales, y que absorbe recursos clave que de otro modo se destinarían a inversión social o infraestructura. Como resultado directo, el incremento del déficit fiscal proyectado a 5.3% del PIB y el consecuente repunte de la deuda neta hacia 58.9% del PIB restringen el espacio fiscal del país y aumentan su prima de riesgo.

Aunque el déficit total se reduciría frente al 6.4% del PIB registrado en 2025, el balance primario permanecería en terreno negativo, alrededor de 2.1% del PIB. Además, la desviación frente a la meta de la regla fiscal se mantendría en 2.0 p.p. del PIB durante 2026, en línea con la trayectoria establecida bajo la cláusula de escape. Esto evidencia que la reducción del déficit no implica todavía una corrección estructural de las cuentas públicas.

El principal desafío se concentra en 2027, cuando el déficit total debería disminuir hasta 4.5% del PIB y el primario hasta 0.5%. Para lograrlo, el MFMP incorpora un ajuste requerido por COP\$30.2 billones, equivalente a 1.4% del PIB, que podría provenir de mayores ingresos, reducciones del gasto o una combinación de ambos. Sin embargo, la composición del escenario muestra que la consolidación descansaría principalmente sobre el recaudo tributario, que aumentaría de 14.6% a 15.9% del PIB, mientras el gasto primario apenas disminuiría de 18.2% a 17.9%.

Supuestos económicos MHCP

Variable	2025	MFMP 2026		
		2026	2027	2028-2037*
PIB real (crecimiento, %)	2.6	2.6	2.2	2.9
PIB nominal (crecimiento, %)	8.1	9.0	5.8	6.0
Inflación (fin de periodo, %)	5.1	6.0	4.4	3.0
Tasa de cambio promedio (USD/COP)	4,053	3,757	3,859	4,344
Depreciación promedio (%)	-0.5	-7.3	2.7	2.1
Tasa de cambio fin de periodo (USD/COP)	3,757	3,769	3,843	4,344
Precio del petróleo promedio (Brent, USD/barril)	68.2	85.5	74.9	83.7
Producción de petróleo (KBPD)	746	731	717	681
Importaciones (USD, crecimiento %)	10.1	8.9	0.1	4.9
Balance de cuenta corriente (% del PIB)	-2.4	-2.2	-2.0	-2.6

* promedio esperado para el mediano plazo

Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas Acciones y Valores



MFMP: una gestión activa de la deuda no elimina el desbalance fiscal estructural

12 de junio 2026

Cerca de dos terceras partes del incremento nominal de los ingresos tributarios previsto para 2027 dependen de medidas que todavía no se han materializado. El Gobierno plantea fortalecer la DIAN, reducir la evasión y revisar beneficios tributarios y subsidios con bajo impacto redistributivo, pero aún no existe una reforma definida ni aprobada. La elevada inflexibilidad presupuestal, estimada en 93% para 2026, limita además la posibilidad de realizar recortes rápidos, aumentando la probabilidad de que el ajuste recaiga principalmente sobre nuevos ingresos.

A pesar de este panorama restrictivo, la estrategia de financiamiento gubernamental exhibe una gestión proactiva de la Tesorería y una mitigación del riesgo cambiario frente a las volátiles condiciones del mercado internacional, las cuales, durante lo corrido del primer semestre de 2026, han sido evidentemente favorables, con el petróleo alcanzando niveles superiores a USD\$90 y la tasa de cambio reduciendo su nivel. Esto no implica, sin embargo, que 2027 vaya a contar con las mismas condiciones.

El incremento en la meta de subastas internas de TES hasta COP\$61 billones demuestra la intención de priorizar la deuda en moneda local para blindar el portafolio frente a fluctuaciones externas. Esta estrategia se complementa con ejecuciones exitosas como la emisión anticipada de bonos externos por USD\$4,950 millones a comienzos del año y la liquidación del derivado Total Return Swap (TRS), que generó un beneficio neto de USD\$400 millones.

El programa total de colocaciones internas de 2026 se mantiene en COP\$85.25 billones, al incluir COP\$24.25 billones en colocaciones directas. Por su parte, la meta de desembolsos externos se redujo desde USD\$9,800 millones hasta USD\$8,294 millones, mientras las operaciones de tesorería aumentaron desde COP\$8,0 billones hasta COP\$17.9 billones, mediante TES de corto plazo, depósitos públicos y operaciones estructuradas con derivados financieros.

Esta estrategia reduce la exposición directa de la deuda a una depreciación del peso y mejora el manejo de liquidez, pero no elimina el riesgo fiscal, sino que modifica su composición. La mayor concentración del financiamiento en moneda local incrementa la sensibilidad del Gobierno a las tasas de los TES, a la capacidad de absorción del mercado interno y al riesgo de refinanciación. Por tanto, las operaciones de manejo de deuda pueden mejorar el perfil financiero, pero no sustituyen la corrección permanente del déficit primario.

Por último, la significativa corrección al alza en los supuestos petroleros, con un Brent promedio de USD\$85.5 por barril frente a los USD\$59.2 previstos anteriormente, actúa como un estabilizador clave, aliviando las presiones sobre la cuenta corriente, cuyo déficit disminuiría hasta 2.2% del PIB, y aportando divisas esenciales. No obstante, la sostenibilidad macroeconómica de mediano plazo continúa fuertemente anclada a la resiliencia de los ingresos por hidrocarburos.

El beneficio derivado de los mayores precios internacionales se encuentra limitado por la trayectoria descendente de la producción petrolera, que pasaría de 746 mil barriles diarios en 2025 a 731 mil en 2026, 717 mil en 2027 y un promedio de 681 mil en el mediano plazo. Esto implica que la posición fiscal y externa depende cada vez más de que los precios internacionales permanezcan elevados, aun cuando la base productiva del sector se reduce.



MFMP: una gestión activa de la deuda no elimina el desbalance fiscal estructural

12 de junio 2026

Además, las condiciones favorables observadas durante 2026 no necesariamente se extenderán al año siguiente. El propio MFMP proyecta una moderación del Brent hasta USD\$74.9 por barril en 2027 y una depreciación de la tasa de cambio promedio hasta COP\$3,859. Una caída más pronunciada del petróleo, una depreciación desordenada del peso o un incremento de las primas de riesgo globales podrían reducir los ingresos fiscales, elevar los costos de financiamiento y erosionar parte de los beneficios obtenidos mediante las operaciones de tesorería.

El escenario macroeconómico también contempla una moderación del crecimiento desde 2.6% en 2026 hasta 2.2% en 2027, precisamente cuando deberá implementarse el mayor esfuerzo fiscal. En el mediano plazo, el Gobierno espera una recuperación hacia un crecimiento promedio de 2.9%, sustentada en un aumento de la tasa de inversión desde cerca de 17% hasta 22%-23% del PIB. Este supuesto resulta exigente ante las restricciones fiscales, el elevado costo del capital y el riesgo de que la consolidación afecte la inversión pública.

A partir de 2028, el cumplimiento de la regla fiscal exigiría un aumento estructural de los ingresos cercano a 1.6 p.p. del PIB y superávits primarios de alrededor de 1.2% durante buena parte del horizonte de proyección. Incluso bajo estas condiciones, la deuda neta solo disminuiría hasta 57.3% del PIB en 2037, todavía por encima del ancla fiscal de 55%, lo que refleja una convergencia lenta y con un margen reducido frente a nuevos choques.

En síntesis, el MFMP 2026 combina una gestión activa del financiamiento y condiciones externas favorables con un desbalance fiscal que continúa siendo estructural. La mayor participación de deuda en moneda local, la emisión anticipada de bonos externos, la liquidación del TRS y el incremento del precio del petróleo han contribuido a estabilizar la trayectoria de deuda, pero no corrigen la brecha permanente entre ingresos y gastos. La credibilidad del escenario dependerá de que el próximo Gobierno implemente un ajuste fiscal gradual y viable, proteja la inversión productiva y reduzca de manera permanente el déficit primario. De no materializarse, la prima de riesgo y las tasas de los TES permanecerían elevadas, aumentando también las presiones estructurales sobre el USD/COP.

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2026 Acciones & Valores S.A



Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones Económicas

✉ wtovar@accivalores.com



María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

✉ maria.martinez@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ hugo.beltran@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ laura.fajardo@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodríguez

Practicante

✉ lyhz.tovar@accivalores.com



WhatsApp:
+57 3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:



[accionesyvalores](#)



[accionesyvaloressa](#)



[company/acciones-y-valores-s-a/](#)