



PGN 2027: el “sinceramiento” fiscal revela un ajuste todavía pendiente

28 de agosto 2026

El Gobierno radicó ayer un nuevo Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2027 por \$634.95 billones, \$59.3 billones —10.3%— por encima del proyecto presentado inicialmente. Sin embargo, el aumento no corresponde principalmente a una expansión del gasto discrecional. Frente a la propuesta anterior, el funcionamiento aumenta cerca de \$24.9 billones y el servicio de deuda \$37.4 billones, mientras la inversión disminuye alrededor de \$3.0 billones. Así, cerca de 63% del incremento neto proviene del mayor servicio de deuda, llevando la composición del presupuesto a aproximadamente 62% funcionamiento, 24% deuda y apenas 14% inversión (Gráfica 1).

La nueva propuesta reconoce además obligaciones que Hacienda considera insuficientemente presupuestadas en pensiones, salud, salarios públicos, universidades y el FEPC. Esto ayuda a explicar por qué un PGN más alto no implica necesariamente un impulso fiscal equivalente: buena parte del incremento corresponde al reconocimiento de compromisos existentes y a mayores costos financieros. De hecho, la inversión cae nominalmente frente al proyecto anterior, mientras el peso de la deuda dentro del presupuesto aumenta de manera significativa.

Un presupuesto financiado no significa equilibrio fiscal

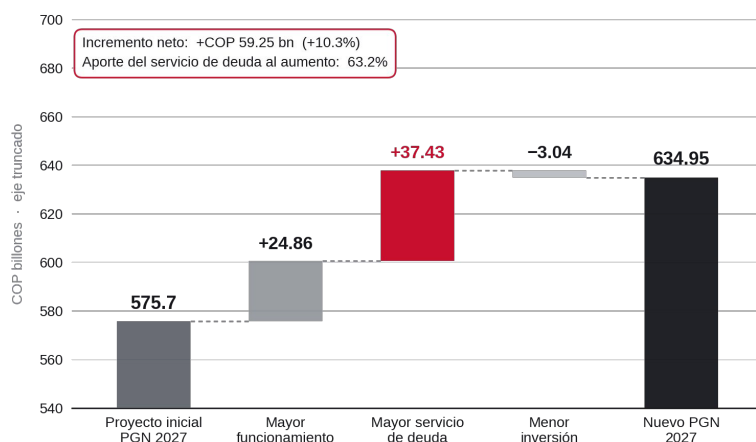
El proyecto presenta ingresos y gastos por los mismos \$634.95 billones, pero esto no significa que las cuentas públicas estén equilibradas. De los ingresos del Presupuesto Nacional, \$299.07 billones corresponden a ingresos corrientes y \$281.35 billones a recursos de capital, categoría que incluye endeudamiento. Solo las operaciones de crédito interno y externo ascienden a cerca de \$238.6 billones, equivalentes a 37.6% del PGN total (Gráfica 2).

Esta distinción es clave: la deuda constituye una fuente presupuestal de recursos, pero no un ingreso fiscal recurrente. Por eso el PGN puede aparecer plenamente financiado y, simultáneamente, coexistir con un déficit fiscal elevado. A diferencia del proyecto anterior, la nueva propuesta tampoco incorpora como ingreso cierto los \$30.2 billones de medidas tributarias todavía no aprobadas, reduciendo una fuente de incertidumbre contable, pero haciendo explícita una necesidad de financiación significativamente mayor.

Gráfica 1:

El mayor aumento del PGN proviene del servicio de deuda

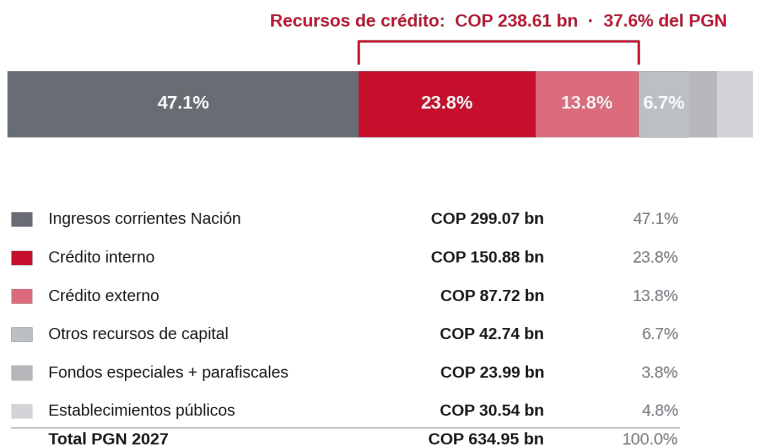
Paso del proyecto inicial de COP 575.7 billones al nuevo presupuesto de COP 634.95 billones, por componente de gasto.



Gráfica 2:

El endeudamiento gana peso dentro de las fuentes del PGN

Composición de los COP 634.95 billones del presupuesto por fuente de financiación. Los recursos de crédito no constituyen un ingreso fiscal recurrente.



Fuente: MinHacienda (Proyecto de Ley PGN 2027) - Cálculos de Investigaciones Económicas



PGN 2027: el “sinceramiento” fiscal revela un ajuste todavía pendiente

28 de agosto 2026

El deterioro principal está en el balance primario

Más que el incremento de \$59.3 billones del presupuesto, el cambio fundamental está en la actualización de las cuentas fiscales. Hacienda redujo la estimación de ingresos del GNC hasta 15.5% del PIB, al excluir los recursos tributarios contingentes y revisar otras fuentes de recaudo, mientras reconoció mayores presiones de gasto. Como resultado, el déficit primario proyectado para 2027 pasó de 0.5% a 4.5% del PIB, y el déficit fiscal total de 4.5% a 9.4% (Gráfica 3).

La diferencia es relevante porque muestra que el problema no se limita al costo de la deuda. Antes del pago de intereses, el Gobierno tendría un desequilibrio equivalente a 4.5% del PIB, al que se suma un gasto por intereses cercano a 4.9%. Esto evidencia una brecha estructural entre ingresos y gasto primario, en un contexto en el que una proporción elevada de las erogaciones está determinada por pensiones, salud, transferencias, nómina y otras obligaciones legales o contractuales, reduciendo considerablemente el margen de ajuste discrecional.

Al mismo tiempo, el servicio de deuda alcanzaría cerca de \$155.4 billones, frente a aproximadamente \$87.0 billones de inversión. En otras palabras, por cada \$1 destinado a inversión, el presupuesto asigna cerca de \$1.79 al servicio de la deuda, mientras únicamente los intereses serían superiores a toda la inversión presupuestada. Más que el tamaño agregado del PGN, esta composición evidencia cómo los déficits acumulados comienzan a restringir el espacio fiscal disponible para gasto productivo (Gráfica 4).

El PGN reconoce el problema, pero todavía no presenta toda la solución

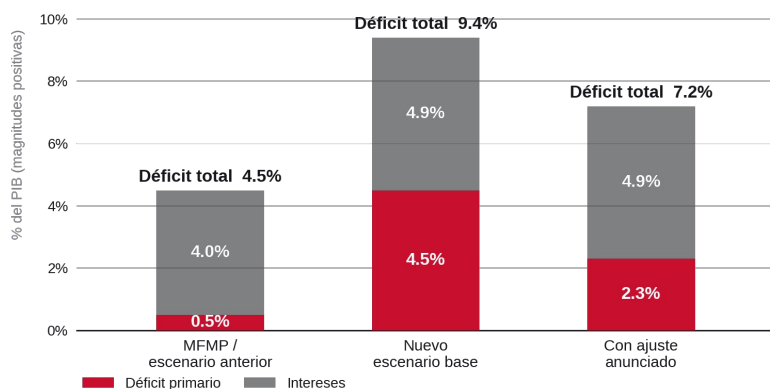
El escenario de déficit de 9.4% no debe interpretarse necesariamente como el resultado fiscal definitivo de 2027. El Gobierno ha anunciado medidas de ajuste orientadas a llevar el déficit primario hacia 2.3% del PIB, además de un bloqueo presupuestal de \$21.9 billones en 2026. De materializarse completamente, el déficit total podría reducirse hacia niveles cercanos a 7.2% del PIB, todavía significativamente por encima del 4.5% contemplado en el escenario fiscal anterior.

Gráfica 3:

El deterioro fiscal no se explica solo por intereses

Déficit primario e intereses como componentes del déficit total de 2027, en tres escenarios. El escenario con ajuste es una estimación mecánica de Investigaciones Económicas.

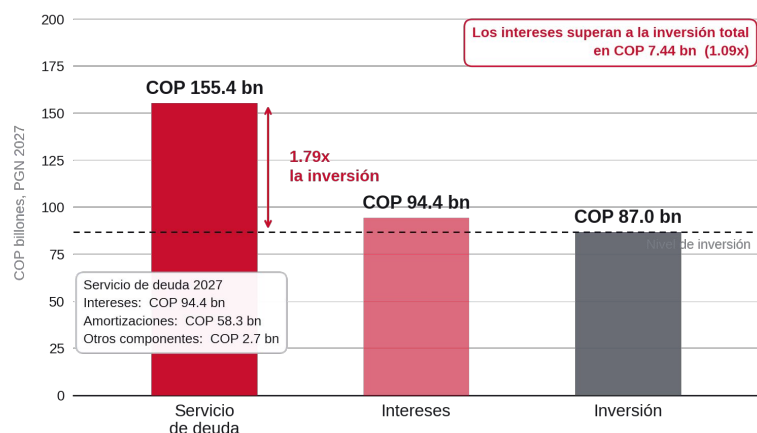
Deterioro frente al escenario previo
Déficit primario: +4.0 pp Déficit total: +4.9 pp



Gráfica 4:

El costo financiero desplaza el espacio para inversión

Servicio de deuda, intereses e inversión dentro del presupuesto de 2027.



Fuente: MinHacienda (MFMP 2026 y Proyecto de Ley PGN 2027) - Cálculos de Investigaciones Económicas



PGN 2027: el “sinceramiento” fiscal revela un ajuste todavía pendiente

28 de agosto 2026

Por ello, el principal interrogante deja de ser cuánto asciende el PGN y pasa a ser cómo se materializará la consolidación fiscal. La credibilidad del ajuste dependerá de cuánto provenga de menores gastos estructurales, mayores ingresos permanentes y mejoras sostenibles del recaudo, frente a medidas extraordinarias o una mayor dependencia del endeudamiento. Esta discusión cobra especial relevancia ante la necesidad de reconstruir una trayectoria compatible con la Regla Fiscal después de la cláusula de escape vigente hasta 2027.

La financiación será la prueba para los mercados

Para los activos colombianos, el principal riesgo no es directamente un presupuesto de \$634.95 billones, sino la financiación de una economía que seguiría presentando déficits primarios elevados. Una mayor dependencia de deuda incrementaría la sensibilidad de las cuentas públicas a las tasas de interés y podría elevar la prima requerida por los inversionistas (Gráfica 6).

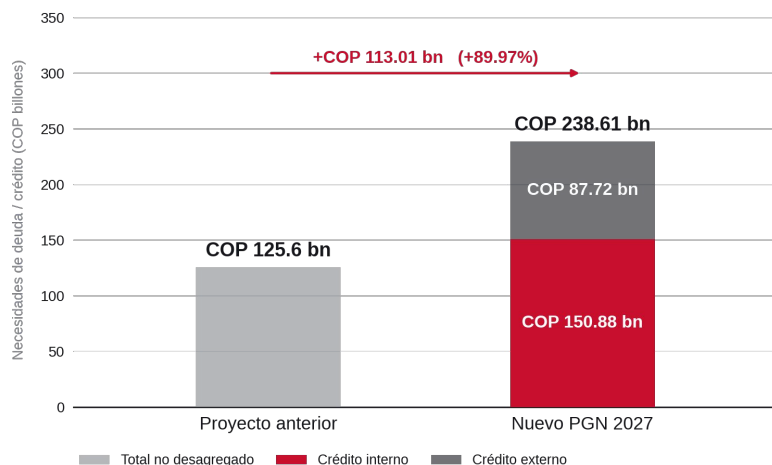
En TES, el dato determinante será la emisión neta que resulte del nuevo Plan Financiero —no los \$150.88 billones de crédito interno registrados presupuestalmente—, pues será necesario separar subastas, amortizaciones, operaciones de manejo de deuda, financiamiento externo y utilización de caja (Gráfica 5). Para el COP, el efecto sería principalmente indirecto: un programa creíble de consolidación podría contener el CDS y sostener la demanda por activos locales; en contraste, una dependencia persistente de endeudamiento aumentaría la vulnerabilidad del USD/COP ante episodios de menor apetito por riesgo.

El nuevo PGN, por tanto, no resuelve el desequilibrio fiscal: lo hace más visible. El aumento está concentrado en obligaciones y servicio de deuda, mientras la inversión pierde espacio y el déficit primario revela un problema estructural mayor al reconocido anteriormente. El verdadero punto de inflexión será determinar cuánto de ese deterioro puede corregirse de manera permanente y cuánta nueva deuda deberá absorber el mercado durante la transición.

Gráfica 5:

El nuevo presupuesto casi duplica los recursos de crédito

Recursos de crédito del proyecto anterior frente al nuevo PGN 2027, con desagregación entre crédito interno y externo cuando está disponible.



Recursos de crédito presupuestal; no corresponde a emisión neta de TES; cálculo requiere el Fuentes y Usos del Plan Financiero.

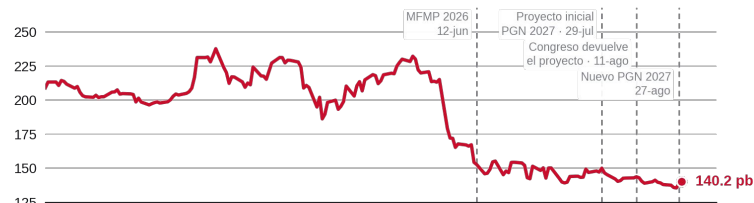
Fuente: MinHacienda (Proyecto de Ley PGN 2027) - Bloomberg - Cálculos de Investigaciones Económicas

Gráfica 6:

El costo de financiación soberano sigue sensible al frente fiscal

CDS Colombia a cinco años y tasa de los TES en pesos a diez años durante 2026, con los principales hitos del proceso presupuestal.

CDS Colombia 5 años (pb)



TES COP 10 años (%)



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 ☎ (601) 7430167 ext 1107



María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

✉ maria.martinez@accivalores.com ☎ (601) 7430167 ext 1566

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ hugo.beltran@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ laura.fajardo@accivalores.com

Diego Fernando Carrillo Gómez

Practicante

✉ diego.carrillo@accivalores.com



WhatsApp:
+57 3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:



[accionesyvalores](https://www.facebook.com/accionesyvalores)



[accionesyvalores](https://www.instagram.com/accionesyvalores)



[company/acciones-y-valores-s-a/](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores-s-a/)