

Banco de Occidente

Occimacto:

Ajuste en dudas

16 de junio de 2026

El Ministerio de Hacienda presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Este documento contiene las proyecciones fiscales para 2026 y años posteriores. Además, se incluyen los supuestos macroeconómicos y las estrategias diseñadas para alcanzar los objetivos fiscales.

Los supuestos macro del MinHacienda son los siguientes:

- **Crecimiento económico:** Para 2026 proyectan un crecimiento de 2,6%, ligeramente inferior a nuestra estimación (2,7%), mientras que para 2027 esperan una moderación a 2,2%.
- **Inflación:** Para 2026 se proyecta una inflación de 6,0%, 50 pbs por debajo de lo esperado por Occieconómicas y el mercado, mientras que para 2027 anticipan una desaceleración a 4,4%, igualmente inferior al promedio de analistas.
- **Dólar:** Para 2026 se proyecta una tasa de cambio promedio de \$3.757, mientras que para 2027 anticipan un nivel ligeramente mayor, de \$3.859. Desde Occieconómicas proyectamos que la tasa de cambio se ubicará en \$3.500 a cierre de este año y \$3.600 en 2027.
- **Petróleo:** En cuanto a la producción de petróleo, se proyecta una caída de 2,1% para 2026, hasta 731 mil barriles diarios (Kbpd), y de 1,9% para 2027, hasta 717 mil Kbpd. En cuanto a precios, se estima un promedio de US\$86 por barril en 2026 y de US\$75 en 2027.

En líneas generales, los supuestos macroeconómicos lucen razonables; sin embargo, creemos que la inflación podría ser más alta de lo esperado por Hacienda, especialmente ante los riesgos de un Fenómeno de El Niño fuerte.

Balance fiscal 2026. Hacienda elevó la meta de déficit fiscal para 2026 de 5,1% a 5,3% del PIB, manteniendo el balance primario (sin contar intereses) en -2,1% del PIB. Frente a 2025 (6,4% del PIB), la corrección del déficit proviene principalmente de un ajuste en el gasto primario, debido a un menor rezago presupuestal y menores transferencias al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), mientras que el pago de intereses aumenta. Por esto, se observa un ajuste mayor en el balance primario (1,4 pp) frente al del balance total (1,1 pp).

Ajuste frágil. De cara a 2027, el ajuste hacia un déficit de 4,5% del PIB luce poco probable, ya que se sustenta en un aumento de ingresos de 1,4% del PIB, equivalente a una reforma

Grandes Mensajes

- 1 Según MinHacienda, en 2026, el déficit fiscal cerraría en 5,3% del PIB y la deuda en 58,9% del PIB.
- 2 El ajuste fiscal en 2027 parece poco probable dado que recae en la aprobación de una reforma tributaria.
- 3 La consolidación fiscal luce frágil, depende de supuestos exigentes en ingresos.

tributaria de \$30 Bn, cerca de tres veces el tamaño de una reforma típica en el país. De no materializarse, el déficit primario alcanzaría 1,9% del PIB, dificultando el retorno a la Regla Fiscal en 2028.

Gráfica 1: Déficit fiscal
(% del PIB)



Fuente: MinHacienda. Occieconómicas.

¿Cómo nos vamos a financiar? Para 2026, Hacienda proyecta menores necesidades de financiamiento en \$5 Bn, a pesar de un mayor déficit a financiar (+\$4,3 Bn). Esto se explica por un mayor uso de recursos disponibles del Gobierno, cercano a \$10 Bn. Por otra parte, las colocaciones de deuda interna se mantienen en \$85 Bn, aunque se prevé un mayor uso de TCOs, reflejado en el aumento de las operaciones de tesorería en cerca de \$9 Bn.

Nuestra opinión. El Marco Fiscal presenta un escenario más optimista que el del mercado, con metas de déficit y deuda relativamente contenidas; sin embargo, la consolidación fiscal luce frágil, depende de supuestos exigentes en ingresos, particularmente una ambiciosa reforma tributaria, y de mejoras en la gestión fiscal, cosa que no parece muy probable.

Juan Pablo Barney
Gerente de Tesorería
jbarney@bancodeoccidente.com.co

Camilo Arboleda
Especialista IE
barboleda@bancodeoccidente.com.co

David Cubides
Economista Jefe
dcubides@bancodeoccidente.com.co

Diego Robayo
Analista Senior IE
drobayo@bancodeoccidente.com.co

Luis Fernando Insignares
Director Nacional Mesa de Clientes
linsignares@bancodeoccidente.com.co

Jenny Moreno
Analista Senior IE
jjmorenoj@bancodeoccidente.com.co