

En ausencia de transacciones de única vez (TUV) no se habría cumplido la Regla Fiscal en 2024. El cumplimiento de la regla fiscal en 2025 requiere ajustes en ingresos o gastos por, al menos, COP 46 billones (2,6% del PIB)

Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF¹
Bogotá, febrero 17 de 2025

Principales mensajes

Cierre fiscal de 2024

1. En 2024, el déficit fiscal se ubicó en 6,8% del PIB, significativamente superior al de 2023 (4,3% del PIB), al previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, y cercano al que anticipó el CARF. La deuda ascendió a 60% del PIB, revirtiendo el proceso de consolidación fiscal observado entre 2021 y 2023.
2. De acuerdo con el gobierno, en 2024 se cumplió con la regla fiscal, como resultado de la inclusión de Transacciones de Única Vez (TUV) aprobadas por el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS)² en diciembre de 2024 por COP 31,9 billones y de las medidas tomadas para reducir el gasto (COP 20,6 billones de los COP 28,4 billones de recorte presupuestal tuvieron impacto fiscal). El recaudo tributario fue COP 71,2 billones (4,2% del PIB) inferior al programado en el Presupuesto General de la Nación (PGN) 2024.
3. En ausencia de las TUV que no contaron con opinión favorable del CARF, el balance primario neto estructural, el relevante para el cumplimiento de la regla fiscal, habría sido -1,8% del PIB, inferior al permitido por la ley. El CONFIS aprobó las TUV presentadas por el Ministerio en diciembre de 2024 y obtuvo el BPNE de -0,2% permitido por la ley.
4. Más allá de las discusiones de carácter técnico alrededor de las TUV, su validez dependerá de que prueben tener efectos transitorios en el balance fiscal en los próximos dos años. En todo caso, el elevado nivel del déficit y de la deuda ponen de presente la frágil situación de las finanzas públicas del gobierno nacional, y mantiene la presión sobre las tasas de interés y la inflación. La materialización del menor recaudo tributario en 2024 tiene implicaciones fiscales persistentes, para 2025 y en adelante.

¹ Nota: El trabajo del CARF y sus pronunciamientos son no vinculantes, pero de obligatoria divulgación. Los miembros expertos del CARF no son servidores públicos, ni tienen dedicación exclusiva (Art. 61 Ley 2155 de 2021 que modificó el Art. 14 de la Ley 1473 de 2011). Las actividades privadas de los miembros del CARF están referenciadas en la página web del CARF.

² El CONFIS está compuesto por el ministro de hacienda, quien lo preside, el director del Departamento Nacional de Planeación, el consejero económico de la presidencia o quien haga sus veces, los dos viceministros de hacienda, el director general de crédito público y tesoro nacional y el director de la DIAN. La secretaría ejecutiva está en cabeza de la Dirección General de Presupuesto.

Actualización del Plan Financiero de 2025

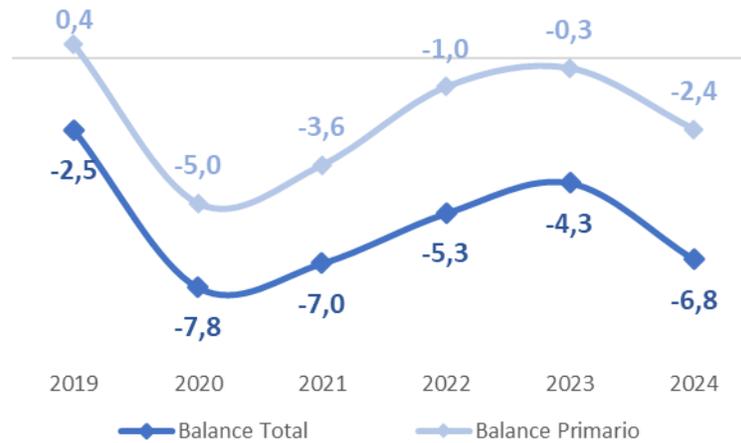
5. Para 2025, el plan financiero del gobierno proyecta un déficit de 5,1% del PIB y una deuda del 60,6% del PIB, que aún no converge al ancla fiscal de 55 del PIB%. De materializarse ese escenario, Colombia completaría 6 años consecutivos con déficits superiores a 4% del PIB.
6. El CARF considera improbable la meta de recaudo tributario del gobierno para 2025 de COP 299,9 billones. La proyección de ingresos tributarios del CARF es COP 34 billones inferior (1,9pp del PIB) a la contenida en el plan financiero del gobierno. Además, considera que el decreto de aplazamiento emitido por el gobierno en enero por COP 12 billones solo tiene impacto fiscal cuando se materialice como una reducción de gastos.
7. En el escenario base, el CARF manifiesta que el cumplimiento de la regla fiscal en 2025 requeriría medidas para incrementar los ingresos o reducir los gastos por, al menos, COP 46 billones (2,6% del PIB). Adicionalmente, se advierte sobre unos riesgos como el exceso de gasto comprometido, pero aplazado de 2024 a 2025, y la decisión del salario mínimo, que significan una presión fiscal adicional de COP 28,5 billones (1,6% del PIB). Estos riesgos no hacen parte del escenario base.
8. El pago de intereses previsto en el plan financiero implica que 1 de cada 3 pesos de recaudo tributario deberá destinarse al pago de la deuda, restando espacio al gasto social y a la inversión. Revertir esa tendencia implica decisiones para reducir el déficit fiscal y de endeudamiento de manera sostenida.
9. Todo lo anterior resalta la urgencia de que el gobierno nacional implemente medidas estructurales, en materia de ingresos y gastos, orientadas a estabilizar las finanzas públicas y al cumplimiento sostenido de la regla fiscal. La creciente carga del pago de intereses, el bajo crecimiento económico y la inflexibilidad del gasto público requieren una gestión decidida para asegurar la convergencia de la deuda al ancla (55% del PIB) en el mediano plazo.

Desarrollo del pronunciamiento

A. Cierre fiscal preliminar 2024

10. En 2024 el déficit fiscal total y primario se ubicaron en 6,8% y 2,4% del PIB³, respectivamente, revirtiendo el proceso de mejoramiento de la posición fiscal que se había logrado entre 2021 y 2023 (Gráfica 1). En efecto, el déficit se había reducido desde 7% del PIB en 2021 hasta 4,3% del PIB en 2023. En 2024, los déficits total y primario se situaron por encima de la meta establecida en el Marco Fiscal de Mediano Plazo -MFMP- 2024 (5,6% y 0,9% del PIB, respectivamente) y cerca de las expectativas del CARF, presentadas en el [Comunicado No. 13](#).

Gráfica 1. Balance Fiscal total y primario del GNC para 2024
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF.

11. El aumento en el déficit fiscal total respecto de la meta de MFMP 2024 se explica principalmente por la materialización de menores ingresos tributarios (COP -13,9 billones) y de mayor gasto primario (COP 16,5 billones) (Tablas 1 y 2). En el caso de los ingresos, el mayor desfase frente a la meta de MFMP se concentró en los impuestos de renta y de IVA. El aumento en el gasto primario fue 1pp del PIB superior al del MFMP, aspecto que preocupa; el decreto de recorte por COP 28,4 billones⁴ y los mayores controles establecidos sobre el Plan Anual de Caja (PAC) no fueron suficientes para contener el gasto.

³ Puede cambiar cuando se publiquen las cifras definitivas del PIB nominal el 17 de febrero.

⁴ El recorte presupuestal se realizó por COP 28,4 billones, de los cuales COP 7,8 billones correspondieron a FEPC. Sin embargo, en vista de que esos COP 7,8 billones de FEPC fueron pagados vía emisión de títulos de deuda pública, que en todo caso son gasto fiscal, el recorte presupuestal de esta partida tiene impacto fiscal neutro. Por ende, el impacto fiscal del decreto de recorte es de COP 20,6 billones.

Tabla 1. Balance Fiscal del GNC para 2024
(Billones de pesos)

Concepto	1. MFMP 2024	2. Act PF 2024	2-1
Ingreso Total	288,7	279,2	-9,5
Tributarios	258,6	244,7	-13,9
Resto	30,1	34,5	4,4
Gasto Total	383,7	394,7	11,0
Intereses	79,8	74,4	-5,3
Gasto primario	303,9	320,4	16,5
Balance Primario	-15,2	-41,0	-25,8
Balance Total	-94,9	-115,4	-20,5

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF.

Tabla 2. Balance Fiscal del GNC para 2024
(% del PIB)

Concepto	1. MFMP 2024	2. Act PF 2024	2-1
Ingreso Total	17,1	16,6	-0,6
Tributarios	15,4	14,5	-0,8
Resto	1,8	2,0	0,3
Gasto Total	22,8	23,4	0,6
Intereses	4,7	4,4	-0,3
Gasto primario	18,0	19,0	1,0
Balance Primario	-0,9	-2,4	-1,5
Balance Total	-5,6	-6,8	-1,2

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF

12. **Tras un recaudo tributario excepcional en 2023 (16,7% del PIB), los ingresos tributarios retornaron a niveles cercanos a su tendencia histórica en 2024 y se situaron en 14,5% del PIB.** Frente a 2021, el recaudo de 2024 presentó un incremento de 0,9pp del PIB, reflejando en parte el efecto de las reformas tributarias previas (Ley de Inversión Social de 2021 y la Ley de Justicia Social de 2022). Los ingresos por conceptos tributarios fueron 0,3pp del PIB superiores a los registrados en la última década (14,2% del PIB). El recaudo atípicamente alto de 2023 estuvo impulsado, entre otros, por el alto crecimiento económico de 2022 (7,3%) y los altos precios del petróleo y el carbón en 2022, los cuales presentaron una corrección en 2023 y 2024. En efecto, estos dos factores beneficiaron el recaudo de cuotas de renta, que son el componente de los ingresos tributarios que evidenció un aumento sustancial en 2023 (frente a años previos) y que se normalizó en 2024 (Gráfica 2).

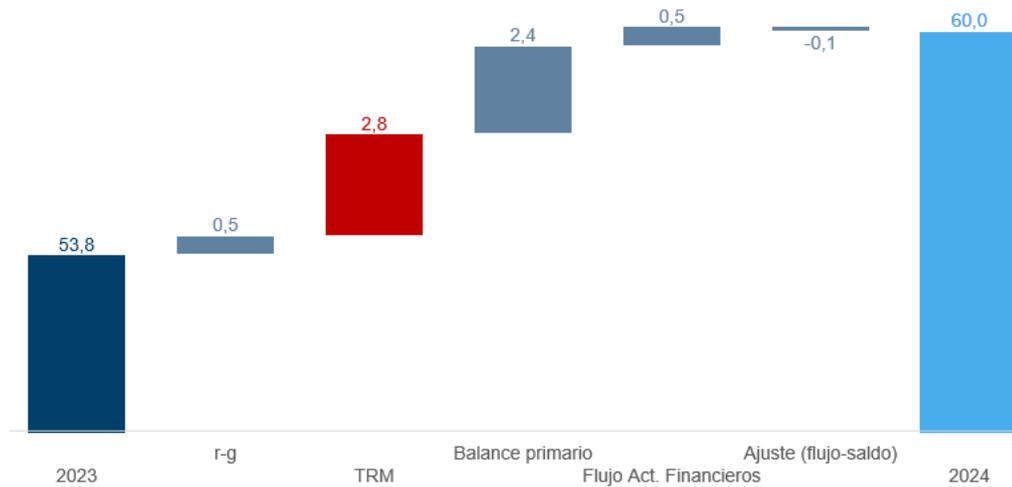
**Gráfica 2. Recaudo de cuotas de renta 2021-2024
(COP billones de pesos constantes de 2025)**



Fuente: Estadísticas de Recaudo Mensual DIAN y cálculos del CARF.

13. **La caja en pesos cerró en mínimos históricos desde que se tiene registro.** Con corte al 31 de diciembre, la disponibilidad de caja fue COP 3,6 billones, por debajo del promedio histórico de la última década para ese mes (COP 13,6 billones). A lo largo de todo el año, la caja se situó por debajo de los niveles estándar, reflejando presiones de liquidez del gobierno.
14. **Las necesidades totales de financiamiento en 2024 ascendieron a COP 155,7 billones (9,2% del PIB).** El déficit a ser financiado se incrementó en COP 20,5 billones frente al escenario de MFMP y fue financiado principalmente a través de operaciones de tesorería, dentro de las cuales se destaca una mayor emisión de Títulos de Corto Plazo (TCO) y pagarés, y uso de la caja disponible. En efecto, las operaciones de tesorería se incrementaron en COP 17,6 billones frente a la proyección de MFMP. La disponibilidad final de caja se ubicó en COP 16,1 billones, es decir COP 5,8 billones por debajo de lo que se estipulaba en junio. Lo anterior puede implicar presiones de liquidez en 2025, en la medida en que los títulos de corto plazo se venzan y la posición de caja se mantenga en niveles bajos.
15. **La deuda neta del gobierno en 2024 presentó un aumento sustancial (6,2pp del PIB frente a 2023) y se ubicó en 60% del PIB.** El incremento se explica principalmente por la depreciación del peso (aporta 2,8pp al aumento de la deuda), la posición deficitaria del balance primario (2,4pp), el costo del endeudamiento -relativo al crecimiento económico- (0,5pp), y la disminución de los activos líquidos del gobierno nacional (0,5pp) (Gráfica 3).

**Gráfica 3. Dinámica de la deuda neta entre 2023 y 2024
(% del PIB)**



Fuente: Cálculos del CARF.

16. **El Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) aprobó Transacciones de Única Vez (TUV) por COP 31,9 billones.** De acuerdo con el parágrafo 4 del Artículo 60 de la Ley 2155, “el CONFIS definirá para cada vigencia fiscal las transacciones de única vez que se descontarán en el cálculo del balance primario neto estructural del Gobierno Nacional Central, previo concepto no vinculante del Comité Autónomo de la Regla Fiscal”⁵.
17. **En febrero y junio de 2024 el CARF dio concepto favorable a tres TUV por un monto de COP 5,7 billones⁶, que hacen parte de las TUV aprobadas por el CONFIS en diciembre de 2024.** Cifras más actualizadas del Ministerio reflejan que las TUV relacionadas con esos conceptos suman COP 4,2 billones.
18. **El 9 de diciembre de 2024 el CARF emitió concepto técnico sobre tres TUV nuevas que fueron presentadas por el Ministerio de Hacienda, por un valor de COP 25,3 billones.**
19. **El CARF emitió concepto favorable a la TUV relacionada con la atención de la emergencia invernal y se abstuvo de dar concepto favorable sobre las otras dos.** Su análisis se fundamentó en los principios establecidos en el Artículo 60, Parágrafos 1 y 4 de la Ley 2155, así como en el documento “Principios conceptuales para la identificación de las transacciones de única vez” publicado por el Ministerio de Hacienda en junio de 2022. Los principales criterios que utilizó el CARF para su concepto fueron: i) las TUV no deben afectar sino transitoriamente el balance fiscal; ii) las TUV que deterioran el balance deben responder a factores sobrevinientes (repentinos). Posterior a la entrega del concepto técnico del CARF, el Ministerio de

⁵ Las metas de la regla fiscal que de acuerdo con el artículo 60 de la Ley 2155 deben cumplirse se establecen con base en cálculo del balance primario neto estructural (BPNE).

⁶ Estas TUV correspondieron a: i) componente no estructural del FEPC por COP 1,3 billones; ii) efecto de la sentencia del Consejo de Estado sobre la devolución de saldos a favor de personas naturales y jurídicas que podrán ser reclamados (inicialmente estimado en COP 3 billones, después de la actualización COP 611 mil millones); y iii) efectos de la decisión de la Corte Constitucional en torno a la deducibilidad de regalías que obligó a la devolución de recursos obtenidos por este concepto (inicialmente estimado en COP 1,4 billones, después de la actualización equivale a COP 2,3 billones).

Hacienda ajustó al alza ligeramente los valores de las TUV discutidas con el Comité (en COP 1,1 billones).

20. **El Ministerio de Hacienda afirma que se cumplió con la Regla Fiscal en 2024, en línea con las TUV aprobadas por el CONFIS el pasado 19 de diciembre.** El CARF considera que en ausencia de las TUV aprobadas no se habría cumplido con la regla fiscal en 2024. De acuerdo con el concepto técnico del CARF, el balance primario neto estructural se habría ubicado en -1,8% del PIB, es decir, 1,5pp por debajo del nivel establecido por la ley de la regla fiscal (-0,2% del PIB). Las TUV que cuentan con concepto favorable del CARF equivalen a COP 6,2 billones (0,37% del PIB). Los ciclos económico y petrolero se ubicaron en 0,1% del PIB cada uno. El déficit primario se ubicó en 2,4% del PIB (COP 41 billones).
21. **La materialización del menor recaudo tributario en 2024, que fue COP 71,2 billones inferior al programado en el PGN 2024, tiene implicaciones fiscales persistentes, para 2025 y en adelante (como se explica en la siguiente sección); y afectan la sostenibilidad de las finanzas públicas.** Las medidas requeridas para contrarrestar el incumplimiento de las metas de recaudo en 2024 requieren medidas de carácter estructural, no transitorio, en materia de ingresos y de gastos.

B. Actualización del plan financiero de 2025

22. **El CARF considera que los supuestos macroeconómicos actualizados por el CONFIS son, en su conjunto, plausibles, y no representan un riesgo fiscal de primer orden en la actualidad.** Sin embargo, existe alta incertidumbre en torno a la proyección de algunos supuestos como la inflación y la tasa de cambio. El crecimiento real del PIB se estima en 2,6%, en línea con la mediana de las expectativas de los analistas. La inflación fin de periodo se proyecta en 3,6%, por debajo de las estimaciones de otros analistas e inferior al pronóstico del Banco de la República (4,1%). El precio promedio del Brent se estima en 74,3 dólares por barril, en línea con la previsión actual de la Energy Information Administration (EIA). El crecimiento del PIB nominal se proyecta en 5,8%, consistente con un pronóstico de 3,1% en el crecimiento del deflactor del PIB. La tasa de cambio fue revisada al alza en cerca de 200 pesos por dólar y ahora se proyecta que promedie 4.360 pesos por dólar, reconociendo la alta incertidumbre en el contexto externo.
23. **De acuerdo con el gobierno, el déficit fiscal en 2025 llegará a 5,1% del PIB, en línea con el cumplimiento de la regla fiscal (es decir, consistente con un BPNE de 0,5% del PIB).** El balance primario se ubicaría en -0,2% del PIB, el ciclo petrolero en -0,6% del PIB, el ciclo económico en -0,2% del PIB y no se contemplan transacciones de única vez, ni ingresos por rendimientos financieros. Se prevé que el ciclo económico sea más negativo que en 2024 (cuando registró -0,1pp del PIB), en vista de que el crecimiento económico en 2025 sería inferior al del crecimiento del PIB tendencial vigente. Se estima que el ciclo petrolero negativo se incremente desde -0,1pp del PIB en 2024 hasta -0,6pp en 2025, producto de los menores precios del petróleo en 2024 (que afectan el recaudo de cuotas de renta y de utilidades transferidas por Ecopetrol en 2025) y en 2025 (que incide en el recaudo de retenciones de renta en 2025).

24. **Frente al escenario de PGN 2025, el gobierno revisó a la baja su expectativa de ingresos tributarios en COP 16,6 billones (hasta COP 299,9 billones).** La proyección de recaudo correspondiente a gestión DIAN ajustada por el gobierno (COP 14,6 billones) es menor que la que contenía el escenario de PGN (COP 28,9 billones), pero todavía superior a la del CARF (COP 6,2 billones). La estimación del gobierno del resto del recaudo (COP 284,2 billones) implica un crecimiento nominal de 16,7% que el CARF no considera plausible, en vista de los supuestos macroeconómicos aprobados por el CONFIS y del hecho de que el escenario fiscal no contempla ingresos producto de nuevas reformas tributarias. El CARF estima que los ingresos tributarios, distintos a los derivados de la mejor gestión de la DIAN, se ubicarán en COP 259,7 billones. Esta proyección implica un crecimiento nominal de 6,1%, más cercana a la del PIB nominal (5,8%) que la pronosticada por el gobierno.
25. **El CARF desconoce las estrategias específicas adicionales y en firme que el gobierno va a adelantar para incrementar los ingresos tributarios, por encima de lo que los fundamentales económicos sugieren.** En la medida en que la DIAN implemente nuevas medidas de gestión tributaria que prueben ser efectivas, el CARF podrá revisar su previsión de ingresos.
26. **En suma, el CARF considera que los ingresos tributarios pasarían de representar 14,5% del PIB en 2024 (COP 244,7 billones) a 14,9% del PIB en 2025 (COP 265,9 billones), cifra inferior en 1,9pp del PIB a la que prevé el gobierno para 2025 (diferencia que equivale a COP 34 billones)⁷.** Como consecuencia de esta menor expectativa de ingresos, y a la luz de lo ocurrido en 2024, el CARF considera inconveniente mantener compromisos de gasto atados a ingresos aún inciertos, que aumentan el riesgo de incumplimiento de las metas fiscales para 2025 consignadas en el Plan Financiero.
27. **Según el plan financiero actualizado, los ingresos totales se ubicarían en 18,4% del PIB, es decir 1,8pp del PIB por encima del cierre de 2024.** Los ingresos distintos a los tributarios DIAN, descenderían desde 2% del PIB en 2024 hasta 1,6% del PIB en 2025. Lo anterior se daría en un contexto de reducción de los excedentes financieros, especialmente los generados por Ecopetrol, y por la ausencia de ingresos por reintegros (que en 2024 fueron COP 2,8 billones). El CARF no difiere en la estimación de ingresos de capital que tiene el gobierno.
28. **El escenario de Plan Financiero 2025 no contempla medidas para reducir el gasto, más allá del decreto de aplazamiento presupuestal emitido en enero de 2025 por COP 12 billones.** El escenario contempla un gasto primario de 18,6% del

⁷ En la última década, el promedio de los ingresos tributarios ha sido 14,2% del PIB. Entre 2021 y 2022 se observó un incremento de 0,8pp en el recaudo tributario (desde 13,6% hasta 14,4% del PIB), en línea con la aprobación de la Ley de Inversión Social en 2021. En 2023 se observó un recaudo atípicamente alto (16,7%) del PIB reflejando, entre otros, los altos precios del petróleo y del carbón de 2022 (y que vía recaudo de cuotas de renta benefició los ingresos fiscales de 2023), la aprobación de la Ley de Justicia Social en 2022, y el aumento en las retenciones y anticipos de renta. En 2024 el recaudo tributario retornó a niveles cercanos a los observados en 2022 (14,4% del PIB). En 2025 el CARF espera que el recaudo presente un incremento hasta 14,9% del PIB, 0,7pp superior al promedio de la última década y 0,5pp mayor al dato de 2024 y 2022.

PIB (COP 332,4 billones) en 2025, 0,4pp del PIB inferior al observado en 2024⁸. El gasto en intereses seguiría incrementándose hasta 4,8% del PIB, el máximo histórico desde que se tiene registro. Más aún, uno de cada tres pesos de recaudo tributario estimado por el CARF para 2025 tendría que destinarse al pago de intereses. Lo anterior reduce el espacio del gasto productivo y social. De acuerdo con el Estatuto Orgánico de Presupuesto⁹ si la reserva presupuestal constituida en un año sobrepasa ciertos umbrales, al año siguiente el gasto debe reducirse (frente al presupuesto) en una magnitud equivalente al excedente de la reserva respecto de dicho umbral. Siguiendo la norma, y considerando que la reserva presupuestal en 2024 fue COP 50,9 billones, el CARF estima que en 2025 el gasto deberá reducirse en al menos COP 34,4 billones.

29. **El CARF considera que el decreto de aplazamiento no tiene impacto fiscal hasta tanto no se tomen decisiones de recorte presupuestal.** El escenario del CARF contempla un gasto primario de COP 344,4 billones, COP 12 billones superior al del escenario de Plan Financiero del gobierno (Tablas 3 y 4).

Tabla 3. Balance Fiscal del GNC para 2025
(Billones de pesos)

Concepto	2025				
	1. PGN	2. Act PF	3. CARF	Dif. 3-1	Dif. 3-2
Ingreso Total	343,2	327,9	293,9	-49,2	-34,0
Tributarios	316,5	299,9	265,9	-50,6	-34,0
<i>Recaudo sin gestión</i>	287,5	285,3	259,7	-27,8	-25,6
<i>Gestión DIAN</i>	29,0	14,6	6,2	-22,8	-8,4
Resto	26,7	28,1	28,1	1,4	0,0
Gasto Total	427,4	418,7	426,9	-0,5	8,1
Intereses	83,0	86,4	82,5	-0,5	-3,9
Gasto primario	344,4	332,4	344,4	0,0	12,0
<i>Ajuste para cumplir la regla</i>			-46,0		-46,0
Balance Primario	-1,2	-4,4	-4,4	-3,2	0,0
Balance Total	-84,2	-90,8	-86,9	-2,7	3,9

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF.

⁸ El gasto primario programado de 2025 (18,6% del PIB) es 2,8pp y 1,1pp del PIB superior al de 2019 (15,8% del PIB) y al promedio anual de la última década (17,5% del PIB), respectivamente.

⁹ El Artículo 2.8.1.7.3.5 del Estatuto Orgánico de Presupuesto dice: "...en cada vigencia, el Gobierno Nacional reducirá el presupuesto en el 100% del monto de reservas presupuestales constituidas sobre el presupuesto del año inmediatamente anterior, que excedan el 2% de las apropiaciones de funcionamiento y el 15% de las apropiaciones de inversión del presupuesto de dicho año. El presente artículo no será aplicable a las transferencias de que trata el artículo 357 de la Constitución Política". El artículo 357 de la Constitución trata del Sistema General de Participaciones.

Tabla 4. Balance Fiscal del GNC para 2025
(% del PIB)

Concepto	2025				
	1. PGN	2. Act PF	3. CARF	Dif. 3-1	Dif. 3-2
Ingreso Total	19,3	18,4	16,5	-2,8	-1,9
Tributarios	17,8	16,8	14,9	-2,9	-1,9
<i>Recaudo sin gestión</i>	16,2	16,0	14,6	-1,6	-1,4
<i>Gestión DIAN</i>	1,6	0,8	0,3	-1,3	-0,5
Resto	1,5	1,6	1,6	0,1	0,0
Gasto Total	24,0	23,5	23,9	-0,1	0,5
Intereses	4,7	4,8	4,6	0,0	-0,2
Gasto primario	19,3	18,6	19,3	0,0	0,7
<i>Ajuste para cumplir la regla</i>			-2,6		-2,6
Balance Primario	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
Balance Total	-4,7	-5,1	-4,9	-0,1	0,2

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF.

30. **De acuerdo con el gobierno, la estrategia para cumplir con la regla fiscal en 2025 consiste principalmente en implementar una gestión eficiente de caja, que ayude a contener las presiones de gasto, en caso de que las metas de recaudo no se materialicen.** El gobierno anunció que aprobará metas de pagos cada mes, en función de la evolución que observe en el recaudo tributario. La estrategia pretende, vía el manejo de la liquidez, controlar la capacidad de gasto en función de la dinámica de los ingresos.
31. **El CARF considera que, en presencia de inconsistencias previsibles entre ingresos y gastos, como ocurrió en 2024 y en la actualidad, la herramienta convencional y más efectiva para reducir presiones de gasto es el recorte presupuestal.** Otra alternativa sería concretar medidas para elevar los ingresos. Si bien el control permanente de la caja puede contribuir a reducir presiones de gasto mes a mes, esta medida no elimina partidas de gasto. Dada la alta inflexibilidad del presupuesto, la estrategia de manejo de la liquidez parece insuficiente para evitar la ejecución de partidas de gasto respaldadas por normas constitucionales y legales. Lo anterior sugiere que, además de los riesgos fiscales, existen riesgos de que el gobierno enfrente presiones de liquidez a lo largo del 2025.
32. **De acuerdo con el plan del gobierno, las necesidades totales de financiamiento en 2025 se reducirían a 7,7% del PIB (COP 137 billones).** Lo anterior significaría una disminución de COP 18,4 billones frente a 2024 (equivalente a 1,5pp del PIB), aunque las necesidades se mantendrían altas¹⁰. Esto se daría en un contexto en que el déficit para ser financiado se reduce de 2024 a 2025 en COP 24,6 billones, las amortizaciones se incrementan en COP 10,9 billones y la disponibilidad final de caja se modera en COP 6,9 billones. El pago de obligaciones (por ejemplo, sentencias y salud) se incrementaría en COP 2,2 billones. Por el lado de las fuentes, en 2025 el gobierno contempla desembolsos superiores a los de 2024 en COP 11,7 billones. Los desembolsos en moneda extranjera crecen COP 8,8 billones y los de títulos denominados en moneda local en COP 2,9 billones. El

¹⁰ En 2022 y 2023 las necesidades totales de financiamiento fueron 6,8% y 7,4% del PIB, respectivamente.

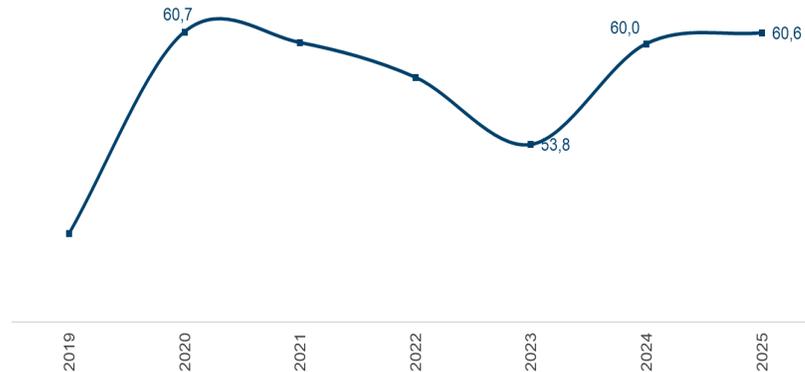
flujo de financiamiento en moneda doméstica representaría 66% del total, cifra que en 2024 fue 70,9%. Por el lado del financiamiento en moneda extranjera, el gobierno anunció que de los USD 8.186 millones contemplados, cerca de USD 4.500 millones provendrían de multilaterales (en parte derivados de créditos represados de 2024) y alrededor de USD 3.600 de emisión de bonos. La disponibilidad final de caja se prevé en COP 9,2 billones.

33. El CARF percibe riesgos en la estrategia de financiamiento del gobierno. Por un lado, la posición final de caja en pesos sería nuevamente inferior al promedio histórico (COP 13,6 billones). En segundo lugar, el aumento en la oferta neta de TES, en un contexto de incertidumbre fiscal, perspectiva de altas y persistentes tasas de interés, y recuperación de la cartera de crédito del sistema bancario, puede generar presiones sobre las condiciones de financiamiento. Tercero, nuevos retrasos en el desembolso de créditos originados en organismos multilaterales o un recrudecimiento en las condiciones externas implicaría retos para la ejecución del plan de desembolsos de deuda en moneda extranjera. Cuarto, en caso de que la meta de recaudo tributario no se materialice, el margen para elevar los desembolsos se percibe limitado¹¹. La emisión de TCO podría eventualmente mitigar presiones de liquidez de corto plazo, dado que el plan financiero incluye COP 16,7 billones, pero el total del cupo de emisión es de COP 57 billones.

34. En el escenario base, el CARF prevé que el cumplimiento de la regla fiscal y la estabilización de las finanzas públicas requieren nuevas medidas estructurales equivalentes a, por lo menos, COP 46 billones (2,6% del PIB). Estas medidas pueden estar orientadas a incrementar los ingresos o reducir los gastos. En el escenario en que se adoptan las medidas necesarias para cumplir la regla fiscal, la deuda neta del gobierno ascendería a 60,6% del PIB, ubicándose cerca del máximo histórico observado en 2020 (60,7% del PIB), el año de la pandemia (Gráfica 4).

¹¹ En efecto, los desembolsos programados de subastas ordinarias de TES (incluso bonos verdes) en 2025 es COP 46,5 billones, superior a la observada en 2024 (COP 42,2 billones), 2023 (COP 23 billones) y 2022 (COP 39,5 billones). En 2019 fueron COP 30,6 billones. Por su parte, los desembolsos denominados en moneda extranjera se prevén en COP 35,9 billones en 2025, mientras que en 2024 fueron COP 28 billones, en 2023 COP 30 billones, en 2022 COP 25 billones y en 2019 COP 18 billones.

**Gráfica 4. Deuda neta del GNC
(% del PIB)**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF

35. **Adicionalmente, el CARF identifica dos riesgos que pueden impactar el escenario fiscal de 2025 de manera importante.**
36. **El primero está relacionado con el crecimiento exponencial que ha presentado la reserva presupuestal (es decir, compromisos no obligados) en las últimas vigencias y que en 2024 cerró en COP 50,9 billones¹².** Considerando que la reserva presupuestal promedio de los últimos tres años ha sido COP 24,5 billones, el CARF estima que el gobierno nacional puede enfrentar presiones de gasto adicional por COP 26,4 billones en 2025 por este concepto.
37. **El segundo corresponde a la presión de gasto adicional que puede derivarse de la decisión sobre el salario mínimo y de los funcionarios públicos.** El aumento del salario mínimo para 2025, que según información que tiene el CARF fue superior al aumento que estaba programado en el Presupuesto General de la Nación (PGN), podría significar presiones de gasto adicional entre 0,5 y 2,1 billones de COP de acuerdo con estimaciones del CARF¹³.

¹² Los compromisos no obligados corresponden principalmente a contratos firmados sobre los cuales el gobierno no ha recibido aún el bien o servicio a satisfacción y, por lo tanto, dicho contrato no cumple todavía los requisitos para constituir una obligación de pago. Históricamente, el 98% de la reserva presupuestal constituida en un año es ejecutada en el año subsiguiente. La reserva presupuestal entre 2019 y 2021 se mantuvo relativamente estable alrededor de COP 16 billones. En 2022 se incrementó a COP 24,3 billones, en 2023 a COP 32,7 billones y en 2024 ascendió a COP 50,9 billones.

De acuerdo con el Ministerio de Hacienda en 2024 de los 32,7 billones correspondientes a la reserva presupuestal de 2023, solo se ejecutaron COP 24 billones, fenómeno que resulta atípico a la luz del registro histórico. Es posible que parte de esa reserva presupuestal de 2023 implique presiones de gasto a futuro, vía ejecución de vigencias expiradas.

¹³ Se supone que la elasticidad del gasto en pensiones ante aumentos de 1pp adicional en el salario mínimo genera un costo de COP 200 mil millones y aumentos de 1pp en el salario de funcionarios públicos tiene un impacto de COP 700 mil millones. Los escenarios bajo y alto suponen que el salario de funcionarios públicos crece, en términos reales, 2pp y 4,3pp, respectivamente. Se observa una correlación de 0,97 entre el crecimiento del salario mínimo y el del salario de funcionarios públicos.

38. **En el agregado, estos riesgos pueden representar contingencias de mayor gasto por hasta COP 28,5 billones (1,6% del PIB), que no hacen parte del escenario base.** De materializarse estos riesgos en 2025, el ajuste requerido para cumplir la regla fiscal podría ascender a COP 75 billones (4,2% del PIB).
39. **Todo lo anterior resalta la urgencia de que el gobierno nacional implemente medidas estructurales orientadas a estabilizar las finanzas públicas y al cumplimiento sostenido de la regla fiscal.** La creciente carga del pago de intereses, el bajo crecimiento económico y la inflexibilidad del gasto público, por el lado de los gastos, requeriría una gestión para incrementar ingresos permanentes, que aseguren la convergencia de la deuda al ancla en el mediano plazo, o gestionar reformas legales o constitucionales que regulen la estructura del gasto a cargo del gobierno nacional y su dinámica. Análisis preliminares del CARF sugieren que, en ausencia de medidas estructurales, el tamaño y la inflexibilidad del gasto en los próximos años seguirá incrementándose. El compromiso que ha ratificado el gobierno de eliminar el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) es una iniciativa en la dirección correcta. La sociedad deberá abordar la situación, repensar las responsabilidades de los distintos niveles de gobierno y reducir las presiones de gasto inflexible del gobierno nacional central. Conceptualmente, en un contexto en que el producto se ubica cerca de su nivel tendencial y que los términos de intercambio se mantienen en niveles favorables para estándares históricos, la deuda debería oscilar cerca de su nivel ancla (55% del PIB), en el mediano plazo.

Nota institucional:

El marco normativo de la responsabilidad fiscal en Colombia se ha fortalecido en las últimas dos décadas con la inclusión del criterio de sostenibilidad fiscal en la Constitución, para que la dirección de la economía y la hacienda pública se haga en un marco de sostenibilidad fiscal. Este criterio aplica al Plan Nacional de Desarrollo y al Presupuesto General de la Nación, que deben orientar a las Ramas y Órganos del Poder Público. Con la Ley 1473 de 2011, se introdujo una Regla Fiscal de balance estructural para el Gobierno Nacional Central. Esta regla se fortaleció con la Ley 2155 de 2021, que, además de modificar las metas cuantitativas y vincularlas a la deuda neta, creó el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) como un organismo técnico, permanente e independiente para realizar seguimiento a la Regla Fiscal, buscando garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, a través de la emisión de conceptos no vinculantes, públicos y ampliamente difundidos. Entre las funciones del CARF se identifican cuatro principales responsabilidades:

- Pronunciarse sobre: El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal; las proyecciones del Gobierno Nacional en materia macroeconómica y fiscal; la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas del Gobierno General; y el seguimiento a la cláusula de escape de la Regla Fiscal.
- Emitir concepto técnico sobre: El MFMP y el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal; las metodologías empleadas para el cálculo de los indicadores fiscales asociados al balance fiscal y a la deuda del GNC; el cálculo de los ciclos petrolero y económico usados para la aplicación de la Regla Fiscal; y dar concepto previo a las transacciones de única vez.
- Efectuar análisis de consistencia entre: Las metas de la Regla Fiscal, el MFMP; el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP); el Presupuesto General de la Nación (PGN); el Plan

- Plurianual de Inversiones (PPI) del Plan Nacional de Desarrollo (PND), respecto a los recursos del Gobierno Nacional; el Plan Financiero y otros instrumentos de la política fiscal.
- Proveer insumos técnicos para el cálculo del ciclo económico: el Producto Interno Bruto (PIB) tendencial y las elasticidades del recaudo al PIB.