

Informe del Comité Autónomo de la Regla Fiscal al Congreso de la República de Colombia

Abril de 2025

30 de abril de 2025

COMITÉ AUTÓNOMO DE LA REGLA FISCAL

Miembros Expertos del CARF

Juan Pablo Córdoba Garcés
Carlos Arturo Gómez Restrepo
Astrid Martínez Ortiz
Martha Alicia Misas Arango
Juan Carlos Ramírez Jaramillo

Miembros del Congreso de la República en el CARF

Angélica Lozano Correa

Presidenta del CARF

Astrid Martínez Ortiz

Director Técnico del CARF

Juan Sebastián Betancur Mora

Equipo técnico del CARF

Carmen Elena Salcedo Saldaña
Juan David Grillo Ríos

Luis Edgar Basto Mercado
Henry Nicolas Prado Buitrago
Sofía Barrios Cortés
Alejandra González Díaz

Comunicaciones y administración

María Alejandra Ruíz Rico – Asesora de comunicaciones
Braiam Umaña Rubio – Secretario administrativo

Informe del CARF al Congreso de la República

Abril de 2025

1.	Resumen ejecutivo.....	5
2.	Introducción.....	8
3.	Contexto macroeconómico	9
3.1.	Contexto internacional	9
3.2.	Contexto local	13
4.	Situación fiscal reciente: 2024-2025	25
4.1.	Gobierno Nacional Central (GNC).....	25
4.2.	Gobierno General.....	54
5.	Insumos para el análisis fiscal de mediano plazo	59
5.1.	La dinámica del gasto: un riesgo para la sostenibilidad de las finanzas públicas 59	
5.2.	Recuadro. Elasticidades del recaudo ante fluctuaciones del PIB y PIB tendencial: parámetros relevantes para la programación fiscal	69
6.	Pronunciamientos y comunicados del CARF al público	78
6.1.	Pronunciamientos.....	78
6.2.	Comunicados	82
7.	Asuntos administrativos del CARF.....	87
7.1.	Recurso humano.....	87
7.2.	Recurso financiero	88
7.3.	Sesiones CARF periodo septiembre 2024 y abril 2025	91
7.4.	Actividades de comunicación, respuesta a solicitudes y fortalecimiento institucional	91

Bogotá, 30 de abril de 2025

Señores

Honorables Congresistas

Comisiones Terceras y Cuartas, Constitucionales, Permanentes
Senado de la República y Cámara de Representantes
Bogotá

Honorables Congresistas,

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), en cumplimiento de la ley 2155 de 2021, presenta a consideración del Honorable Congreso de la República su Informe al Congreso de abril de 2025.

Este documento presenta, en primer lugar, un análisis de la situación fiscal del gobierno central y general. En segundo lugar, se abordan los retos de sostenibilidad de las finanzas públicas que enfrentará el país en la próxima década. Adicionalmente, se relacionan las actividades del CARF, los elementos centrales de los pronunciamientos y análisis adelantados por el CARF, durante el periodo que va de octubre de 2024 a abril de 2025.

Con sentimientos de consideración y aprecio,



Astrid Martínez Ortiz
Presidenta del CARF

1. Resumen ejecutivo

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), en cumplimiento de sus obligaciones legales, presenta a consideración del Honorable Congreso de la República su Informe de abril de 2025. El documento ofrece un análisis integral de la situación fiscal reciente y de las perspectivas del Gobierno Nacional Central (GNC) y del Gobierno General (GG), en un contexto de recuperación económica nacional, disminución de la mayoría de los desbalances macroeconómicos, elevada incertidumbre internacional y deterioro fiscal interno. Además, se incorpora una evaluación de algunos de los principales riesgos fiscales de corto y mediano plazo, así como una descripción de los avances que ha hecho el CARF para fortalecer su autonomía administrativa, financiera y técnica. Este informe también presenta las principales actividades del Comité en el periodo comprendido entre octubre de 2024 y abril de 2025.

En el ámbito internacional, durante 2024 se mantuvo una dinámica económica estable con inflación a la baja y relajación monetaria, lo cual favoreció una gradual mejora en las condiciones financieras globales. Para 2025, se prevé una desaceleración del crecimiento de la economía mundial, una tendencia a la baja, aunque menos pronunciada, en la inflación y presiones fiscales persistentes en muchos países. Los recientes cambios de dirección en la política económica de Estados Unidos, especialmente en el ámbito comercial, han impulsado la incertidumbre internacional y han elevado los riesgos macroeconómicos, especialmente en países emergentes. El endurecimiento de las condiciones financieras, la implicación de altas primas de riesgo en el crecimiento, la tasa de cambio y la inflación, el riesgo de reducciones sostenidas en los precios de materias primas, incluido el petróleo, y las posibles presiones fiscales que estos factores puedan ejercer, constituyen riesgos macroeconómicos significativos.

En ese contexto, la actividad económica en Colombia mostró una recuperación importante en 2024, con un crecimiento del PIB de 1,7% en 2024 (frente a 0,6% en 2023), impulsado por el consumo de los hogares, la inversión y las exportaciones. La inflación y el desbalance externo se redujeron de manera notable. La situación fiscal, en cambio, se deterioró y hoy en día representa la principal fuente de inestabilidad macroeconómica. El ajuste del déficit de cuenta corriente se ha dado en medio de un aumento en el déficit del gobierno general, que puede estar restando espacio para la inversión del sector privado y, por esa vía, limitando la recuperación del crecimiento económico.

Para 2025, la perspectiva a nivel local es de continuidad en la senda de reactivación de la actividad productiva, en contraste con lo que se prevé para la economía global como un todo y para algunos de los países de mayor tamaño en Latinoamérica. Se espera que la inflación mantenga su senda de convergencia gradual hacia la meta y que el déficit de cuenta corriente se mantenga en niveles sostenibles. Los desarrollos recientes en el contexto internacional implican una mayor incertidumbre sobre el panorama macroeconómico y fiscal, pero aún es temprano para sacar conclusiones. El CARF estará especialmente atento a monitorear la dinámica de los precios del petróleo, los costos de financiamiento, la tasa de cambio y la actividad productiva.

En materia fiscal, el informe documenta un deterioro sustancial de las finanzas públicas en 2024. El déficit del GNC alcanzó el 6,7% del PIB, superando en 1,1 puntos porcentuales la meta establecida en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2024, debido a menores ingresos tributarios y a un mayor gasto primario respecto de lo programado. La deuda neta del GNC se

incrementó a 59,3% del PIB, alejándose del ancla de 55% y elevando las presiones sobre la sostenibilidad fiscal. La caída en los ingresos tributarios se explica principalmente por la menor dinámica del impuesto de renta (especialmente proveniente de los sectores de petróleo y carbón), mientras que el gasto primario se expandió, en parte debido a la ejecución de la reserva presupuestal constituida en 2023, y a las altas inflexibilidades del gasto. Para 2025, el gobierno proyecta una reducción del déficit a 5,1% del PIB, consistente con el cumplimiento de la regla fiscal, pero el CARF advierte sobre riesgos importantes asociados a la incertidumbre en el recaudo y a la presión de gasto inflexible. En particular, el CARF prevé en su escenario base que será necesario un ajuste fiscal de, al menos, COP 46 billones (2,6% del PIB). En un escenario alternativo, que incluye la materialización de riesgos, ese ajuste ascendería a cerca de COP 75 billones o 4,1% del PIB.

En el mediano plazo, el CARF identifica algunos riesgos importantes de la sostenibilidad de las finanzas públicas. Se prevé que el gasto del GNC, que ya de por sí está en niveles elevados, con relación a los ingresos y a los registros históricos, enfrente presiones sustanciales en la próxima década. Además, se identifican fuentes de inflexibilidad presupuestal crecientes a futuro, lo cual es en sí mismo un problema, en la medida que reduce el margen de maniobra del gobierno y desplaza el espacio para gasto social y productivo. En el frente de los ingresos, se advierte que el modesto crecimiento del PIB tendencial esperado, que es la variable con mayor incidencia en la generación de recaudo permanente, impondrá retos para la estabilización de las finanzas públicas. Asimismo, se señala que la elevada diferencia entre las tasas de interés y el crecimiento económico dificultará la convergencia de la deuda a su objetivo de mediano plazo (ancla legal, de acuerdo con la ley).

Entre 2019 y 2024, el gasto del GNC creció 4,6pp del PIB, alcanzando el 23,2% del PIB en 2024, el máximo histórico, mientras que los ingresos se incrementaron apenas 0,3pp del PIB, a pesar de la aprobación de dos reformas tributarias. Este desbalance ha inducido déficits fiscales elevados y persistentes, y ha intensificado la inflexibilidad presupuestal. Al cierre de 2024, cerca del 90% del gasto del GNC correspondió a partidas rígidas, vinculadas principalmente a intereses de deuda, salud, el Sistema General de Participaciones (SGP), pensiones y transferencias al déficit ya causado del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). La persistencia de estos compromisos limita severamente el margen de maniobra fiscal para responder a nuevas prioridades o contingencias. A futuro, se estiman presiones relacionadas con la dinámica del gasto en SGP, salud, pensiones e intereses, concluyendo preliminarmente que estas pueden representar 2,3 pp del PIB por año durante la próxima década. En el caso del SGP y pensiones, las presiones se derivan de las reformas aprobadas por el Congreso de la República en 2024. Se resalta que la discusión de la ley de competencias, necesaria para que entre en vigencia el Acto Legislativo 03 de 2024, debe contemplar su impacto en la sostenibilidad fiscal del GNC. Estas tendencias resaltan la necesidad urgente de la implementación de medidas que reduzcan la rigidez presupuestal, fortalezcan los ingresos estructurales y aseguren que nuevas reformas sean fiscalmente sostenibles. El CARF considera que este esfuerzo solo podrá realizarse con la coordinación entre el Gobierno, el Congreso de la República y los actores de la sociedad civil.

El informe también incluye la actualización de las estimaciones de elasticidades del recaudo tributario ante fluctuaciones del PIB y del PIB tendencial para la próxima década, en línea con el mandato legal del CARF. Estas variables son determinantes para la programación fiscal que debe incluir el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en su MFMP. El trabajo técnico del CARF indica que las elasticidades del recaudo seguirán siendo ligeramente superiores a uno en los

próximos años, lo cual puede explicarse por la presencia de políticas para mejorar la administración tributaria, la presencia de tarifas marginales y los esfuerzos para reducir gradualmente la evasión. Una vez la brecha del producto sea nula, es decir, cuando el PIB real y el PIB tendencial real sean iguales, las elasticidades de recaudo convergen a uno, en línea con lo que determina la teoría. En el caso del PIB tendencial, el CARF proyecta un crecimiento promedio de 2,8% para la próxima década, con una senda que decrece paulatinamente desde 3% en promedio en el periodo 2025-2028 hasta 2,6% en promedio entre 2033 y 2036. Estos ejercicios técnicos son también relevantes para evaluar los ciclos económicos y el cumplimiento de la regla fiscal.

Dentro de las secciones finales del informe se presentan resúmenes de los principales pronunciamientos y comunicados públicos emitidos por el CARF entre octubre de 2024 y abril de 2025. Estos documentos abordan temas centrales de la coyuntura fiscal reciente, como el balance de riesgos fiscales para 2024 y 2025, los impactos de la reforma al SGP, así como el comportamiento de los ingresos tributarios y las perspectivas de sostenibilidad de la deuda pública. Los pronunciamientos buscan fortalecer la transparencia y enriquecer el debate público sobre la estabilidad fiscal del país, en concordancia con el mandato legal del CARF.

Finalmente, en materia administrativa, el informe destaca los avances del CARF en el fortalecimiento de su autonomía administrativa y financiera, así como en la consolidación de su capacidad técnica. Entre los aspectos más relevantes se encuentra el desarrollo de una consultoría estratégica que propuso recomendaciones para dotar al Comité de una estructura de planta propia y robustecer sus fuentes de financiamiento para hacerlas más estables y previsibles, y flexibilizar sus esquemas de contratación. Estos esfuerzos se complementan con la consolidación de un equipo técnico, que, aunque insuficiente, da respuesta los crecientes requerimientos de diversos actores de la sociedad.

El CARF sigue comprometido con su objeto legal de realizar el seguimiento a la regla fiscal y propender por la sostenibilidad de las finanzas públicas.

2. Introducción

En cumplimiento de lo dispuesto en el párrafo 4 del artículo 14 de la Ley 1473 de 2011, modificado por el artículo 61 de la Ley 2155 de 2021, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) presenta semestralmente ante las comisiones económicas del Congreso de la República un informe detallado sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones. Esta obligación contempla la radicación del informe en los meses de abril y septiembre, así como la atención a las consultas formuladas por dicha instancia legislativa.

En este marco, el presente documento corresponde al informe de abril de 2025, mediante el cual el CARF da cuenta al Honorable Congreso de la República del cumplimiento de sus responsabilidades legales y técnicas. Además del recuento de las actividades desarrolladas entre septiembre de 2024 y abril de 2025, el informe presenta un análisis de la situación macroeconómica y fiscal al cierre de 2024 y un análisis de las proyecciones y riesgos fiscales de 2025 relacionados con el GNC. También se presentan cifras del desempeño fiscal del Gobierno General (GG).

El informe inicia con un análisis del contexto macroeconómico internacional y nacional, con énfasis en los desarrollos ocurridos en 2024 y algunos comentarios sobre las proyecciones para 2025, particularmente en variables críticas desde la óptica fiscal como los precios del petróleo, las tasas de interés globales y la dinámica del crecimiento económico. En el ámbito nacional, el análisis fiscal se desagrega para el GNC y el GG, abordando los componentes de ingresos, gasto, balance fiscal, financiamiento y deuda pública. En línea con lo dispuesto por la ley y su reglamentación, el CARF presenta también los resultados de sus estimaciones sobre el PIB tendencial y las elasticidades del recaudo tributario ante fluctuaciones en la actividad productiva, e incorpora un análisis de los riesgos fiscales derivados de las presiones de gasto previsible y su implicación en la rigidez del gasto, los cuales constituyen elementos centrales para evaluar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. La combinación de la presencia de presiones de gasto y unas perspectivas de crecimiento económico modesto, constituyen riesgos fiscales de primer orden para la próxima década.

Adicionalmente el informe presenta la actualización de las estimaciones de elasticidades del recaudo y del crecimiento tendencial del PIB, elementos clave para la programación fiscal de mediano plazo. Se destaca que las elasticidades del recaudo se mantendrán por encima de uno en los próximos años, debido a mejoras en la administración tributaria, el sistema impositivo y esfuerzos por reducir la evasión, aunque convergerán a uno a medida que se cierre la brecha del producto. En cuanto al PIB tendencial, se proyecta una senda de crecimiento gradual decreciente, en línea con factores estructurales de la economía.

Finalmente, el informe resume los principales mensajes derivados de los pronunciamientos y comunicados emitidos públicamente por el Comité en el período comprendido entre octubre de 2024 y abril de 2025, en cumplimiento de la obligación legal de garantizar la publicidad y amplia difusión de sus conceptos técnicos. Asimismo, se reportan las sesiones del Comité, la ejecución presupuestal, las actividades de respuesta a solicitudes institucionales y los avances en el fortalecimiento de la autonomía administrativa y técnica del CARF. Mediante este ejercicio de rendición de cuentas, previsto normativamente, el CARF no solo da cumplimiento a sus mandatos legales, sino que también provee insumos técnicos para el ejercicio del control político por parte del Congreso, contribuyendo así a la transparencia y credibilidad en la sostenibilidad de las finanzas públicas.

3. Contexto macroeconómico

El contexto macroeconómico externo fue relativamente favorable en 2024, pero se ha tornado sombrío en el inicio de 2025. En 2024 el crecimiento económico mundial fue modesto para estándares históricos pero estable, en un contexto en el que el proceso de reducción de la inflación se mantuvo en la mayoría de los países. En 2025 el cambio en las prioridades y en la dirección de las políticas públicas de Estados Unidos, en especial en el frente comercial, han generado incertidumbre y volatilidad durante el primer trimestre del año, reflejadas en riesgos crecientes de menor crecimiento económico y de mayor inflación en el mundo.

En el ámbito doméstico, en 2024 continuó el proceso de reducción de desbalances macroeconómicos, con excepción del frente fiscal. Tanto la inflación como el déficit de cuenta corriente se encuentran ahora en sendas más sostenibles que en años previos, mientras que la actividad productiva presentó una recuperación significativa respecto de 2023. La posición fiscal, en cambio, se deterioró, revirtiendo el proceso de ajuste de las finanzas públicas observado entre 2021 y 2023. El frente fiscal es el aspecto más crítico desde la óptica de la estabilidad macroeconómica en la actualidad.

3.1. Contexto internacional

En el ámbito global, el año 2024 se caracterizó por la estabilidad de la dinámica de la economía, en medio de la continuación del proceso de desaceleración de la inflación y de la relajación de la política monetaria en la mayoría de los países. El crecimiento económico global se mantuvo similar entre 2023 y 2024 (3,3%), en medio de una dinámica estable de las economías desarrolladas (1,8% anual) y una ligera desaceleración de las economías emergentes (desde 4,4% en 2023 hasta 4,3% en 2024). La economía de EE.UU. creció en 2024 al mismo ritmo que en 2023, comportamiento parecido al de América Latina y el Caribe (2,4% en 2023 y 2024, en el caso de América Latina)¹.

La inflación continuó desacelerándose en el mundo, en 2024, influenciada en parte por una moderación del crecimiento del precio de los servicios. En efecto, las tasas de inflación anual fin de periodo de EE.UU.² y la Eurozona pasaron de 2,7% y 2,9% en 2023 a 2,6% y 2,4% en 2024. La menor dinámica de la inflación permitió la relajación monetaria tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes. La Reserva Federal de los Estados Unidos (la Fed) recortó su tasa de política monetaria en 100 puntos básicos (pbs) desde 2023, a un rango de 4,25%-4,50%, mientras que el Banco Central Europeo realizó un recorte de 150 pbs a la fecha, hasta 2,50%. América Latina también presenta una convergencia gradual, aunque ralentizada, de la inflación hacia las metas. Los precios de servicios y de alimentos, han impedido

¹ World Economic Outlook (WEO) April, 2025: Global growth is expected to decline and downside risks to intensify as major policy shifts unfold. Consultar en este [link](#).

² Inflación PCE (personal consumption expenditures), medida a la que hace seguimiento la Fed.

una reducción más acelerada de la inflación. En ese contexto, las tasas nominales y reales han comenzado a descender, excepto en Brasil³.

Para 2025, el pronóstico del crecimiento económico global en abril (2,8%) es inferior al previsto en la actualización de enero (3,3%). Los riesgos de las perspectivas económicas globales están “inclinados a la baja” en 2025, debido a la posibilidad de una guerra comercial y a la incertidumbre en torno de las nuevas políticas económicas a nivel global.

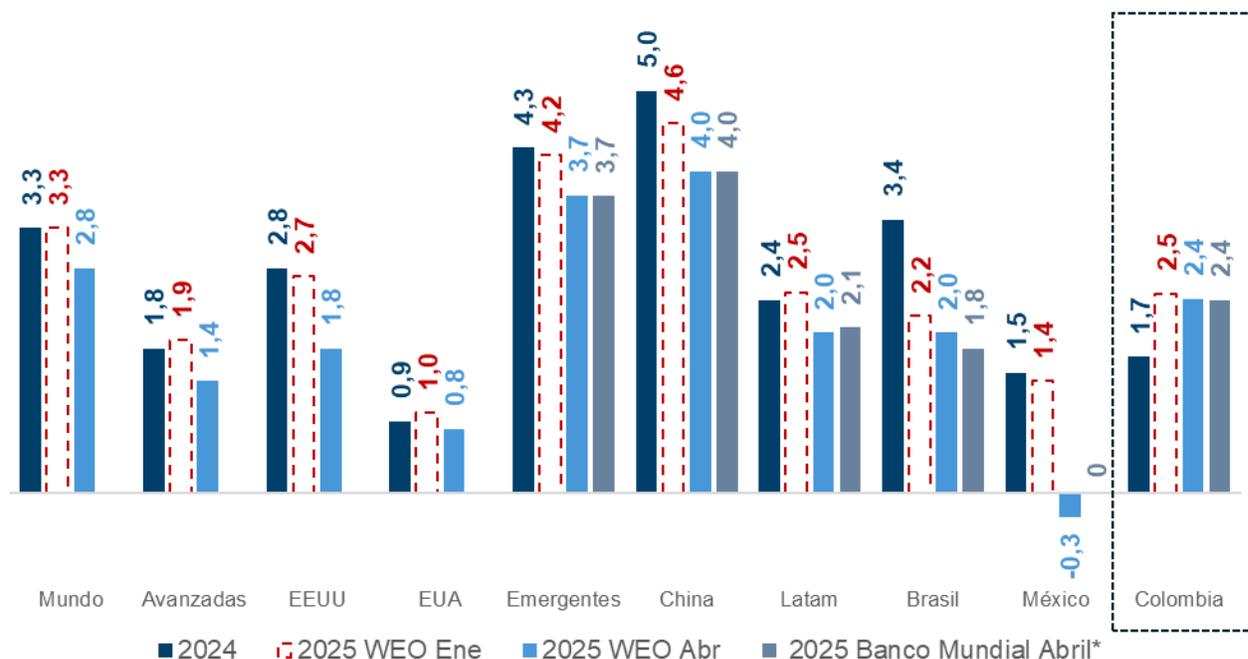
El 2 de abril, el gobierno de los EE.UU. activó una política comercial prácticamente universal basada en aranceles y restricciones, la cual tiene como objetivo reducir el déficit comercial de EE.UU. Esta nueva política tiene alcance sobre distintos productos a nivel global, pero también tiene un especial enfoque en productos como el acero y el aluminio. En un primer anuncio, se estableció un arancel mínimo del 10% a todas las importaciones, con tarifas adicionales para 57 países. Las tarifas específicas variaban entre 10% y 49%, siendo China uno de los países más afectados con un arancel total del 34% (sumando aranceles anteriores), que posteriormente aumentó a lo largo de abril hasta un nivel de 145%. Colombia estuvo dentro del grupo de países con un gravamen general del 10% sobre todas las importaciones. Como reacción a los anuncios realizados recientemente, varios países han anunciado medidas de retaliación. Recientemente, el gobierno estadounidense otorgó una pausa de 90 días para los países más afectados, e inició una aproximación con China.

El deterioro de la confianza se verá reflejado con mayor intensidad en economías emergentes, en las que los riesgos de volatilidad en la valoración de activos, la depreciación del tipo de cambio y salidas de capitales constituirán un riesgo para la política económica y la dinámica de los mercados financieros. América Latina se desacelere hasta un crecimiento económico de 2% en 2025 (desde 2,4% en 2024), en un contexto en el que México se contraería (-0,3%) y Brasil moderaría significativamente su ritmo de crecimiento a 2,4% (desde 3,4% en 2024). Colombia mantendría su senda de recuperación, pasando de crecer 1,7% en 2024 a 2,4% en 2025, aunque su perspectiva de crecimiento para 2025 fue revisada a la baja en 0,1 puntos porcentuales (pp) desde enero ([Gráfica 1](#)). Se prevé que la economía de América Latina como un todo se expanda 2,1%, impulsado principalmente por Argentina⁴.

³ Ver el primer capítulo del informe del Banco Mundial titulado “Crimen Organizado y Violencia en América Latina y Caribe” (2025).

⁴ Banco Mundial, 2025.

Gráfica 1. Perspectivas de crecimiento económico 2025



El crecimiento para Colombia de enero 2025 corresponde al WEO de octubre 2024. Los datos del Banco Mundial provienen de dos informes de abril de 2025
Fuente: FMI y Banco Mundial.

En el frente fiscal, los altos niveles de incertidumbre y elevadas primas de riesgo se podrían ver reflejados en un aumento significativo de la deuda pública global. Para el caso puntual de América Latina en 2024 la deuda aumentó a 63,3% del PIB, cerca de 4pp por encima del nivel observado en 2019. La mayor volatilidad en las condiciones financieras en Estados Unidos puede incrementar los costos de financiamiento y reducir los precios de materias primas, teniendo impactos significativos en países emergentes. Las mayores tasas externas de interés aumentan el servicio de la deuda y pueden reducir el espacio para los gastos social y productivo. En las seis economías de mayor tamaño en América Latina, el servicio de la deuda representa el 10,9% del gasto público. En este contexto, la gestión de la política fiscal requerirá buscar un ajuste fiscal gradual, en el marco de una estrategia fiscal de mediano plazo creíble⁵.

Si bien la corrección de los déficits de cuenta corriente en Latinoamérica es favorable, el estancamiento de la inversión impone retos al crecimiento a largo plazo. La corrección del balance de cuenta corriente ha estado acompañada de un aumento en el ahorro del sector privado y una limitada recuperación de la inversión. Lo anterior, aunado a los pocos avances en materia de productividad estructural restringen la capacidad de crecimiento potencial⁶.

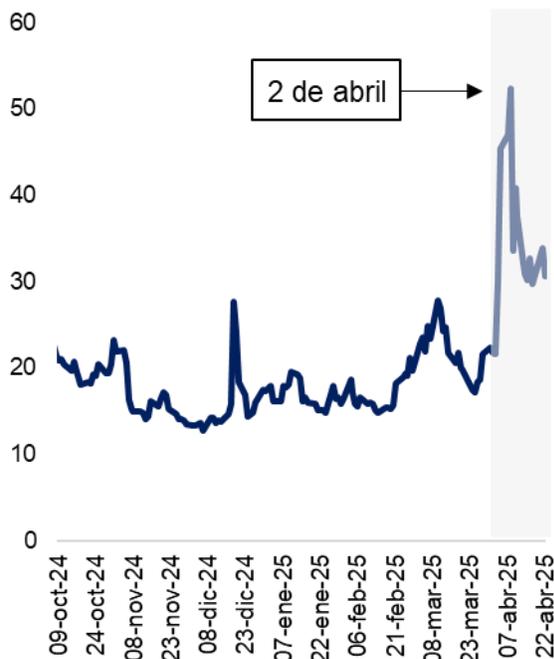
⁵ De acuerdo con Banco Mundial, 2025.

⁶ Banco Mundial, 2025.

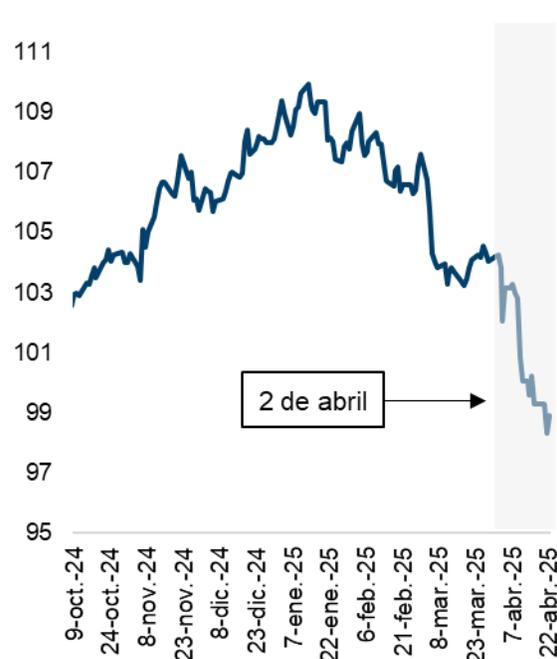
Frente a la inflación, los riesgos globales en el corto plazo son al alza, por lo que el espacio de la política monetaria para apoyar a las economías en caso de choques negativos se ha reducido en muchos países. Los aumentos en aranceles producto de las nuevas políticas comerciales alrededor del mundo pueden implicar mayor inflación global, especialmente en países avanzados, mientras que en algunas economías emergentes el impacto en la actividad productiva y la reducción en los precios de materias primas puede reducir la presión sobre la inflación. La inflación mantendrá su senda bajista, pero a un menor ritmo. Por ello, futuros recortes en las tasas de interés de política deberían depender de la información disponible y garantizando la estabilidad de los precios⁷.

Los precios del petróleo continuarían reduciéndose en 2025, debido principalmente a las expectativas de una menor demanda global. Adicionalmente, se prevé una oferta creciente tanto de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) como de países distintos a los que conforman dicha organización. De acuerdo con la *Energy Information Administration (EIA)*, el precio del petróleo pasaría de 74,64 dólares por barril en 2024 a 67,87 dólares por barril en 2025, es decir, 7 dólares menos que en la proyección previa realizada en marzo. Todo dependerá de la evolución del balance final de la oferta y la demanda mundial.

Gráfica 2. Índice de volatilidad – VIX
(pbs)



Gráfica 3. Índice DXY
(pbs)



Fuente: Bloomberg, cálculos CARF

⁷ FMI, WEO abril 2025

Desde el anuncio de la política arancelaria por parte de Estados Unidos, los mercados financieros internacionales han evidenciado un incremento de la volatilidad en medio de los mayores niveles de aversión al riesgo. Esta dinámica se ha reflejado en la caída de algunos índices bursátiles de referencia, como el S&P 500; el aumento del índice VIX ([Gráfica 2](#)), que mide la volatilidad implícita; la reducción del índice dólar DXY ([Gráfica 3](#)); y la desvalorización de los tesoros de EE.UU., reflejando una menor demanda de dólares. En este contexto, los activos locales también han registrado un deterioro, con una desvalorización de los títulos de deuda pública (TES), un incremento en las primas de riesgo y una depreciación del tipo de cambio, en línea con el comportamiento observado en otros mercados emergentes ante un entorno externo más desafiante.

América Latina y el Caribe se vería afectada por el panorama externo, principalmente por un menor crecimiento de sus socios comerciales y una mayor incertidumbre en las cadenas de valor mundiales. En efecto, el crecimiento real del G7 (que comprende los principales destinos de exportación de los países de la región) en 2025 sería del 1,2%, explicado principalmente por la moderación de la actividad económica de Estados Unidos y el bajo crecimiento de Europa⁸. De igual manera, las perspectivas de crecimiento sobre China son moderadas y con alto grado de incertidumbre por la guerra comercial. Por otra parte, en las últimas 2 décadas las exportaciones de la región pasaron de 14,6% del PIB al 21% del PIB, y Estados Unidos y China fueron los principales destinos de exportación. La incertidumbre y el cambio en las políticas comerciales mundiales en 2025 podrían afectar de manera heterogénea a los países de la región⁹, y demandar esfuerzos para diversificar sus socios comerciales.

3.2. Contexto local

En el plano local, la actividad económica registró una recuperación en 2024 y se estima que esta dinámica continúe a lo largo de 2025. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó en febrero los nuevos supuestos macroeconómicos para 2025 ([Tabla 1](#)) en la actualización del Plan Financiero 2025 (PF 2025). El CARF los consideró plausibles. A la luz de los recientes anuncios de medidas arancelarias del gobierno de Estados Unidos, y de la incertidumbre que han generado, han aumentado los riesgos de las proyecciones macroeconómicas y fiscales para 2025. Esta sección describe el cierre de la economía a diciembre de 2024 y las proyecciones para 2025.

La [Tabla 1](#) da cuenta de mejoras del escenario macroeconómico de 2024, respecto de 2023, así como de las perspectivas (del Plan Financiero del gobierno) de reactivación y reducción de la inflación en 2025. El crecimiento económico se aceleró desde 0,6% en 2023 hasta 1,7% en 2024, y se espera que esa senda se mantenga en 2025, año en el que el PIB crecería 2,6%. La inflación de fin de periodo, por su parte, descendió desde 9,3% en 2023, hasta 5,2% en 2024 y, según el gobierno, cerraría 2025 en 3,6%. La tasa de cambio promedio se redujo

⁸ De acuerdo con Banco Mundial, 2025.

⁹ Por ejemplo, según el Banco Mundial, el 39% de las exportaciones de la región son manufacturas de origen mexicano y brasilero, y con destino a los Estados Unidos. Por su parte, las exportaciones de la región con destino a China comprenden alimentos no procesados y minería.

entre 2023 y 2024, pese a la ligera disminución en precios del petróleo. Para 2025, el Plan Financiero prevé una depreciación del peso de un poco menos de 300 pesos en promedio, consistente con la disminución de diferenciales de tasas de interés y la reducción de los precios del petróleo que se espera. El desbalance externo, que entre 2023 y 2024 siguió corrigiéndose (pasó de -2,4% en 2023 a -1,9% del PIB en 2024) y se mantendría relativamente estable en -2% del PIB, en 2025.

Tabla 1. Supuestos Macroeconómicos MFMP 2024 y Plan Financiero 2025

Indicador	2023	2024		2025	
		MFMP 2024	PF 2025	MFMP 2024	PF 2025
PIB real (variación anual, %)	0,6	1,7	1,8	3,0	2,6
PIB nominal (variación anual, %)	7,0	7,1	7,2	5,7	5,8
Inflación (fin de periodo, %)	9,3	5,3	5,2	3,2	3,6
Tasa de cambio promedio (USD/COP)	4.328	3.997	4.073	4.179	4.360
Precio petróleo Brent (dólares por barril)	82,4	83,0	80,6	80,0	74,3
Producción de petróleo (KBPD)	777,0	745,0	775,0	764,0	765,0
Importaciones USD FOB (variación anual, %)	-17,0	-0,6	2,4	2,5	3,6
Balance Cuenta Corriente (% del PIB)	-2,4	-2,6	-1,9	-2,5	-2,0

Fuente: MHCP.

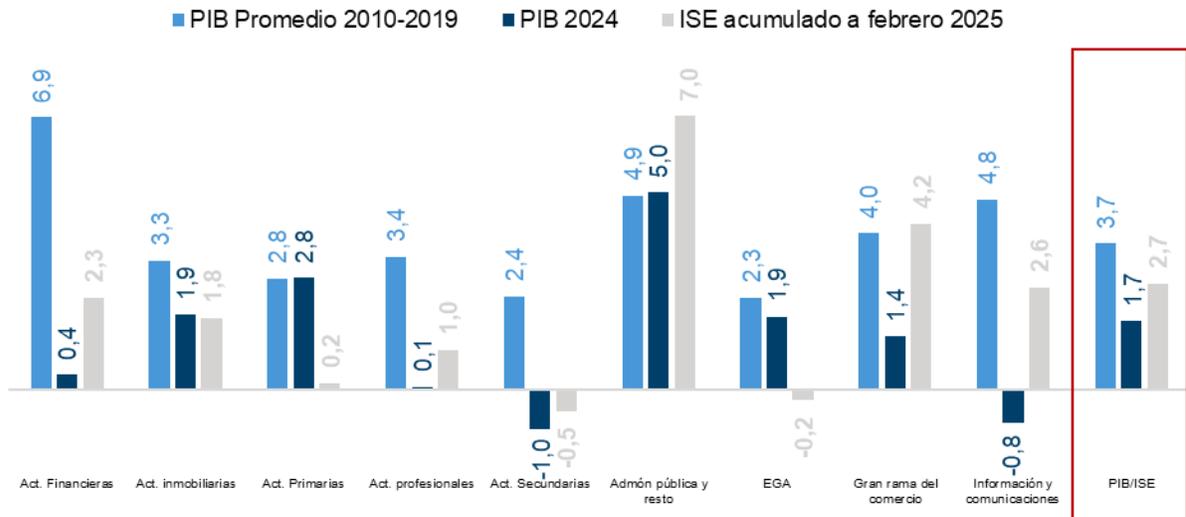
3.2.1. Crecimiento del PIB

En 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 1,7%, lo que representó una aceleración frente al crecimiento de 0,7% registrado en 2023. Desde el enfoque de la producción, la recuperación estuvo impulsada por los sectores de administración pública, agropecuario y actividades artísticas, de entretenimiento y recreación ([Gráfica 4](#)). Por su parte, el sector de la construcción presentó una mejora en su dinámica a lo largo del 2024 y cerró el año con una contribución positiva al PIB, en línea con la reducción de las tasas de interés y una mejor dinámica en la cartera de créditos de vivienda. Desde la perspectiva de la demanda, el comportamiento del PIB se explicó principalmente por tres factores: el aumento de las exportaciones, la recuperación parcial de la inversión y la mejora en el consumo de los hogares. Las mejores condiciones de financiamiento de los hogares, consistentes con los recortes observados en la tasa de interés, favorecieron la dinámica del consumo.

Para 2025, el gobierno proyectó en su Plan Financiero publicado en febrero un crecimiento real del PIB de 2,6%, lo que representa una corrección a la baja con respecto al 3,0% que estimaba en el MFMP 2024. Esta proyección se encontraba en línea con los crecimientos trimestrales históricos y con la mediana de los analistas del mercado, y refleja una política monetaria menos contractiva frente a 2024 y el cierre gradual de la brecha del producto. De mantenerse un crecimiento trimestral promedio del 0,4% —coherente con el observado entre 2022 y 2024—, la dinámica económica sería consistente con la meta de crecimiento del 2,6% establecida en la actualización del PF 2025; sin embargo, el CARF considera que existen riesgos a la baja sobre la estimación asociados al cambio en las políticas comerciales a nivel global, que no eran conocidas al momento de la publicación del PF 2025. En la presentación del MFMP de

2025, el gobierno dará a conocer la actualización de sus perspectivas económicas, que a su vez son insumo para las proyecciones fiscales.

Gráfica 4. Dinámica sectorial de la actividad económica
(variación anual, %)



Fuente: DANE, cálculos CARF

De acuerdo con el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), en el acumulado a febrero de 2025, la economía colombiana registró un crecimiento anual del 2,7%, impulsado por la dinámica de las actividades terciarias (comercio y los rubros asociados a la administración pública y entretenimiento), evidenciando una mejora en la dinámica de la economía frente al cierre del 2024.

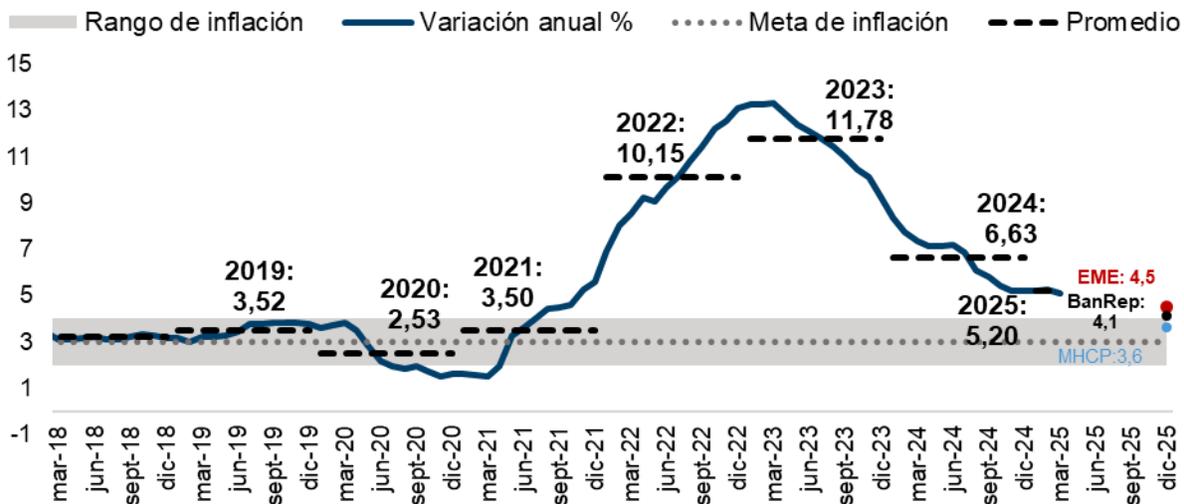
3.2.2. Inflación y tasa de política del Banco de la República

En 2024 la inflación presentó una tendencia bajista. En efecto, la inflación fin de periodo pasó de 9,23% en 2023 a 5,2% en 2024, cerca de la estimación presentada por el gobierno en el MFMP de 2024. Los precios de bienes regulados y servicios contribuyeron a reducir la inflación anual a lo largo del año, pero los precios de los alimentos limitaron la dinámica de reducción de la inflación. Las expectativas de inflación a 1 y 2 años también presentaron correcciones. Mientras que en diciembre de 2023 las expectativas a 1 y 2 años se ubicaron en 5,7% y 3,8%, respectivamente, en 2024 estas cerraron el año en 3,9% y 3,5%. En respuesta a estos y otros factores, la tasa de interés de política del Banco de la República, se redujo desde 13,25% en el pico alcanzado en el segundo semestre de 2023, a 9,75% al cierre de 2024.

En lo corrido de 2025 a marzo, la inflación anual cerró en 5,1%, tras dos meses de estancamiento en 5,3%. Los componentes de productos regulados y servicios -especialmente arriendos-, son los que mayores presiones han ejercido sobre la inflación en los primeros meses de 2025. Para alcanzar una inflación de 3,6% al cierre del año, como lo proyecta el gobierno, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) debería registrar un crecimiento mensual promedio cercano al 0,1%, que luce implausible cuando se analiza el crecimiento mensual promedio de

2024 (0,42% en promedio en 2024) y de meses recientes (1,14% y 0,53% en febrero y marzo de 2025). El Banco de la República estima una inflación fin de periodo para 2025 de 4,1%, mientras que la mediana de los analistas de mercado refleja una expectativa de inflación de 4,5%¹⁰. De acuerdo con el Banco de la República, existen riesgos al alza sobre la inflación relacionados con el precio de los alimentos, el efecto de la volatilidad cambiaria en los precios de los bienes transables y los costos laborales¹¹.

Gráfica 5. Inflación en Colombia
(variación anual, %)



Fuente: DANE, Banco de la República, MHCP. Cálculos CARF.

En este contexto, las expectativas de recortes de la tasa de política monetaria (TPM) del Banco de la República se han reducido en lo corrido del año. De acuerdo con la encuesta de analistas del Banco de la República de abril, la TPM cerraría el 2025 en un nivel de 8,0%, frente al 7,0% que se estimaba en la encuesta de enero. El nivel estimado actualmente representa un recorte de 175 pbs frente al cierre de 2024 (9,75%).

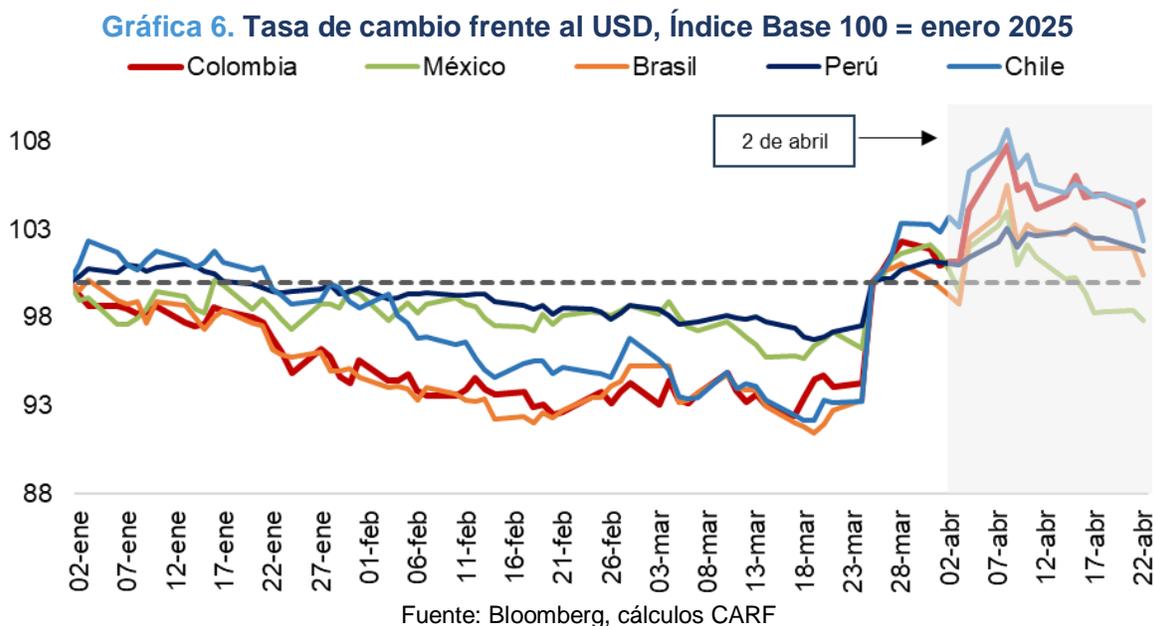
3.2.3. Tasa de cambio

El peso colombiano presentó una depreciación fin de periodo de 15,4% en 2024 frente a 2023, y cerró en COP 4.409 por dólar. La depreciación del peso se concentró durante la segunda mitad del año y estuvo alineada con la caída de los precios internacionales de las materias primas. En el promedio de 2024, la tasa de cambio se mantuvo 5,9% por debajo del promedio de 2023 (4.071 en 2024 vs 4.325 en 2023). Durante la última mitad de 2024, se

¹⁰ Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos (EME) a abril de 2025.

¹¹ De acuerdo con el Informe de Política Monetaria de enero 2025 de Banco de la República aunque la inflación continuará convergiendo a la meta, podrían existir presiones inflacionarias provenientes de mayores presiones de los costos laborales. De acuerdo con la autoridad monetaria, “frente al Informe de octubre, se revisó al alza la trayectoria de la inflación para el próximo año y medio debido, en especial, al fuerte aumento del salario mínimo real, a una brecha de la Tasa de Cambio Real (TCR) menos negativa, a unos precios internacionales más altos para algunos alimentos y a un ajuste en el comportamiento en el ciclo esperado para los perecederos a finales de 2025”.

observaron presiones sobre la tasa de cambio, relacionadas con la caída en los precios del petróleo (en vista de las expectativas de mayor oferta global) y el fortalecimiento generalizado del dólar.

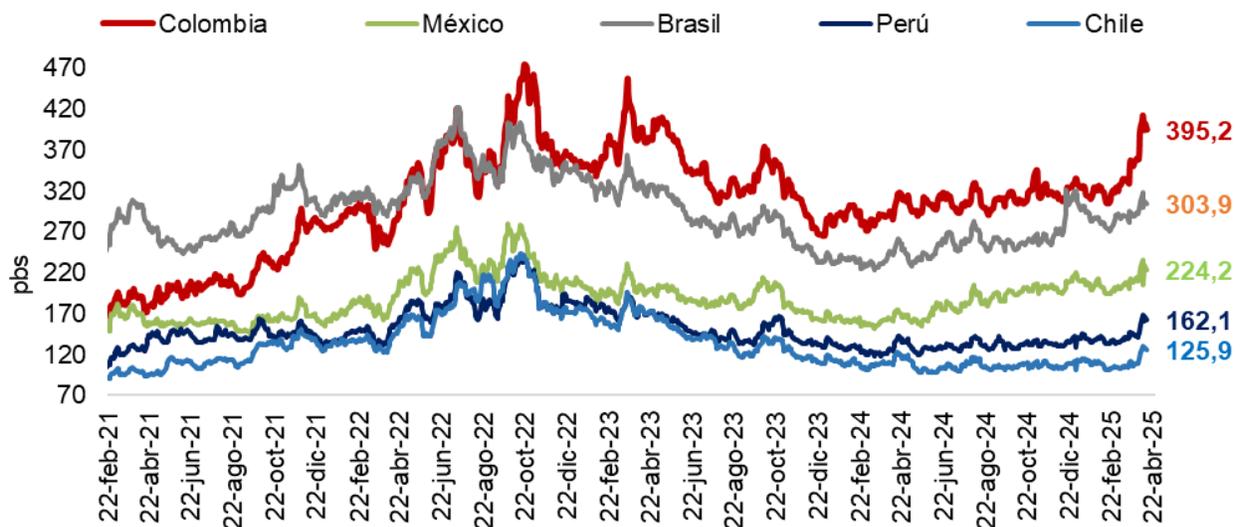


Para el 2025, en la actualización del PF 2025 el gobierno revisó al alza su proyección para la tasa de cambio en COP 181 por dólar, estimando un promedio anual de COP 4.360 por dólar. De acuerdo con el Ministerio, “la desvalorización del peso colombiano se explicaría por la

reducción estimada del precio del petróleo, la persistencia de la prima de riesgo en niveles elevados y la disminución del diferencial de tasas de interés entre Colombia y EE.UU". Los acontecimientos recientes relacionados con el cambio en la política comercial de Estados Unidos pueden desencadenar la materialización de riesgos macroeconómicos con implicaciones fiscales. Algunos riesgos que será necesario monitorear hacia adelante son: i) el comportamiento de los precios del petróleo; ii) las primas de riesgo y su implicación en costos de endeudamiento y tasa de cambio.

Con base en los datos del primer trimestre y manteniendo lo observado en lo corrido de abril para el segundo trimestre, la tasa de cambio debería ubicarse en un promedio de COP 4.478 en lo que resta del año para alcanzar el tipo de cambio promedio anual de COP 4.360 proyectado en el PF 2025 (Gráfica 6). Entre los principales factores de riesgo que podrían presionar una depreciación del peso adicional a la proyectada por el gobierno se destacan: el escalamiento de las tensiones comerciales en el mundo, una caída adicional en los precios internacionales del petróleo, y un endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial (Gráfica 8). Las primas de riesgo de Colombia, que en 2024 se incrementaron de forma gradual, mostraron en los últimos meses un aumento más pronunciado que el presentado en otros países de la región.

Gráfica 8. Prima de riesgo - CDS 10 años



Fuente: Bloomberg, cálculos CARF

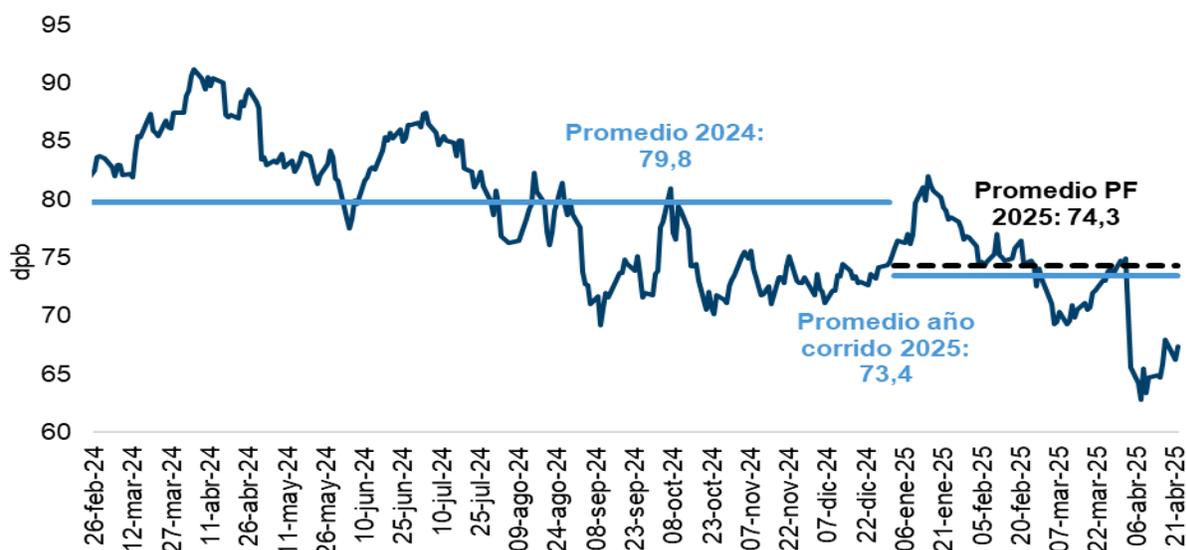
3.2.4. Petróleo y carbón

En 2024 el precio promedio del Brent fue de USD 79,6 por barril (pb), inferior al que incorporaba el MFMP 2024 (USD 83 pb). La débil dinámica de la actividad económica mundial, unida a la transición de China (mayor importador de crudo del mundo) hacia una mayor producción de vehículos eléctricos, ha venido influenciando una desaceleración de la demanda

global de petróleo, limitando los efectos del anuncio de la OPEP¹² de restringir la oferta de petróleo durante 2024.

Las proyecciones para los precios del petróleo Brent en 2025 fueron corregidas a la baja en medio de una menor previsión de demanda global y de aumentos en la oferta de crudo. Desde finales de 2024 la OPEP había venido anunciando su intención de retornar gradualmente a la producción diaria existente previo a los recortes que iniciaron en 2023, y el pasado 3 de abril confirmaron el inicio de los aumentos a partir de mayo, dos meses antes de lo previsto. Lo anterior, unido a la mayor incertidumbre en torno al crecimiento de la demanda global en medio de las nuevas políticas comerciales se ha reflejado en una caída en el precio del Brent, que al 22 de abril se ubicaba en USD 67,4 por barril. En su actualización de abril, la EIA revisó a la baja la proyección de los precios del petróleo promedio para 2025 y 2026, a un nivel de USD 68 el barril de Brent y USD 61, respectivamente¹³.

Gráfica 9. Precio del petróleo Brent 2024-2025



Fuente: Bloomberg, cálculos CARF

Por su parte, en la actualización del PF 2025 el gobierno proyectó que el precio promedio del petróleo Brent sería de USD 74,3 por barril en 2025, lo que representa una reducción frente a los USD 80 por barril estimados en el MFMP 2024, pero que en vista de los desarrollos recientes puede ser revisado a la baja. En lo corrido del año, al 22 de abril, el precio del petróleo Brent se ubicó en un promedio de 73,4 por barril, ligeramente por debajo del promedio estimado por el gobierno en el PF 2025 (**Gráfica 9**). En cuanto a la producción de petróleo, el gobierno ha

¹² La Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) decidieron en junio de 2024 extender los recortes de producción existentes hasta finales de 2024 (1,65 millones de barriles de petróleo día) y estableció un plan para eliminar gradualmente los recortes voluntarios adicionales durante 2025.

¹³ En febrero la EIA estimó un precio de USD 74 el barril de Brent para 2025 y de USD 66 para 2026. Ver reporte en este [link](#).

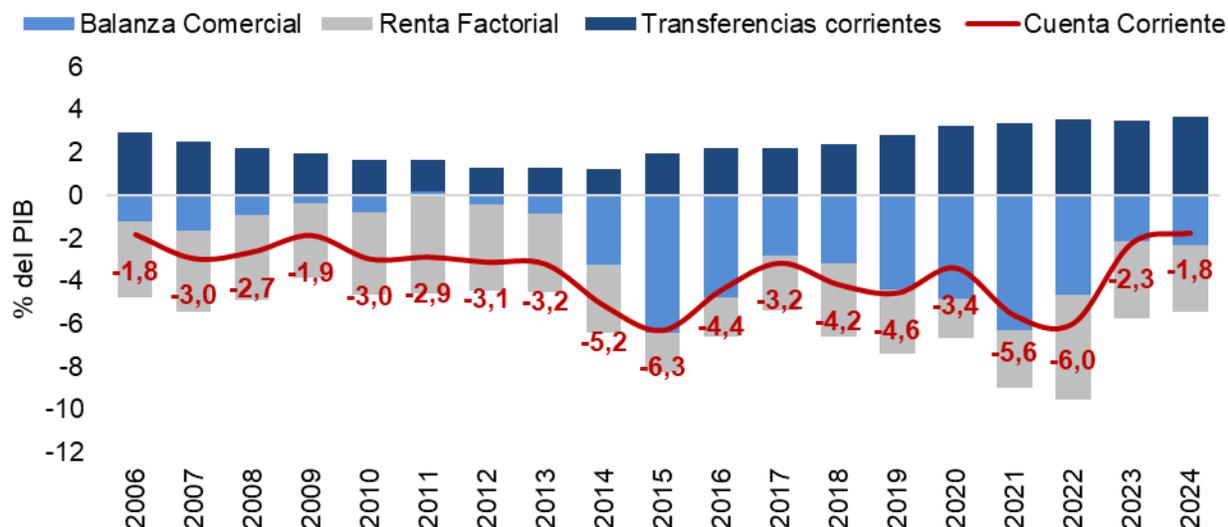
mantenido su estimación para 2025 en 765.000 barriles diarios (bd), lo que representa una disminución respecto de la proyección hecha en 2024 (de 775.000 bd).

Por otro lado, en lo que respecta al carbón térmico, la Agencia Nacional de Minería (ANM) estima que la producción de carbón disminuirá de 77 millones de toneladas anuales en 2024 a 73 millones de toneladas en 2025. El gobierno no ha publicado su pronóstico de precios para el carbón en el plan financiero.

3.2.5. Balance de cuenta corriente e importaciones

El déficit de la cuenta corriente se redujo desde 2,3% del PIB en 2023 hasta 1,8% del PIB en 2024, debido a un incremento importante de las remesas, un menor déficit de la renta factorial y un menor déficit de la balanza de servicios¹⁴ (Gráfica 10). En contraste, el déficit de la balanza de bienes registró un ligero aumento en 2024 en medio de una desaceleración más pronunciada de las exportaciones frente a la dinámica de las importaciones. Los menores precios internacionales de las materias primas han influenciado la dinámica observada de las exportaciones de bienes.

Gráfica 10. Déficit en cuenta corriente de Colombia y sus componentes



Fuente: Banco de la República, cálculos CARF

Para 2025, el gobierno proyectó un déficit de cuenta corriente de 2% del PIB. No obstante, la autoridad monetaria prevé una mayor ampliación de dicho déficit, hasta ubicarse en torno del 2,5% del PIB¹⁵. Estas proyecciones responderían, principalmente, a una mayor

¹⁴ El déficit de la balanza de servicios pasó de -0,3% del PIB en 2023 a -0,1% en 2024 y contribuyó a limitar el aumento del déficit comercial de 2024. El déficit de la balanza de bienes registró un aumento en 2024 al pasar de -1,9% del PIB en 2023 a -2,2% en 2024.

¹⁵ [Informe de Política Monetaria – Enero de 2025.](#)

dinámica de la demanda interna, que produciría un repunte de las importaciones, a la reducción en los precios del petróleo y a pagos elevados por concepto de servicio de la deuda externa. Las remesas se mantendrían elevadas, limitando el incremento en el déficit de cuenta corriente durante la vigencia actual.

Según las cifras más recientes del DANE, en lo corrido de 2025 las importaciones han registrado un crecimiento anual del 9,0%, mientras que las exportaciones totales han presentado una expansión más moderada, cercana al 1,7%¹⁶. En el mismo periodo de 2024, las importaciones y exportaciones registraron variaciones anuales de -6,3% y -7,6%, respectivamente, lo que refleja una recuperación en el comercio exterior, particularmente en el componente importador.

3.2.6. Balance ahorro inversión

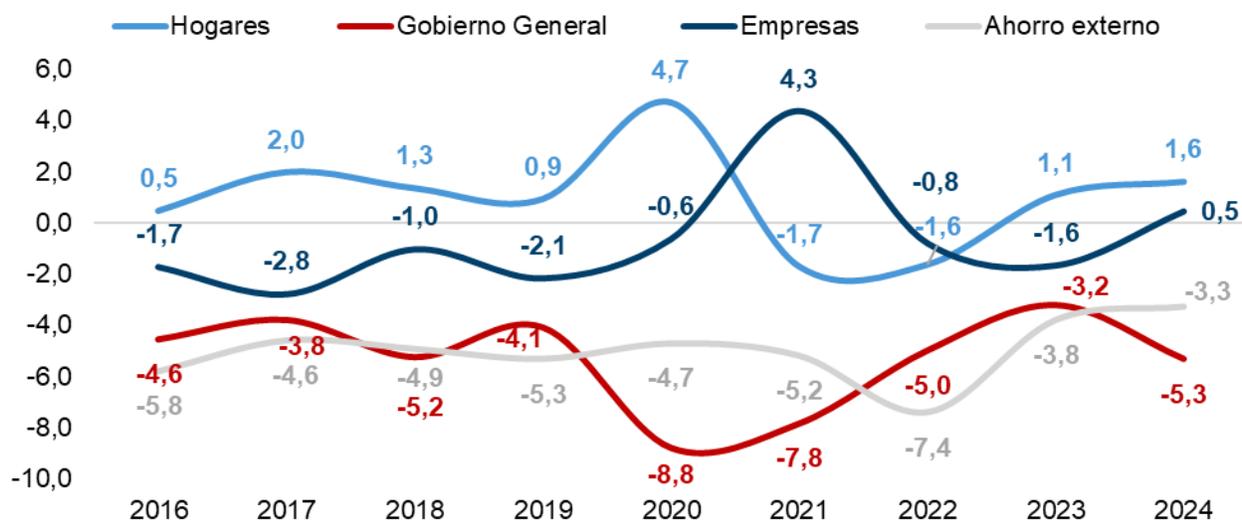
El desbalance externo mejoró en 2024, en medio de una recuperación parcial de la inversión privada y de un aumento en el ahorro bruto del sector privado; el amplio déficit del gobierno general disminuye el espacio de gasto e inversión del sector privado. El desbalance externo, calculado por el DANE, fue de 3,3% del PIB en diciembre de 2024¹⁷. Lo anterior representa una mejora de 0,5 puntos porcentuales (pp) del PIB respecto del mismo periodo del año anterior ([Gráfica 11](#)). Pese a que el balance del gobierno general evidenció un deterioro significativo, de 2,1pp del PIB, hasta ubicarse en -5,3% del PIB, la mejora en el balance ahorro-inversión de las empresas compensó esta dinámica. En efecto, el balance de las empresas mejoró en 2,1pp del PIB, y se ubicó en un nivel superavitario de 0,5% del PIB.

El comportamiento de las empresas respondió a un aumento del ahorro bruto más acentuado que el incremento observado en la inversión. El ahorro cerró el 2024 en 10,5% del PIB tras aumentar 3,1pp del PIB frente a 2023, y la inversión cerró en 10% del PIB en 2024 tras aumentar 1pp del PIB desde 2023. Si bien es favorable el incremento de la inversión empresarial, esta se ubica sustancialmente por debajo de su promedio histórico (12,1% del PIB) desde que se tiene información, lo que podría sugerir que el déficit del gobierno general está restando espacio a la actividad productiva del sector privado. Típicamente, las empresas presentan un déficit en su balance, relacionado con los planes de inversión, necesaria para el crecimiento económico. Por su parte, el balance de los hogares mejoró frente al valor registrado a finales de 2023 y se ubicó en 1,6% del PIB al cierre de 2024. Esta mejora estuvo asociada a un aumento de 0,6pp del PIB del ahorro.

¹⁶ Cifras con corte a febrero del 2025.

¹⁷ Recientemente, el DANE actualizó las cuentas nacionales por sector institucional, lo que implicó una revisión al alza del déficit del balance externo para el tercer trimestre de 2024, desde 1,9% hasta 3,2% del PIB. No obstante, tras estos ajustes, persisten discrepancias entre las cifras revisadas y los datos de la cuenta corriente de la balanza de pagos publicados por el Banco de la República al cierre del periodo.

Gráfica 11. Balance Ahorro-Inversión de Colombia – Acumulado 4 trimestres



Fuente: CNTSI del DANE, cálculos CARF

3.2.7. Costo de endeudamiento

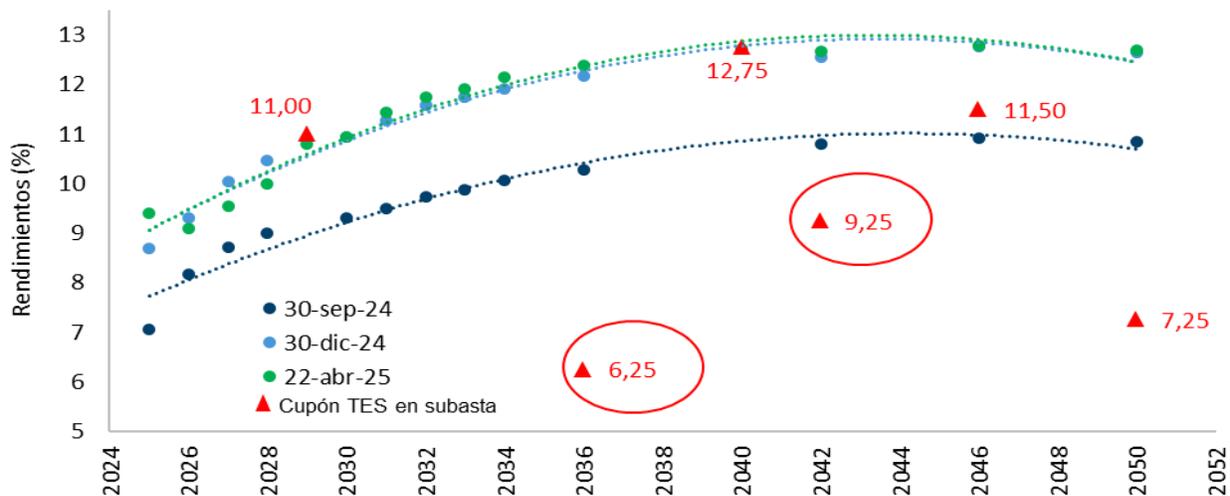
En 2024, se observó un empinamiento en la curva de rendimientos de los TES COP en medio del aumento en las expectativas del mercado de recortes en la tasa de interés de referencia local, un aumento de los riesgos fiscales en el nivel local e incertidumbre en el contexto externo (Gráfica 12). Las primas de riesgo tendieron a incrementarse. Al 30 de diciembre de 2024, las tasas de rendimiento de los TES COP de menor plazo (1 a 2 años) registraron una caída promedio de 33pbs frente al cierre de 2023, en un contexto en el que la tasa de política monetaria se redujo 350pbs durante el mismo periodo. Por su parte, las tasas de los títulos de mediano plazo (3 a 10 años) aumentaron en promedio 145pbs y las de los TES COP de largo plazo se incrementaron 223pbs, en promedio.

El aumento en las tasas de negociación de los TES de mediano y largo plazo se reflejó en una mayor causación por descuentos en colocación frente a 2023, especialmente desde abril. Lo anterior, debido a un mayor *spread* entre las tasas de negociación de los TES y los cupones. Aunque las presiones al alza en los intereses, derivadas de las causaciones, fueron ligeramente compensadas por una menor dinámica de las indexaciones (a la inflación), los ajustes por causación terminaron el 2024 en COP 15,3 billones.

En lo corrido de 2025, los TES han registrado desvalorizaciones en medio de aumentos en los niveles de aversión al riesgo asociados a la incertidumbre ante la guerra comercial que ha afectado a los mercados financieros a nivel global y ante la situación fiscal a nivel local. Las tasas de los TES iniciaron el año con un descenso frente al cierre de 2024 hasta comienzos de marzo, momento a partir del cual han registrado aumentos importantes. Al 22 de abril, las tasas de rendimientos de los TES COP tasa fija registraron un incremento promedio de 51pbs

desde finales de febrero y de 173pbs desde el 30 de septiembre, fecha del último informe del CARF al Congreso (Gráfica 12). Frente al cierre de 2024, las tasas se han mantenido relativamente estables en niveles elevados.

Gráfica 12. Curva de rendimientos TES COP tasa fija
Mercado Secundario



Fuente: SEN, Banco de la República

Para 2025, el gobierno estima que los ajustes por causación asciendan a COP 18,5 billones (corregido a la baja desde COP 22,8 billones en el MFMP 2024), lo que sugiere mayores presiones al alza sobre la curva de rendimientos de los TES este año. De hecho, al cierre de marzo los descuentos en colocación por subastas ascendieron a COP 2,9 billones, lo que equivale al 52,5% de los descuentos acumulados de todo 2024 (COP 5,6 billones). Por su parte, las indexaciones acumuladas a marzo ascienden COP 4,2 billones, por encima del mismo periodo del 2024 (COP 3,9 billones).

Cabe aclarar que recientemente el gobierno anunció una modificación en su estrategia de colocación de TES, que si bien tiene el objetivo de generar menores presiones de liquidez por cuenta de menores descuentos en la colocación, implicaría presiones al alza en el servicio de la deuda a futuro. De acuerdo con la nueva estrategia, anunciada el pasado 4 de abril, saldrán de subasta los títulos con vencimiento en 2036 y 2042, que son los títulos con la menor tasa cupón (Gráfica 12), y que por lo tanto estaban generando presiones sobre los intereses del balance a través de descuentos por colocación. En paralelo, el gobierno decidió emitir dos nuevas referencias con vencimiento en 2029 y 2040, y reabrir la referencia con vencimiento en 2033, las cuales cuentan con una tasa cupón de 11,00%, 12,75% y 13,25%, respectivamente.

3.2.8. Conclusiones

El crecimiento de la economía mundial se mantuvo estable en 2024 respecto de 2023, mientras que la inflación continuó cediendo; la economía colombiana siguió en proceso de recuperación y, con excepción del frente fiscal, los desbalances macroeconómicos continuaron ajustándose. En efecto, el PIB de Colombia se aceleró hasta 1,7%, la inflación descendió a 5,2% y el déficit de cuenta corriente se ubicó por debajo del 2% del PIB. La excepción fue la de la posición fiscal que se deterioró; el déficit aumentó a 6,7% del PIB y la deuda neta se incrementó hasta 59,3% del PIB, revirtiendo el proceso de consolidación observado entre 2021 y 2023.

En 2025 se prevé una desaceleración económica a nivel mundial, que contrasta con la senda de recuperación de la actividad productiva a nivel local. Se prevé que la inflación en Colombia continúe su senda de convergencia hacia la meta, al igual que en otros países del mundo y de la región, aunque a menor ritmo (el Banco de la República estima una inflación fin de periodo de 4,1% en 2025). Se espera que el déficit de cuenta corriente se incremente levemente, en línea con el repunte de las importaciones, pero que se mantenga en niveles sostenibles. El cambio en la dirección de las políticas a nivel internacional, especialmente en el frente comercial, implica riesgos y una elevada incertidumbre. Lo anterior, podría ralentizar el proceso de reducción de tasas de interés externas, en América Latina y en Colombia, al tiempo que puede ejercer presión sobre los flujos de capital, la inversión, la tasa de cambio, el precio de las materias primas, incluso el petróleo, y el crecimiento económico. En el caso puntual del precio del petróleo, la EIA estima un precio promedio para 2025 de 67,9 dólares por barril. Un desescalamiento de las tensiones comerciales en el mundo podría revertir los altos niveles de incertidumbre observados en semanas recientes.

En Colombia, el principal desequilibrio macroeconómico es la posición fiscal. En este ámbito, el alto nivel de gasto, la elevada inflexibilidad del presupuesto, la creciente carga del servicio de la deuda, son factores centrales que imponen retos de corto y de mediano plazo, tal y como se muestra en las próximas secciones. Los riesgos relacionados con el panorama macroeconómico internacional generan incertidumbre en torno de la proyección de ingresos petroleros y no petroleros, los costos de endeudamiento, y el nivel de la deuda denominada en moneda extranjera.

4. Situación fiscal reciente: 2024-2025

4.1. Gobierno Nacional Central (GNC)

Las finanzas públicas se encuentran en una situación crítica en la actualidad. Mientras que los desajustes macroeconómicos relacionados con el desbalance externo y la inflación se han reducido de manera sustancial en los últimos años, el déficit fiscal y la deuda se incrementaron de manera importante en 2024. Los ingresos fueron sustancialmente inferiores a lo presupuestado, a pesar de que la economía entró en una senda de reactivación y los precios del petróleo, si bien se redujeron ligeramente, se mantuvieron en niveles elevados para estándares históricos. La alta carga de intereses y las inflexibilidades presupuestales también jugaron un papel importante. Los riesgos fiscales constituyen el tema más relevante desde la perspectiva de la estabilidad macroeconómica en la actualidad.

4.1.1. Análisis del cierre fiscal de 2024

Las finanzas públicas del GNC se encuentran bajo presión tras el deterioro de la posición fiscal registrada en 2024. El déficit fiscal cerró en 6,7% del PIB, 1,1pp del PIB por encima de la meta establecida en el MFMP 2024 (5,6% del PIB), mientras que la deuda pública ascendió a 59,3% del PIB, incrementándose en 5,9pp del PIB respecto del registro de 2023. El deterioro de los indicadores fiscales representa un retroceso frente al proceso de consolidación fiscal observado entre 2021 y 2023, periodo en el que el déficit se redujo en 2,7pp del PIB, pasando de 7% a 4,3% del PIB. En esa misma ventana de tiempo la deuda descendió 6,6pp, a 53,4% del PIB. La deuda neta en 2023 fue inferior al ancla (nivel objetivo de mediano plazo) de 55% del PIB establecida por la regla fiscal, debido a que la apreciación del peso colombiano jugó un papel determinante y transitorio.

El deterioro del balance fiscal frente a lo estimado inicialmente se dio como consecuencia de unos menores ingresos y mayores gastos, respecto de lo proyectado. Los ingresos tributarios fueron COP 70,8 billones inferiores a los programados en el PGN de 2024 y COP 13,6 billones inferiores a los estipulados en el MFMP 2024. El gasto primario fue COP 18,0 billones (0,8pp del PIB) superior al estipulado en el MFMP 2024, a pesar de los esfuerzos del gobierno por contenerlo, a través de estrategias para controlar la liquidez y el decreto de recorte presupuestal por COP 28,4 billones¹⁸.

La situación de las finanzas públicas en 2024 pone de presente fragilidades estructurales y se constituye en un asunto de primer orden desde la óptica de la estabilidad macroeconómica del país. La combinación de un déficit elevado y de mayores necesidades de endeudamiento contribuyó a mantener presiones sobre las tasas de interés y la inflación. El alto déficit fiscal de 2024, en un contexto de brecha del producto cercana a cero y altos términos

¹⁸ Como más adelante se explica en la nota al pie 17 de la sección de gastos de 2024, el impacto fiscal de este decreto de recorte fue de COP 20,6 billones.

de intercambio, se produjo por la combinación entre una dinámica de ingresos sustancialmente inferior a la presupuestada y gastos por encima de los previstos.

4.1.1.1. Ingresos

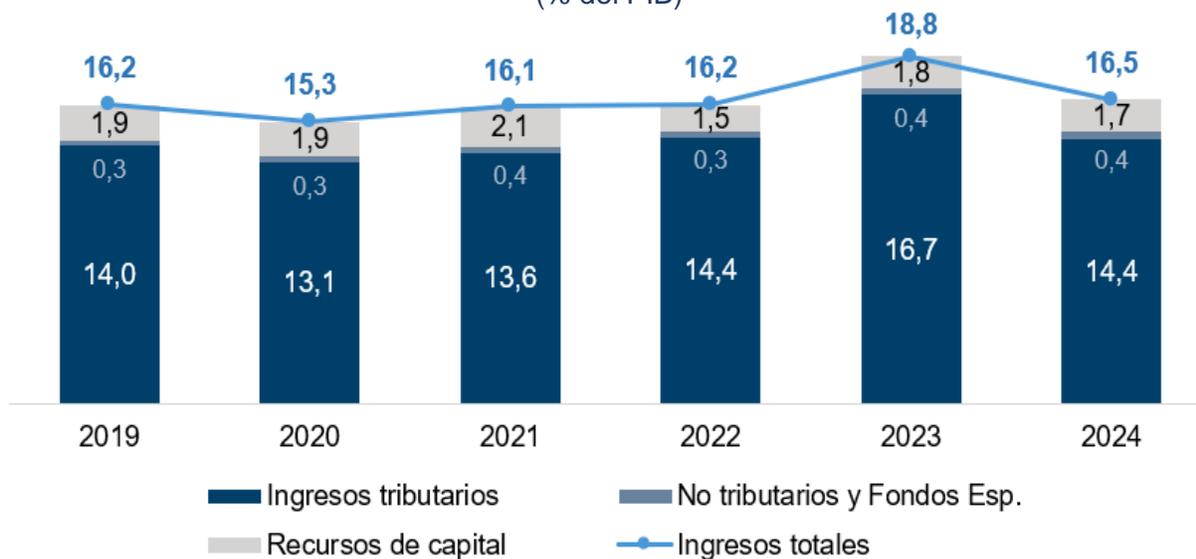
Los ingresos totales en 2024 fueron COP 7,3 billones (0,6% del PIB) inferiores a los estimados en el MFMP 2024, llegando a COP 281,5 billones (16,5% del PIB). Esto está explicado principalmente por la materialización de un menor recaudo tributario, frente a la meta de MFMP, de COP 13,6 billones (1,0% del PIB). Los ingresos de capital compensaron parcialmente este incumplimiento, al ubicarse COP 6,3 billones (0,3% del PIB) por encima de esperado por el gobierno nacional (Tabla 2).

Tabla 2. Ingresos Gobierno Nacional Central, GNC, 2024

Concepto	COP Billones			% del PIB		
	1. MFMP 2024	2. Cierre 2024	Dif. 2 - 1	1. MFMP 2024	2. Cierre 2024	Dif. 2 - 1
Ingreso Total	288,7	281,4	-7,3	17,1	16,5	-0,6
Tributarios	258,6	245,1	-13,6	15,4	14,4	-1,0
Resto	30,1	36,4	6,3	1,8	2,1	0,3

Fuente: MHCP, cálculos CARF

Gráfica 13. Ingresos del GNC 2019 - 2024
(% del PIB)



Fuente: MHCP, cálculos CARF

En 2024, los ingresos totales del GNC como porcentaje del PIB disminuyeron frente al 2023 y se acercaron al promedio de la última década. Tras alcanzar un 18,8% del PIB en 2023, los ingresos bajaron a 16,5% del PIB en 2024 (Gráfica 13), ligeramente superior al promedio de la

última década (16,2% del PIB). Es importante aclarar que el 2023 fue un año atípico para la dinámica de los ingresos del GNC, debido especialmente al fuerte crecimiento económico de 2022 (7,3%) y los altos precios del petróleo y el carbón durante ese mismo año, que favorecieron la dinámica del recaudo en 2023. Tanto el PIB como los precios del petróleo y el carbón registraron una moderación en su dinámica en 2023 y 2024, lo que se materializó en un menor crecimiento de los ingresos en 2024 frente al año anterior. Sin embargo, en comparación con 2021 y 2022, los ingresos de 2024 aumentaron en 0,4 y 0,3pp del PIB, respectivamente, incremento explicado en parte por los efectos de las reformas tributarias adoptadas en dichos años, la Ley de Inversión Social de 2021 y la Ley de Justicia Social de 2022.

Al analizar por componentes, en 2024 el recaudo tributario del GNC cayó frente a 2023, influenciado por una menor dinámica del impuesto de renta. Este tributo pasó de representar el 47,1% de los ingresos totales en 2023 a representar el 41,7% en 2024, 5,4pp menos. En términos del PIB, el recaudo de renta pasó de 8,9% en 2023 a 6,9% en 2024, 2pp de caída (**Error! Reference source not found.**). Aunque este nivel fue inferior al de 2023, se mantuvo por encima al promedio de años anteriores, 6,3% del PIB entre 2019-2022, incremento explicado por una mayor base tributaria y los efectos de las reformas tributarias adoptadas en los últimos años¹⁹.

Gráfica 14. Recaudo del tributo de renta entre 2019 y 2024
(% del PIB)



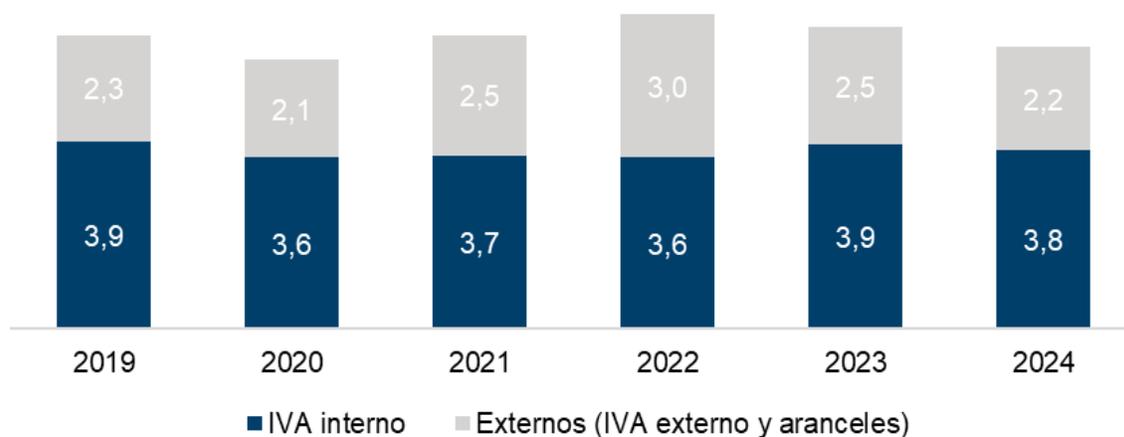
Fuente: MHCP, cálculos CARF

¹⁹ Entre 2019 y 2024, Colombia aprobó varias reformas tributarias con el objetivo de aumentar el recaudo, mejorar la progresividad del sistema y fortalecer la gestión de la DIAN. La Ley 2010 de 2019 creó una sobretasa al sector financiero. La Ley 2155 de 2021 elevó la tarifa de renta empresarial al 35% y amplió la sobretasa financiera. Luego, la Ley 2277 de 2022 eliminó tarifas preferenciales, gravó sectores extractivos, fijó una tarifa mínima efectiva para empresas y eliminó la deducción de regalías en el impuesto de renta. Además, se expidieron decretos para ajustar retenciones en la fuente, primero incrementándolas (Decreto 261 de 2023) y luego reduciéndolas (Decreto 242 de 2024), en respuesta a la caída de precios del carbón y el petróleo y a la sentencia de la Corte Constitucional que declaró inexecutable la no deducibilidad de regalías.

La caída del recaudo de renta en 2024 frente a 2023 respondió a diferentes factores. El principal es que el recaudo de cuotas de renta de 2023 fue atípicamente alto, especialmente impulsado por el alto crecimiento económico de 2022 y los altos precios de petróleo y carbón en esa misma vigencia. Desde el punto de vista de las retenciones, el Decreto 242 de 2024 redujo las tarifas de retención y autorretención establecidas en el 2023 para los sectores extractivos especialmente²⁰, en vista de la disminución de los precios del petróleo y el carbón. A lo anterior se suma el hecho de que, posiblemente en 2023, las empresas realizaron mayores anticipos, lo cual pudo haber influido en la dinámica del recaudo neto observado en 2024. No obstante, este efecto solo podrá confirmarse una vez la DIAN publique los agregados de renta de personas jurídicas.

El recaudo por IVA interno se mantuvo relativamente estable en 2024 frente a 2023, mientras que los tributos externos registraron una leve caída (Error! Reference source not found.). El IVA interno representó 3,8 % del PIB en 2024, un nivel ligeramente inferior al observado en 2023. En contraste, los tributos externos, que incluyen el IVA externo, se redujeron 0,3pp y se ubicaron en 2,2 % del PIB. Esta caída se produjo en un contexto de contracción de las importaciones en pesos, que registraron una variación de -6,3 % entre 2023 y 2024 (medidas en millones de pesos FOB).

Gráfica 15. Recaudo de IVA y Externos 2019-2024
(% del PIB)



Fuente: MHCP, cálculos CARF

La normalización de los precios del crudo impactó negativamente la base gravable del IVA externo. Esto se explica porque el petróleo refinado, el cual es uno de los principales productos

²⁰ El Decreto 242 de 2024 redujo la tarifa de retención a las exportaciones de hidrocarburos de 5,4 % en 2023 a 3,0% en 2024. También modificó las tarifas aplicables a sectores como minería y energía. En la extracción de carbón la tarifa bajó de 4,5 % a 2,2 %, en la extracción de petróleo crudo de 4,5 % a 2,6 % y en la extracción de gas natural de 2,2 % a 1,8 %. Para la extracción de oro y níquel, las tarifas se redujeron de 3,6 % a 2,4%.

importados por Colombia, usa como insumo el petróleo crudo, cuyo precio internacional disminuyó respecto del elevado nivel de años previos. Dentro de la estructura de importaciones, se destacan también productos como el maíz y la harina de soya, que junto con el petróleo crudo y refinado representaron conjuntamente el 13,5% del total importado (Observatory of Economic Complexity, 2023)²¹.

Exenciones y alivios tributarios redujeron la carga impositiva sobre las importaciones agroindustriales. En particular, el maíz estuvo exento de aranceles e IVA en virtud del Decreto 0809 de 2023, beneficio que se mantuvo vigente hasta mayo de 2024. De forma similar, otros insumos agrícolas y químicos, como fertilizantes, pesticidas, residuos de aceites, azufre y alcoholes industriales también fueron cobijados por medidas de alivio tributario durante 2023 y los primeros meses de 2024, disminuyendo el impacto fiscal asociado a estas importaciones.

Adicionalmente, el restablecimiento de aranceles pudo haber inducido un aplazamiento de importaciones y afectado el recaudo por gravámenes externos. En marzo, el Decreto 324 de 2024 reintrodujo aranceles a 32 bienes clasificados como materias primas²² y bienes de capital que anteriormente estaban exentos por no contar con oferta nacional. Esta decisión se basó en una revisión semestral que identificó la existencia de producción local para dichos bienes. El restablecimiento de aranceles incrementa el valor en aduana de las importaciones, ampliando así la base gravable del IVA externo, lo que en principio podría traducirse en un mayor recaudo. Sin embargo, este efecto puede verse mitigado si las empresas, ante el aumento en los costos, deciden reducir o aplazar sus compras, sustituir los bienes importados por producción nacional o utilizar insumos alternativos. En vista de que el IVA interno se mantuvo en niveles cercanos a los de 2023, y que el crecimiento del consumo se aceleró en 2024²³, es posible que parte de la caída en el recaudo del IVA externo haya estado relacionado con el aplazamiento de importaciones afectadas por la nueva carga arancelaria.

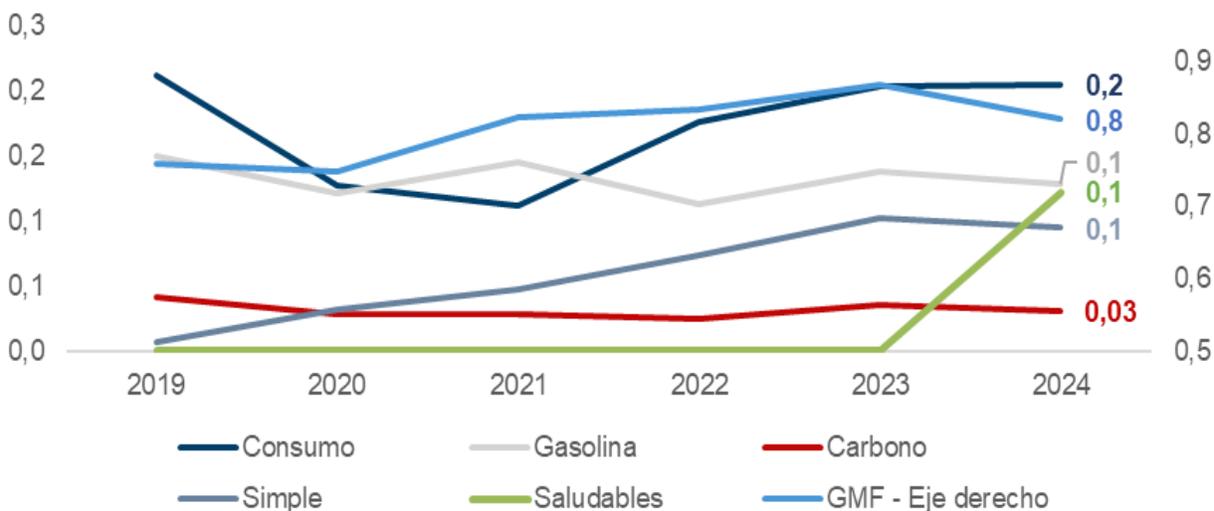
Finalmente, la mayoría de los otros impuestos, que tienen una menor participación relativa en el recaudo total, mantuvieron una trayectoria estable en 2024 (Gráfica 16). Entre estos se encuentran el impuesto Simple, el impuesto al consumo y el impuesto nacional a la gasolina y ACPM. El Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF) se mantuvo como el tributo más representativo de este grupo, aunque con una leve disminución frente a 2023. En 2024 también se incorporaron ingresos por concepto de impuestos saludables. El aumento en el recaudo de estos tributos se atribuye a la implementación de medidas contenidas en la Ley 2277 de 2022, que entraron en vigor el 1 de noviembre de 2023. Por su parte, el impuesto al carbono continúa con una participación marginal en el total del recaudo, representando 0,035% en 2023 y 0,031% en 2024.

²¹ Datos disponibles en: "<https://oec.world/es/profile/country/col>"

²² No se contemplaron en esta medida las materias primas con mayor peso en las importaciones, como el petróleo crudo, el petróleo refinado, el maíz y la soya.

²³ En 2024, el consumo total en términos reales creció 1,2% con respecto a 2023. El consumo privado por su parte creció 1,6%, de acuerdo con cifras oficiales del DANE.

Gráfica 16. Recaudo de otros tributos (distintos a IVA y renta) entre 2019 y 2024
(% del PIB)



Fuente: MHCP, cálculos CARF

4.1.1.2. Gastos

En 2024, el gasto total del GNC fue de COP 396 billones (23,2% del PIB), COP 12,3 billones por encima de la meta establecida en el MFMP 2024 (Tabla 3). El desvío respecto de la meta se explica por el gasto primario, que se ubicó COP 18 billones (0,8% del PIB) por encima del estipulado en la meta del MFMP 2024, y a pesar de que el gasto en intereses fue COP 5,6 billones (-0.3% del PIB) menor a lo programado inicialmente.

Tabla 3. Gasto GNC 2024

Concepto	COP Billones			% del PIB		
	1. MFMP 2024	2. Cierre 2024	Dif. 2-1	1. MFMP 2024	3. Cierre 2024	Dif. 2-1
Gasto Total	383,7	396,0	12,3	22,8	23,2	0,4
Intereses	79,8	74,2	-5,6	4,7	4,4	-0,4
Gasto primario	303,9	321,9	18,0	18,0	18,9	0,8
Préstamo neto	-	-0,1	-0,1	-	0,0	0,0

Fuente: MHCP, Cálculos CARF

Si bien el gobierno tomó medidas para controlar el gasto primario, estas no fueron suficientes para frenar su incremento en 2024. Desde el ámbito presupuestal, el gobierno

decretó un recorte del gasto con impacto fiscal de COP 20,6 billones²⁴, complementado con un manejo restrictivo del Plan Anual Mensualizado de Caja (PAC), que tuvo su mayor efecto en el último trimestre de 2024. Con todo, las medidas no fueron suficientes para alcanzar la meta del MFMP 2024, entre otras razones, por la ejecución de las reservas presupuestales generadas en 2023, las cuales ascendieron a COP 33,5 billones²⁵.

El gasto total fiscal fue similar al de 2023, pero sufrió una ligera recomposición en la que el gasto de inversión perdió participación frente a los otros rubros del gasto (Tabla 4). El gasto total de 2024 aumentó en 0,1pp del PIB respecto al registrado en 2023 (23,1% del PIB), en medio de un aumento en los gastos por intereses y por funcionamiento (aumentaron 0,4pp y 0,3pp del PIB, respectivamente), y una disminución de los gastos de inversión (se redujeron en 0,7pp del PIB). El incremento de los intereses estuvo explicado por un aumento en 0,9pp del PIB en el pago de intereses de la deuda interna, que fue contrarrestado parcialmente (en 0,4 pp del PIB) por una disminución en las indexaciones de TES denominados en Unidades de Valor Real (UVR) en el 2024. En el funcionamiento, el incremento se debió a aumentos de 0,1pp y 0,2pp del PIB en servicios personales y transferencias, respectivamente.

Tabla 4. Gasto GNC 2023-2024 y su composición

Concepto	COP Billones			% del PIB			% del gasto total		
	1. 2023	2. 2024	2-1	1. 2023	2. 2024	2-1	1. 2023	2. 2024	2-1
Gasto Total	363,3	396,0	32,7	23,1	23,2	0,1	100,0	100,0	0,0
Intereses	61,5	74,2	12,7	3,9	4,4	0,4	16,9	18,7	1,8
Funcionamiento	260,7	288,4	27,8	16,6	16,9	0,3	71,8	72,8	1,1
Inversión	41,2	33,5	-7,7	2,6	2,0	-0,7	11,3	8,5	-2,9
Préstamo neto	-0	-0,1	-0,1	-0	0,0	0,0	-0	0,0	0,0

Fuente: MHCP, Cálculos CARF.

Desde el ámbito presupuestal, el incremento del gasto tuvo lugar en un contexto de baja ejecución presupuestal en relación con 2023, particularmente de la inversión (Tabla 5). Si bien la relación entre compromisos y apropiaciones vigentes del PGN fue ligeramente mayor en 2024 (96,1%) frente a 2023 (95,9%), las apropiaciones obligadas fueron 83,1% y las pagadas 82,7% en 2024, 4,5pp y 4,6pp inferiores a las reportadas en la vigencia 2023, respectivamente. El principal impacto en el gasto de 2024 estuvo en la inversión, que tuvo una ejecución de obligaciones y de pagos 14,3pp y 14,8pp menor a la reportada el año pasado, respectivamente. Estimaciones del CARF sugieren que si la ejecución de obligaciones del GNC se hubiera ubicado en el promedio histórico de los últimos cinco años (96,4% para el periodo 2019-2023 frente al

²⁴ Decreto 1522 de 2024, Por el cual se reducen apropiaciones en el PGN de la vigencia fiscal de 2024 y se dictan otras disposiciones. 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.

²⁵ Las reservas presupuestales no hacen parte del PNG de cada vigencia. En la práctica, corresponden a un presupuesto paralelo, que sigue un curso de ejecución bajo el principio de anualidad del EOP.

91,1% registrado en 2024), el gasto total del gobierno central habría sido más de 1 pp del PIB superior al registrado al cierre de la vigencia²⁶.

Tabla 5. Ejecución presupuestal acumulada Dic-2024 vs. Dic-2023

Concepto	Compromisos		Obligaciones		Pagos	
	% Comp./Aprop.		% Oblig./Aprop.		% Pago/Aprop.	
	dic-23	dic-24	dic-23	dic-24	dic-23	dic-24
Funcionamiento	97,7	96,0	90,4	89,7	90,2	89,5
Inversión	90,0	96,5	71,3	57,0	70,5	55,7
Servicio de la deuda	95,9	95,9	95,7	87,7	95,7	87,7
TOTAL	95,9	96,1	87,6	83,1	87,3	82,7

Fuente: Informe Mensual de Ejecución del PGN. MHCP-DGPPTN.

Los compromisos no obligados (reservas presupuestales) del GNC aumentaron significativamente en 2024, lo que representa una presión fiscal y de liquidez de primer orden para 2025 (Gráfica 14). En 2024 el valor de las reservas presupuestales generadas ascendió a COP 52,3 billones, un nivel superior al registrado en 2023 (COP 33,5 billones) y sustancialmente mayor a las vigencias anteriores. Cabe resaltar que, cuando el monto de las reservas presupuestales generadas es estable entre las vigencias, como en los años 2019-2021, el riesgo de presiones fiscales en la vigencia subsiguiente es bajo. La razón, es que el monto de gasto aplazado de una vigencia a otra se compensa a lo largo del tiempo²⁷. El problema surge cuando la reserva presupuestal crece exponencialmente como ha ocurrido desde 2022.

El aumento de la reserva presupuestal en 2024 refleja un uso intensivo del control de caja como medida de contención del gasto. En lugar de aplicar recortes estructurales adicionales que ajustaran directamente las apropiaciones presupuestales, el gobierno recurrió a adoptar restricciones del Plan Anual de Caja (PAC), las cuales afectan principalmente las etapas de obligación y pago, pero no la de compromiso. Esto permitió continuar con procesos de contratación sin asegurar su respaldo financiero, generando un desbalance entre compromisos adquiridos y pagos efectivos. Como resultado, se acumuló una cantidad significativa de compromisos no obligados al cierre fiscal, lo que incrementó la reserva presupuestal. Esta dinámica implica que dichos recursos crean presiones fiscales y de liquidez en el año siguiente, y afectan la sostenibilidad de las finanzas públicas.

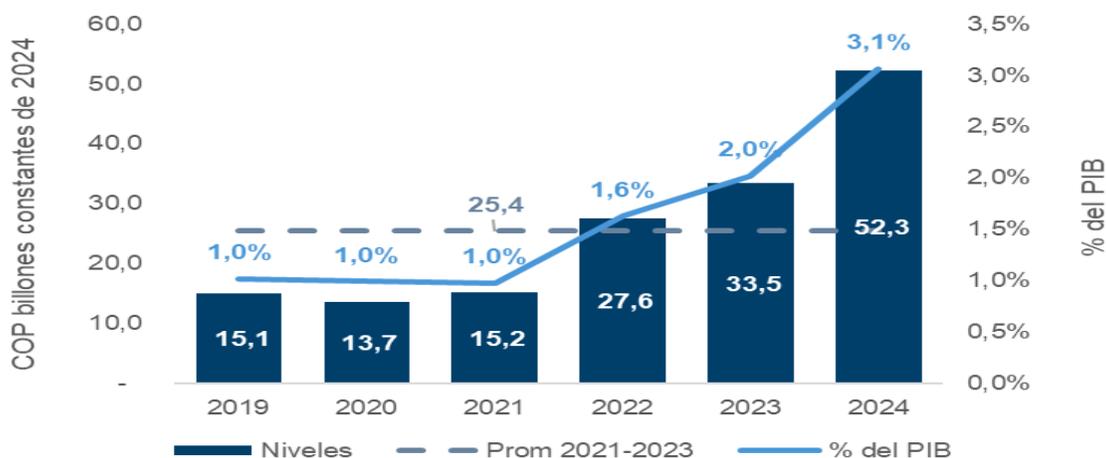
La no ejecución de la reserva presupuestal de 2024 representa un riesgo relevante de presión fiscal futura. Aunque históricamente la ejecución de estas reservas ha sido cercana al 100 %, con un promedio de 98,3 % entre 2019 y 2023, en 2024 solo se ejecutó aproximadamente el 70 % de las partidas constituidas en la vigencia anterior, lo cual resulta inusual considerando que corresponden a compromisos contractuales ya adquiridos. Estas reservas, al estar asociadas a compromisos no obligados, pero contractualmente definidos, suelen implicar

²⁶ Cálculos basados en la aproximación presupuestal del GNC que hace el CARF.

²⁷ Como sucede con el *Roll Over* de la deuda.

entregables y cronogramas de pago previamente acordados. Su no pago durante la vigencia correspondiente lleva a su expiración presupuestal²⁸. Sin embargo, la Ley 2342 de 2023, en su artículo 50, contempla la posibilidad de atender estos pagos bajo el concepto de “Pago de Pasivos Exigibles – Vigencias Expiradas”, siempre que se cumplan los requisitos establecidos. En consecuencia, es previsible que parte de estas reservas no ejecutadas se traduzca en presiones de gasto en vigencias futuras mediante este mecanismo excepcional.

Gráfica 14. Reservas presupuestales de GNC 2019-2024



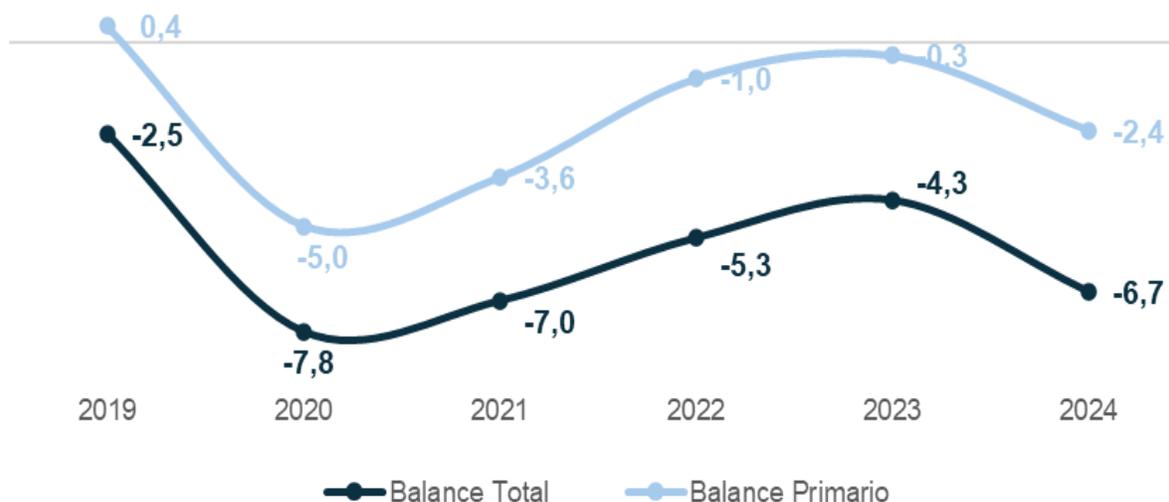
Fuente: MHCP, cálculos del CARF

4.1.1.3. Balance fiscal y primario

El deterioro fiscal en 2024 revirtió el proceso de consolidación fiscal observado entre 2021 y 2023. El déficit se ubicó en 6,7% del PIB en 2024, mientras que el déficit primario fue de 2,4% del PIB, ambos por encima de las metas establecidas en el MFMP 2024 (5,6% y 0,9% del PIB, respectivamente). El resultado fiscal de 2024 fue cercano al anticipado por el CARF en su [Comunicado 13](#) de enero de 2025, y constituye un revés de la tendencia de fortalecimiento fiscal observada entre 2021 y 2023, cuando el déficit se redujo desde 7% del PIB hasta 4,3% ([Gráfica 18](#)).

²⁸ De conformidad con el artículo 2.8.1.7.3.3. del Decreto 1085 de 2015

Gráfica 15. Balance primario y total del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP

La ampliación del déficit fiscal respecto de la meta del MFMP se explica por la combinación de un menor recaudo tributario y un mayor gasto primario (Tabla 6). La persistencia de este desequilibrio limita la posibilidad de estabilizar la deuda pública. A manera de ilustración, un ejercicio que toma la tasa actual de interés real implícita de la deuda, 3,4%, y una tasa de crecimiento real observada de 1,7% en 2024, arroja que el balance primario requerido para estabilizar la deuda neta alrededor del ancla del 55% del PIB es 0,9% del PIB, un nivel 3,3pp del PIB superior al observado en 2024.

Tabla 6. Balance Fiscal del GNC

Concepto	COP billones			% del PIB		
	1. MFMP	2. Cierre 2024	Dif. 2 - 1	1. MFMP	2. Cierre 2024	Dif. 2 - 1
Ingreso Total	288,7	281,5	-7,3	17,1	16,5	-0,6
Tributarios	258,6	245,1	-13,6	15,4	14,4	-1,0
Resto	30,1	36,4	6,3	1,8	2,1	0,3
Gasto Total	383,7	396,0	12,3	22,8	23,2	0,4
Intereses	79,8	74,2	-5,6	4,7	4,4	-0,4
Gasto primario	303,9	321,9	18,0	18,0	18,9	0,8
Balance Primario	-15,2	-40,4	-25,3	-0,9	-2,4	-1,5
Balance Total	-94,9	-114,5	-19,6	-5,6	-6,7	-1,1

Fuente: MHCP, cálculos CARF

Otros elementos del balance evitaron que el aumento en el déficit fiscal frente al MFMP fuera mayor. En particular, los ingresos no tributarios, los fondos especiales, los recursos de

capital, entre otros, generaron un aporte positivo de 0,3% del PIB frente a lo previsto en junio de 2024. Por el lado del gasto, los intereses del servicio de la deuda fueron 0,4% del PIB inferiores a los estimados en el MFMP 2024. Estas compensaciones, si bien atenuaron parcialmente el desbalance, no fueron suficientes para evitar que los déficits total y primario superaran las metas establecidas en el MFMP.

4.1.1.4. Cumplimiento de la Regla Fiscal

La Regla Fiscal en Colombia establece metas simultáneas en flujos y acervos fiscales. En la medida en que la deuda se incrementa (respecto de un nivel objetivo) las metas fiscales sobre balance primario se hacen más exigentes. En particular, el Artículo 60 de la Ley 2155 establece metas anuales sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) y define un ancla de deuda neta (objetivo de deuda en el mediano plazo) de 55% del PIB²⁹. Adicionalmente, la Regla Fiscal contiene un límite de deuda del 71% del PIB, definido por la ley como “el nivel de deuda neta por encima del cual se puede llegar a un escenario de insostenibilidad de las finanzas públicas”. Por su parte, el BPNE “equivale al balance primario neto del GNC, excluyendo el efecto de las transacciones de única vez, el ciclo petrolero y el ciclo económico”. Para las vigencias fiscales 2022 a 2025, el parágrafo transitorio primero del Artículo 60 de la Ley 2155, definió un periodo de transición, en donde se fijaron metas anuales puntuales del BPNE, independientemente del nivel de la deuda neta. Para 2024, la meta legal de BPNE fue de -0,2% del PIB.

De acuerdo con el Parágrafo 4 del Artículo 60 de la Ley 2155, el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) es la instancia competente para aprobar Transacciones de Única Vez (TUV), previo concepto no vinculante del CARF. En diciembre de 2024 el CONFIS aprobó TUV por COP 32 billones, mientras que el CARF dio concepto favorable únicamente por COP 6,2 billones de esas TUV. El análisis técnico del CARF se basó, por un lado, en el Parágrafo 1 de la Ley citada, según el cual las TUV “son las que tienen un efecto transitorio sobre el balance primario neto, y que por lo tanto no conducen a cambios sostenidos en la situación de las finanzas públicas”, y, por el otro, en el documento aprobado por el CONFIS en junio de 2022 titulado “Principios conceptuales para la identificación de las Transacciones de Única Vez”. Los dos criterios principales que utilizó el CARF para evaluar las TUV se basaron en si estas: i) generan un impacto transitorio en las finanzas públicas, en línea con lo que determina la ley; y ii) responden a eventos sobrevinientes (repentinos).

De haberse acogido el concepto técnico no vinculante del CARF, el BPNE habría sido de -1,7% del PIB en 2024, mayor por mucho a la meta (de -0,2% del PIB), incumpliendo así la Regla Fiscal. Sin embargo, fundamentado en la capacidad legal con la que cuenta el CONFIS, el Gobierno Nacional afirmó que dio cumplimiento a la Ley de la Regla Fiscal gracias a la aprobación de las Transacciones de Única Vez (TUV). Una vez el gobierno remita, según el mandato legal, en junio, el informe de cumplimiento de la regla fiscal al Congreso de la República, el CARF se pronunciará sobre la materia, mediante un concepto no vinculante de acuerdo con la ley. El BPNE equivale al balance primario excluyendo, como ya se dijo, los ciclos económico y

²⁹ De acuerdo con la Ley 2155, el ancla es el “nivel prudencial de deuda neta”.

petrolero, los rendimientos financieros y las TUV. Las subsecciones siguientes dan detalles sobre los ciclos y las TUV.

4.1.1.5. Ciclos

Los ciclos económico y petrolero en 2024 habrían generado un espacio fiscal, cada uno, de 0,1% del PIB. El ciclo económico, en línea con el escenario presentado en el PF 2025 es consistente con un espacio fiscal 0,1 puntos porcentuales menor al estimado en el MFMP 2024, que lo situaba en 0,2 % del PIB. Esta diferencia obedece a una mejor expectativa del crecimiento económico por parte del gobierno. Mientras el MFMP proyectaba un crecimiento real del PIB de 1,7 %, el PF 2025 lo ajustó al 1,8%. Por su parte, el ciclo petrolero habría generado un espacio fiscal ligeramente menor de lo previsto en el MFMP 2024 (0,1% del PIB), debido a una mejora marginal en el recaudo de rentas petroleras (de COP 1,3 billones). El cálculo preliminar de los ciclos económico y petrolero del gobierno y del CARF coinciden para 2024 (Tabla 7). Una vez el gobierno remita su informe de cumplimiento de la regla fiscal, al momento de presentar el MFMP de 2025, el CARF revisará su cálculo de los ciclos a partir de los datos observados.

Tabla 7. Ciclos Regla Fiscal 2024
(% del PIB)

Concepto	2024		
	1. MHCP	2. CARF	2-1
Ciclo económico	-0,10	-0,10	0,00
Ciclo petrolero	-0,10	-0,10	0,00

Fuente: MHCP, cálculos CARF

4.1.1.6. Transacciones de Única Vez (TUV)

Las Transacciones de Única Vez (TUV) son mecanismos contables utilizados dentro de la Regla Fiscal para ajustar temporalmente el BPNE ante eventos transitorios; cuando deterioran el balance fiscal, deben ser además sobrevinientes. Su propósito es evitar que situaciones excepcionales y transitorias, como las emergencias naturales, distorsionen la evaluación de la sostenibilidad fiscal y el cumplimiento de las metas fiscales establecidas en la ley. En 2024, el CARF dio concepto favorable a COP 6,2 billones³⁰ de las TUV por COP 32

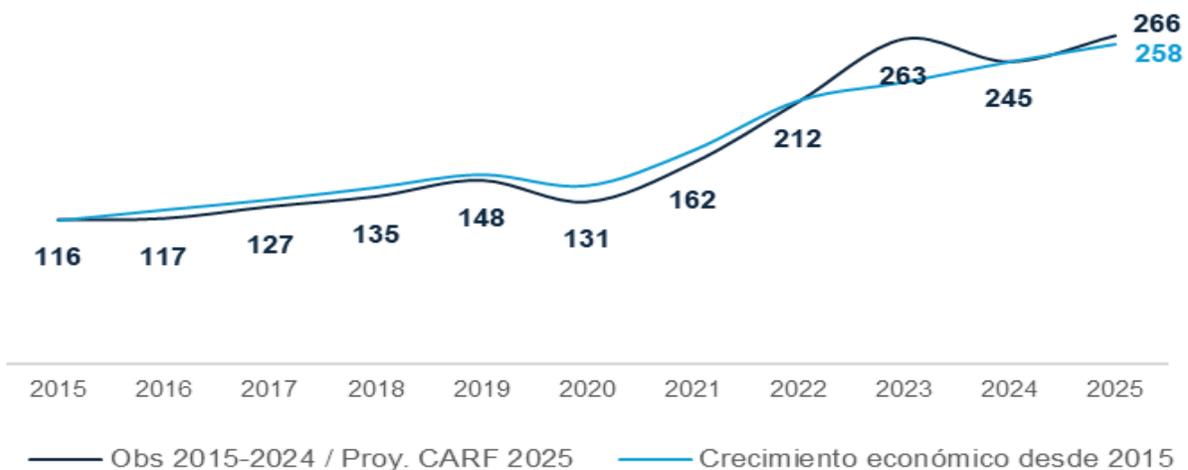
³⁰ En el primer semestre de 2024 el CARF dio concepto favorable a tres TUV por valor de COP 5,7 billones. Estas TUV estaban relacionadas con: i) componente no estructural del FEPC por COP 1,3 billones; ii) efecto de la sentencia del Consejo de Estado sobre la devolución de saldos a favor de personas naturales y jurídicas que podrán ser reclamados (inicialmente estimado en COP 3 billones); 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). En diciembre, el MHCP le presentó al CARF TUV por COP 30,9 billones, sobre las que el CARF dio concepto favorable a COP 7,6 billones (que incluye las TUV inicialmente aprobadas y la TUV relacionada con el gasto para atender la emergencia invernal por COP 1,9 billones). Posteriormente, el MHCP hizo una actualización del valor de cada TUV presentada, con lo cual el valor definitivo de TUV que contaron con concepto favorable del CARF equivale a COP 6,2 billones.

billones aprobadas por el CONFIS, lo que evidencia discrepancias en la identificación de estas transacciones.

En 2024, el CARF emitió tres conceptos no vinculantes sobre las TUV sometidas a su consideración. En febrero y junio de 2024, el CARF dio concepto favorable a tres TUV por un total de COP 5,7 billones, incluidas luego en las TUV aprobadas por el CONFIS en diciembre de 2024. Cifras más recientes del MHCP indican que las TUV que contaron con concepto favorable del CARF en febrero y junio suman COP 4,2 billones. Estas transacciones corresponden a tres conceptos: el componente no estructural del FEPC por COP 1,3 billones, la devolución de saldos a favor de personas naturales y jurídicas tras una sentencia del Consejo de Estado por COP 611 mil millones, y la devolución de recursos por deducibilidad de regalías³¹, ordenada por la Corte Constitucional, por COP 2,3 billones.

El 9 de diciembre de 2024, el CARF evaluó tres nuevas TUV presentadas por el MHCP, que sumaban COP 25,3 billones. El CARF cimentó su análisis principalmente en la evaluación de si las TUV presentadas cumplen con los criterios de transitoriedad del impacto en las finanzas públicas y de hecho sobreviniente. Para ello utilizó como principales insumos la Ley 2155 y el documento “Principios conceptuales para la identificación de transacciones de única vez”. Los detalles del concepto técnico remitido por el CARF al MHCP, y que fue considerado por el CONFIS, se harán públicos una vez el Gobierno entregue el informe de cumplimiento de la regla fiscal al Congreso de la República, antes de junio 15 de 2025.

Gráfica 16. Ingresos tributarios de GNC 2015-2025
(COP billones)



*La línea azul clara corresponde al recaudo nominal que se habría presentado si los ingresos tributarios crecieran al ritmo del PIB nominal desde 2015.

Fuente: MHCP, cálculos CARF

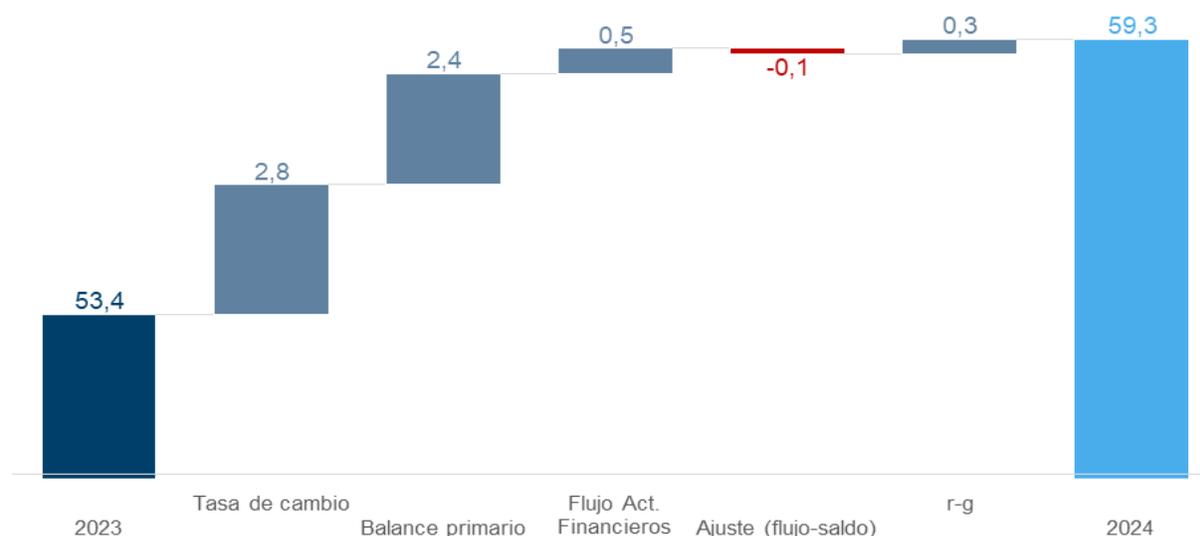
³¹ La Ley 2277 de 2022 determinó que el pago de regalías no podía ser deducido del impuesto de renta. Posteriormente, la Corte Constitucional mediante sentencia C-489 de 2023 definió la inexecutable de la prohibición de deducir como costo las regalías pagadas por los explotadores de recursos naturales del pago del impuesto de renta.

El recaudo observado entre 2015 y 2024 reflejó la dinámica del crecimiento del PIB nominal, excepto en 2023. En efecto, la senda de recaudo que se habría observado si el recaudo hubiera crecido al ritmo de la economía (en términos nominales) es muy similar a la senda de recaudo observado, con la excepción de 2023 (**Gráfica 19**). El recaudo de 2023 fue atípicamente alto, en buena medida como consecuencia de los altos precios del petróleo y el carbón en 2022 (que favoreció los ingresos tributarios de 2023) y por el aumento transitorio en las retenciones y anticipos. En 2024, el recaudo retornó a la tendencia consistente con el crecimiento económico, es decir, normalizó su dinámica.

4.1.1.7. Financiamiento y Deuda 2024

En 2024, las necesidades totales de financiamiento ascendieron a COP 154,8 billones (9,1% del PIB). El déficit por financiar se incrementó en COP 19,6 billones frente al escenario de MFMP y los demás usos se redujeron en COP 8 billones. Las mayores necesidades de financiamiento se ejecutaron principalmente a través de operaciones de tesorería, las cuales aumentaron COP 17,6 billones frente al MFMP 2024.

Gráfica 17. Dinámica de la deuda neta entre 2023 y 2024
(% del PIB)



Fuente: MHCP, cálculos CARF

La caja cerró en niveles críticos durante 2024, pese a las activas operaciones de tesorería. Las principales presiones al alza sobre el aumento del saldo de operaciones de tesorería fueron una mayor emisión de Títulos de Corto Plazo (TCO) y pagarés, así como un mayor uso de la caja disponible. El saldo de TCO cerró el año 2024 en COP 17,4 billones, frente a un promedio de COP 8,5 billones entre 2022 y 2023. Los pagarés cerraron con un saldo de COP 68 billones, frente a un promedio de COP 47,3 billones entre 2022 y 2023. Por su parte, 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, se traduce en presiones adicionales a la liquidez de 2025, en la

medida en que los TCO lleguen a su vencimiento y la posición de caja se mantenga en niveles bajos para estándares históricos. Las emisiones de TES de largo plazo fueron de COP 63,9 billones, de los cuales el 64,1% fue colocado a través de subastas con los creadores del mercado y el 10,6% con entidades públicas.

La deuda neta del gobierno en 2024 presentó un aumento sustancial (5,9pp del PIB frente a 2023) y se ubicó en 59,3% 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, (0,3pp), y la disminución de los activos líquidos del gobierno nacional (0,5pp) ([Gráfica 17](#)).

4.1.2. Análisis fiscal 2025

El panorama fiscal de 2025 presenta desafíos significativos. De materializarse el escenario del gobierno, el déficit fiscal llegaría a 5,0% del PIB en 2025, dando señales de regreso a la senda de consolidación fiscal y de cumplimiento de la Regla Fiscal. No obstante, Colombia completaría seis años consecutivos con déficits superiores al 4%, que seguirían presionando al alza el endeudamiento público. En efecto, el gobierno proyecta que la deuda neta del GNC se ubicaría alrededor del 60% del PIB, lejos del ancla legal de 55% del PIB, y cerca del máximo histórico observado en 2020 (60,7%), el año central de la pandemia. Más aún, usando las estimaciones del CARF, uno de cada tres pesos recaudados en 2025 tendría que destinarse al pago de la deuda, lo que resta espacio para el gasto social y productivo.

Los retos fiscales en 2025 continuarán derivándose de presiones en el gasto y unos ingresos tributarios que, una vez más, serán menores a los proyectados por el gobierno en el PF 2025, *ceteris paribus*. En el frente de ingresos, es poco probable alcanzar el total de los ingresos tributarios proyectados por el gobierno, pues su materialización requeriría que el recaudo crezca 22,6% frente a 2024, en un contexto en el que la economía crecería 5,8% en términos nominales, *ceteris paribus*. Por otro lado, el escenario del gobierno no contempla recortes de gasto, que es la herramienta convencional y más efectiva para reducirlo. La estrategia anunciada por el gobierno se fundamenta en el control eficiente de la caja, lo cual puede aliviar temporalmente las presiones de liquidez, pero no elimina partidas de gasto. Todo lo anterior pone de manifiesto la necesidad de medidas estructurales para estabilizar las finanzas públicas y el cumplimiento sostenido de la Regla Fiscal. En el escenario base del CARF, el cumplimiento de la Regla Fiscal en 2025 requiere medidas de ajuste en ingresos y/o gastos por, al menos, COP 46,6 billones (2,6% del PIB).

El impacto fiscal del decreto de aplazamiento emitido en enero de 2025 no tiene aún impacto fiscal, hasta tanto no se materialice en reducciones efectivas del gasto. El decreto de aplazamiento abarca partidas de gasto por COP 12 billones, y estuvo fundamentado en la necesidad de equilibrar el PGN 2025, en vista de que la Ley de Financiamiento no fue aprobada por el Congreso de la República.

El escenario fiscal para 2025 enfrenta riesgos adicionales, que el CARF no ha incorporado aún en su escenario base. El factor más relevante corresponde a la reserva presupuestal

constituida en 2024, que ascendió a COP 52,3 billones (3,1 % del PIB), con efectos fiscales significativos. La estimación del CARF, es que este factor puede elevar el gasto público en COP 26,4 billones en 2025³². Si a eso se le suma el impacto que podría generar el aumento del salario mínimo decretado en diciembre de 2024 sobre el crecimiento del salario de los funcionarios públicos en 2025, el riesgo fiscal ascendería a COP 28,5 billones (1,6pp del PIB). De materializarse las presiones manifestadas, el ajuste requerido para cumplir con la Regla Fiscal en 2025 sería cercano a los COP 75 billones (4,1% del PIB). Estos riesgos, junto con los que puedan materializarse del escenario internacional, serán incorporados en el escenario base cuando se calcule su impacto y se verifique su incidencia.

4.1.2.1. Ingresos

Para 2025, el gobierno estima un recaudo total de COP 327,9 billones (18,2 % del PIB), lo que representa un incremento de 1,7pp del PIB (COP 46,5 billones) frente a lo observado en 2024 (Tabla 8). Esta proyección de ingresos del PF 2025 incorpora una corrección a la baja respecto de los niveles inicialmente contemplados en el Proyecto de PGN 2025, con un ajuste de COP 15,2 billones (1,1 % del PIB), en respuesta a los hechos fiscales que marcaron el cierre del ejercicio 2024. En el caso puntual de los ingresos tributarios, el gobierno prevé recursos por COP 299,9 billones, es decir, COP 16,6 billones menos que lo que se proyectaba en el PGN 2025. El CARF estima que la proyección de recaudo tributario será COP 34 billones (1,9 % del PIB) inferior a la estimada por el gobierno.

La estimación de recaudo del gobierno incluye mejoras en la administración tributaria por COP 14,6 billones. Este monto es inferior al considerado en el PGN (COP 28,9 billones), aunque todavía superior a la proyección del CARF, que valora este componente en COP 6,3 billones³³. Adicionalmente, el CARF observa que se han presentado retrasos en la ejecución del Programa de Apoyo a la Modernización de la DIAN³⁴. Excluyendo el efecto de gestión, el CARF estima que los ingresos tributarios ascenderían a COP 259,6 billones. Esta cifra implicaría un crecimiento nominal del 5,9 % frente al año anterior, nivel consistente con la proyección del crecimiento del PIB nominal (5,8 %). (Tabla 8).

³² Este nivel se obtiene a partir de la “Gráfica 14. Reservas presupuestales de GNC 2019-2024”, y corresponde al exceso de gasto derivado de comparar la reserva total constituida en 2024 con el promedio de constitución de reservas entre 2021 y 2024, estimado en COP 25,4 billones.

³³ La estimación del CARF relacionada con mejoras en la gestión DIAN se fundamenta en el trabajo del FMI sobre los efectos del fortalecimiento de la administración tributaria. Este trabajo supone que el recaudo por mejoras en gestión DIAN se incrementan 0,35pp del PIB por año, hasta alcanzar un máximo de 1,4% del PIB en 2028. Consultar working paper del FMI [aquí](#)

³⁴ De acuerdo con los informes de avance del proceso de fortalecimiento de la DIAN (financiado con un crédito del BID), aunque se observan avances en el proceso de ampliación de la planta de la DIAN, persisten cuellos de botella en la vinculación del personal a cursos de formación debido a demoras contractuales y administrativas. Con corte a diciembre de 2024, se registra un avance de 37,7% en este programa, a pesar de que inició en 2021. Para 2025 solo se prevé un avance marginal.

Tabla 8. Perspectivas de ingresos GNC 2025

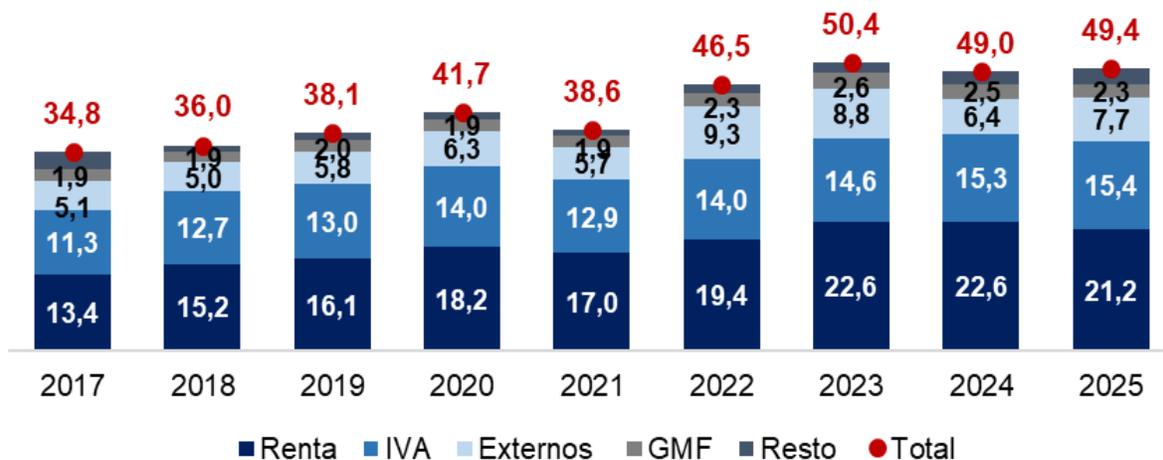
Concepto	COP billones					% del PIB				
	1. PGN	2. Plan Financiero	3. CARF	3 - 1	3 - 2	1. PGN	2. Plan Financiero	3. CARF	3 - 1	3 - 2
Ingreso Total	343,2	327,9	293,9	-49,2	-34,0	19,3	18,2	16,3	-3,0	-1,9
Tributarios	316,5	299,9	265,9	-50,6	-34,0	17,8	16,6	14,7	-3,0	-1,9
Resto	26,7	28,1	28,1	1,4	0,0	1,5	1,6	1,6	0,1	0,0

Fuente: MHCP, cálculos CARF

En lo correspondiente al resto de ingresos, el PF 2025 estima un total de COP 28,1 billones, cifra superior a los COP 26,7 billones proyectados en el PGN. Esta diferencia se explica por una mayor expectativa en los recursos de capital: mientras que el PGN preveía COP 21 billones por este concepto, el PF 2025 los eleva a COP 22,3 billones. Este aumento responde, principalmente, a una mayor estimación de los rendimientos provenientes del Banco de la República, que pasan de COP 7,8 billones en el PGN a COP 10,1 billones en el PF 2025.

A febrero de 2025, el recaudo bruto fue COP 0,6 billones superior a la meta de la DIAN, pero el recaudo neto fue COP 0,6 billones inferior, debido a una aceleración en las devoluciones en efectivo y recaudo con papeles. El crecimiento nominal anual del recaudo bruto fue 6,2% (0,9% en términos reales), muy inferior al consistente con el cumplimiento de la meta de recaudo anual (22,7%) (Gráfica 21). En febrero, el recaudo bruto ascendió a COP 49,4 billones, impulsado principalmente por una mejor dinámica en los impuestos externos, especialmente en aranceles e IVA externo. El IVA interno registró un crecimiento leve en términos reales en comparación con el mismo período del año anterior. En contraste, el recaudo por impuesto de renta presentó una ligera disminución, el acumulado en 2024 fue de COP 22,6 billones (a precios constantes de 2025), mientras que en febrero de 2025 se ubicó en COP 21,2 billones, lo que representa una caída de COP 1,4 billones.

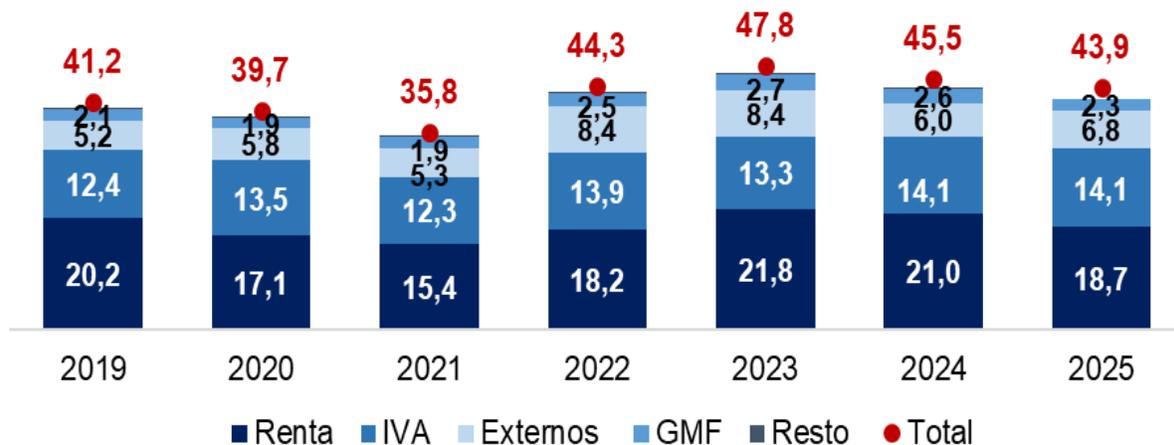
Gráfica 18. Recaudo bruto acumulado a febrero por tipo de impuesto
(COP Billones constantes de febrero 2025)



Fuente: MHCP, DIAN, cálculos CARF

Para el primer bimestre de 2025, el recaudo acumulado neto fue de COP 43,9 billones, lo que representa una reducción de COP 1,6 billones frente al mismo periodo de 2024 en términos reales (COP 45,5 billones) (Gráfica 19). Esta disminución obedece principalmente a la caída en el recaudo acumulado por impuesto de renta, que pasó de COP 21 billones en 2024 a COP 18,7 billones en 2025 (a precios constantes), lo que representa una contracción de COP 2,4 billones. En contraste, el recaudo por concepto de IVA se mantuvo estable en COP 14,1 billones, mientras que los ingresos por tributos externos aumentaron en COP 0,8 billones. Por su parte, el GMF registró una disminución, al pasar de COP 2,6 billones a COP 2,3 billones. En conjunto, el comportamiento del recaudo acumulado a febrero de 2025 refleja un inicio de año con menor dinamismo tributario, explicado principalmente por la reducción en los ingresos por impuesto de renta.

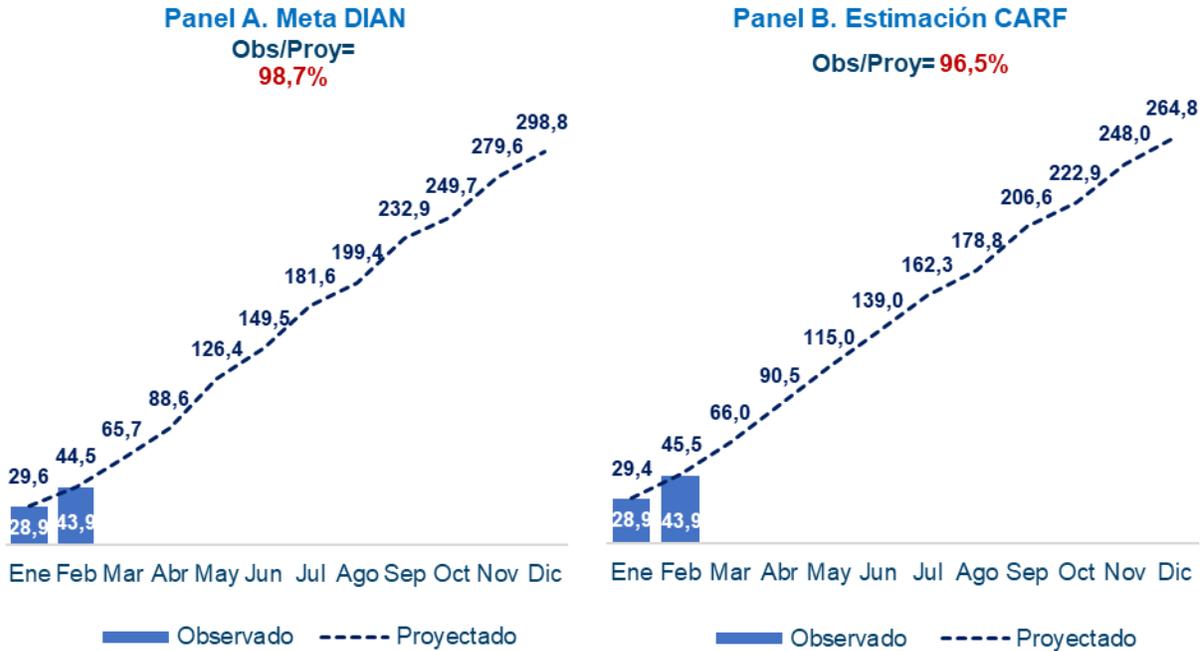
Gráfica 19. Recaudo neto acumulado a febrero por tipo de impuesto
(COP Billones constantes de febrero 2025)



Fuente: MHCP, DIAN, cálculos CARF

A febrero de 2025, el recaudo neto se ubicó por debajo tanto de la meta establecida por la DIAN como de la proyección del CARF, mientras que las devoluciones superaron lo previsto. El recaudo neto efectivo fue inferior en COP 0,6 billones frente a la meta oficial de la DIAN (Gráfica 20). En relación con papeles y devoluciones en efectivo, la DIAN proyectaba COP 4,3 billones, pero el valor observado ascendió a COP 5,6 billones, COP 1,3 billones superior. Comparado con la estimación del CARF, el recaudo neto fue 3,5 % menor, lo que equivale a una diferencia de COP 1,6 billones respecto al escenario proyectado.

Gráfica 20. Recaudo neto vs meta consistente con DIAN y estimación CARF
(Recaudo acumulado, COP Bill constantes de febrero 2025)



Fuente: MHCP, DIAN, cálculos CARF

A la luz de los resultados fiscales observados en los primeros meses de 2025, se incrementa la probabilidad de materialización de los riesgos advertidos por el CARF respecto al cumplimiento de las metas de recaudo proyectadas para el cierre del año. El rezago en el recaudo neto frente a las metas oficiales y a las proyecciones del Comité, la caída en los ingresos por impuesto de renta, y el crecimiento real moderado del recaudo total, sugieren un inicio de año con un dinamismo tributario insuficiente. Como se dijo anteriormente, el recaudo está creciendo 6,2% anual, por debajo del crecimiento requerido para cumplir con la meta del PF 2025 (22,6%). A esto se suman factores del entorno internacional que intensificarán las presiones sobre el desempeño fiscal, como la revisión a la baja en las estimaciones del precio del petróleo, y una economía global y de principales socios comerciales con menor ritmo de crecimiento, de acuerdo con el WEO de abril de 2025. Este contexto refuerza la necesidad de adoptar medidas oportunas que mitiguen los riesgos de desviación en los ingresos y contribuyan a preservar el cumplimiento de la Regla Fiscal.

4.1.2.2. Gastos

De acuerdo con el análisis del CARF, el gasto del GNC ascendería a COP 426,7 billones, (23,7% del PIB), COP 7,9 billones por encima del gasto proyectado por el gobierno en la actualización del PF 2025 (Tabla 9). La diferencia se concentra principalmente en el gasto

primario (COP 11,8 billones), debido a que el CARF considera que el decreto de aplazamiento³⁵ no tiene efecto fiscal hasta que no se reduzca efectivamente el gasto. Adicionalmente, hay ligeras diferencias asociadas a una revisión a la baja de COP 0,3 billones en las transferencias del GNC al FEPC respecto de lo programado por el gobierno. Por otra parte, el CARF estima que los gastos por intereses estarían COP 3,9 billones por debajo de lo establecido en el PF 2025, por lo que ascenderían a los COP 82,5 billones (4,6% del PIB, el máximo desde que se tiene registros). Esto último implicaría que, aproximadamente uno de cada tres pesos de ingresos tributarios se destinaría al pago de intereses, por el nivel de deuda elevado y primas de riesgos altas y persistentes.

Tabla 9. Perspectivas del gasto GNC 2025

Concepto	COP billones					% del PIB				
	1. PGN	2. Plan Financiero	3. CARF	3 - 1	3 - 2	1. PGN	2. Plan Financiero	3. CARF	3 - 1	3 - 2
Gasto Total	427,4	418,7	426,7	-0,7	7,9	24,0	23,2	23,7	-0,4	0,4
Intereses	83,0	86,4	82,5	-0,5	-3,9	4,7	4,8	4,6	-0,1	-0,2
Gasto primario	344,4	332,4	344,1	-0,2	11,8	19,3	18,4	19,1	-0,3	0,7

Fuente: MHCP, cálculos CARF

Tabla 10. Composición de los pagos del déficit del FEPC 2022-2025

Concepto	COP billones corrientes				% del déficit por pagar				
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	Prom 2022-2024
Déficit por pagar en cada vigencia	18,3	26,3	20,5	7,9	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pagos hechos a través de partida presupuestal de gasto primario	2,5	20,4	7,8	-	13,7%	77,3%	38,2%	0,0%	43,1%
Con Situación de Fondos	2,5	3,9	7,8		13,7%	15,0%	38,2%	0,0%	22,3%
Sin Situación de Fondos	-	16,4	-		0,0%	62,3%	0,0%	0,0%	20,8%
Pagos con deuda u operaciones no presupuestales	15,8	6,0	12,7	7,9*	86,3%	22,7%	61,8%	100,0%	56,9%

*El CARF prevé que se realice la totalidad del pago en 2025, en línea con los anuncios realizados por el gobierno.

Fuente: MHCP, cálculos CARF

Para 2025, el gobierno reiteró su compromiso de honrar las obligaciones derivadas del déficit causado en el FEPC en 2024, así como disminuir el déficit en el componente de ACPM. El esfuerzo fiscal desde 2022 ha sido notable. En total se han pagado, entre 2022 y 2024 COP 65,1 billones. No obstante, las apropiaciones de gasto primario del PGN 2025 no

³⁵ Decreto 69 de 2025

incluyen recursos para la transferencia del GNC al FEPC que permitan cubrir el déficit causado en 2024, el cual asciende a COP 7,9 billones (Tabla 10). Independientemente del medio de pago que el gobierno utilice, el CARF reitera que se trata de una transferencia no recuperable y, como tal, debe ser contabilizado como un gasto fiscal, gobierno en línea con lo que estipulan las buenas prácticas y las metodologías de las cifras fiscales³⁶.

A febrero de 2025, el gasto mensual de GNC fue similar al del promedio mensual de la meta del PF 2025, y el gasto acumulado mayor al promedio registrado en los últimos 4 años (Gráfica 21). El CARF estima que el gasto mensual del GNC en febrero fue de COP 34,8 billones, muy cercano al promedio mensual implícito en la meta del PF 2025 (COP 34,9 billones). Por otra parte, el Comité estima que el gasto acumulado a febrero de 2025 habría sido 3,3% del PIB, 0,1pp del PIB por debajo del registrado en 2024, pero cerca de 0,5pp mayor al promedio registrado en el periodo 2021-2024 (Gráfica 21, Panel A). Ante esto, es importante aclarar que: i) el gasto elevado registrado en el primer bimestre de 2025 obedece, en buena medida, a la acertada estrategia del gobierno de priorizar el pago de la reserva presupuestal generada en 2024 frente al gasto de la vigencia 2025 (Gráfica 21, Panel B), así como a la causación de deuda flotante; y ii) el gasto mensual de la vigencia (es decir, del PGN 2025) tiende a incrementarse hacia el final del año, en línea con el comportamiento histórico.

Aunque el gobierno efectuara un control directo del PAC en función de la dinámica de ingresos tributarios, la medida no implica un recorte efectivo de gastos y podría generar riesgos para 2026. Si bien es deseable que el gobierno tenga estrategias de manejo y control de liquidez de forma permanente, el CARF considera que este instrumento no es suficiente por cuanto podría derivar nuevamente en una elevada reserva presupuestal, que genere presiones fiscales para 2026, tal y como se mencionó en la sección 4.1.1. Adicionalmente, es importante considerar la alta inflexibilidad del presupuesto en 2025, que en todo caso implicaría erogaciones irrevocables durante la vigencia, con lo cual el alivio de liquidez que genera un plan estricto de caja solo sería efectivo por unos meses. Por lo anterior, sumado a las diferencias previsibles entre ingresos y gastos en el PGN, así como a la aceleración del gasto hacia el final del año, el CARF reitera la necesidad de que el gobierno adopte ajustes oportunos conducentes a preservar la sostenibilidad fiscal, cumplir con las metas del plan financiero y la Regla Fiscal.

Finalmente, por disposiciones normativas adicionales a las del cumplimiento de la Regla Fiscal, el gobierno tendría que hacer recortes por la acumulación creciente de reservas presupuestales, por encima de ciertos umbrales. De acuerdo con lo previsto en el Decreto 1068 de 2015³⁷, si la reserva presupuestal supera ciertos límites, el gasto en la vigencia

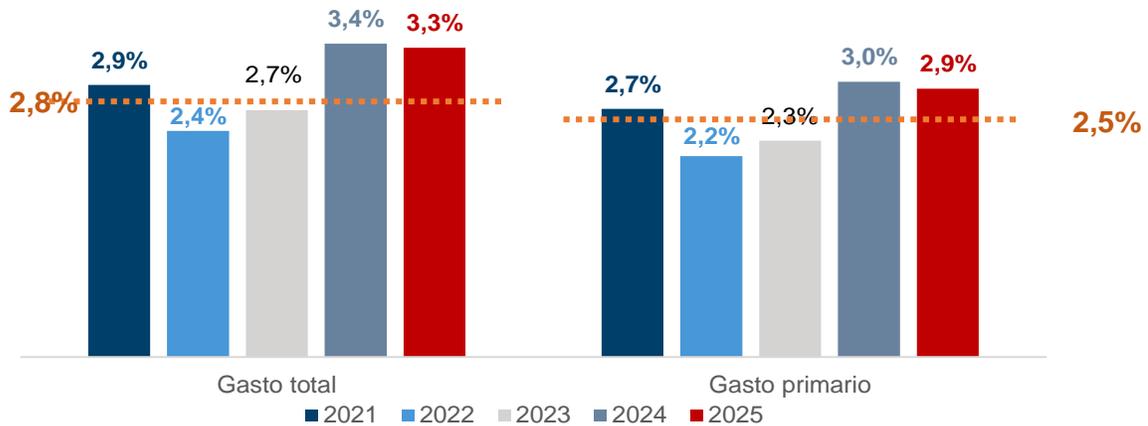
³⁶ El Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas de 1986 del FMI, sobre el cual está basada la metodología de cifras fiscales oficiales de Colombia, establece que el gasto incluye todos los pagos no reembolsables realizados por el gobierno, independientemente de que sean compensados o no, o que sean para propósitos corrientes o de capital (página 103).

³⁷ Decreto Único Reglamentario del Sector de Hacienda y Crédito Público. El artículo El Artículo 2.8.1.7.3.5 del Decreto 1068 de 2015 (DUR de hacienda y crédito público) 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.

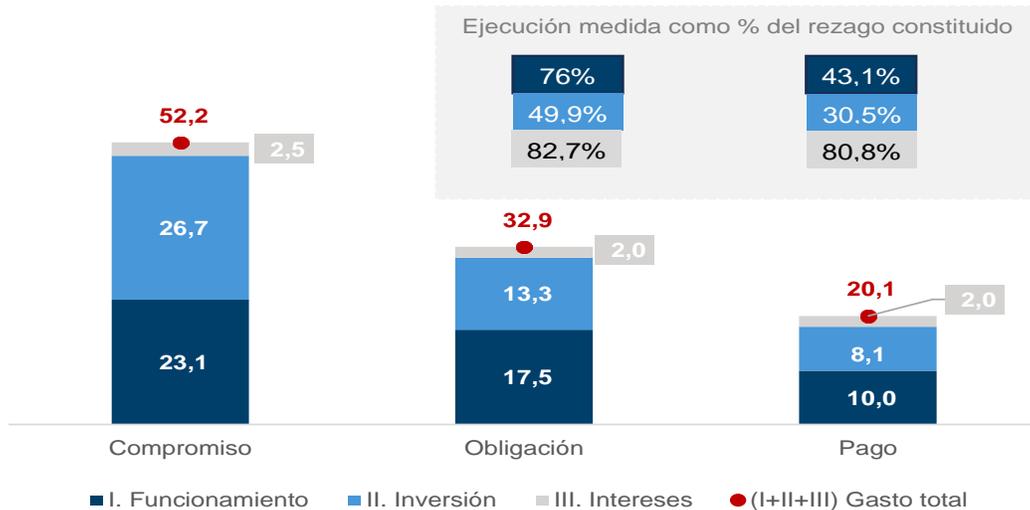
subsiguiente deberá reducirse en magnitud equivalente al margen con el que se superen esos umbrales. El gasto debería reducirse en COP 34,4 billones para cumplir con la norma referenciada.

Gráfica 21. Gasto del GNC a febrero de 2025

Panel A: gasto fiscal acumulado a febrero
(Porcentaje del PIB)



Panel B: ejecución de las reservas presupuestales a febrero
(COP billones corrientes)



Fuente: MHCP, cálculos CARF

4.1.2.3. Balance fiscal y primario

El gobierno proyecta que el déficit fiscal en 2025 alcanzará el 5,0% del PIB. El escenario base del CARF implica que para cumplir con la meta fijada por la Regla Fiscal será necesario un ajuste en ingresos y/o gastos de, por lo menos, COP 46,6 billones (2,6% del PIB). En el escenario en que se alcanza el ajuste requerido, el CARF proyecta un déficit fiscal de 4,8% del PIB, 0,2pp menor a la estimación de MHCP. La diferencia se explica por una menor proyección de gasto en intereses en 2025 (Gráfica 25).

Gráfica 22. Balance primario y total del GNC 2017-2025e
(% del PIB)



Fuente: MHCP, cálculos CARF

El gobierno proyecta que el balance primario en 2025 será de -0,2% del PIB, lo que representaría un ajuste fiscal significativo de 2,2pp del PIB frente a 2024. De efectuarse el ajuste previsto, sería el segundo más alto en los últimos 20 años (solo superado por el alcanzado en 2022). Si bien la meta de balance primario del gobierno estaría cerca del equilibrio, sería todavía inferior al requerido para estabilizar la deuda en el nivel de 2024 (59,3% del PIB). El CARF estima que el balance primario requerido para estabilizar la deuda en el nivel de 2024 (59,3% del PIB) en 2025 es de 1,0 % del PIB, lo que representa una diferencia de 1,2pp frente al balance proyectado por el gobierno. La Tabla 11 presenta el detalle de balance fiscal de 2025, comparando el escenario del PGN 2025, PF 2025 y el escenario base del CARF.

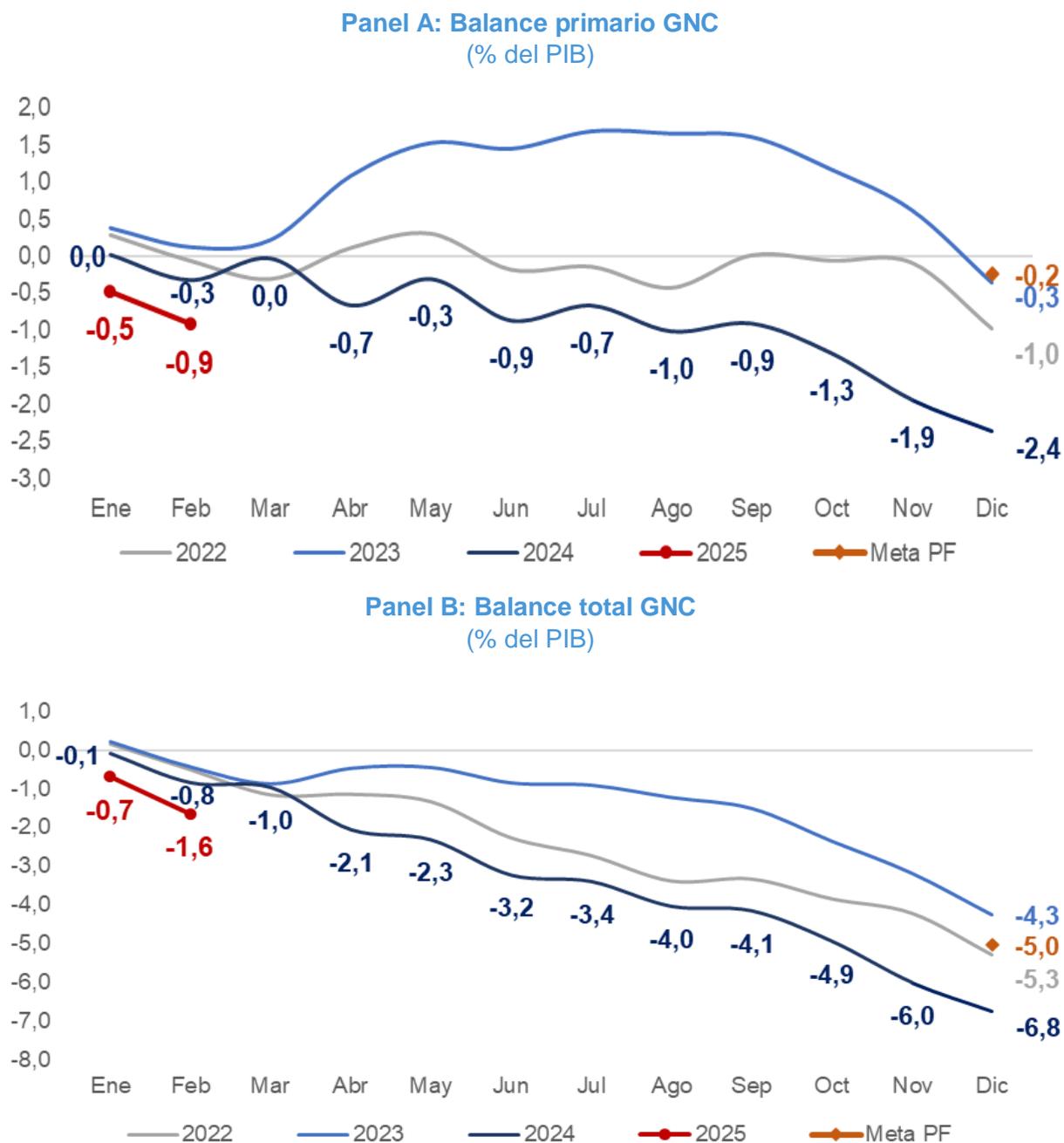
Tabla 11. Balance Fiscal del GNC 2025

Concepto	COP billones					% del PIB				
	1. PGN	2. Plan Financiero	3. CARF	3 - 1	3 - 2	1. PGN	2. Plan Financiero	3. CARF	3 - 1	3 - 2
Ingreso Total	343,2	327,9	293,9	-49,2	-34,0	19,3	18,2	16,3	-3,0	-1,9
Tributarios	316,5	299,9	265,9	-50,6	-34,0	17,8	16,6	14,7	-3,0	-1,9
Resto	26,7	28,1	28,1	1,4	0,0	1,5	1,6	1,6	0,1	0,0
Gasto Total	427,4	418,7	426,7	-0,7	7,9	24,0	23,2	23,7	-0,4	0,4
Intereses	83,0	86,4	82,5	-0,5	-3,9	4,7	4,8	4,6	-0,1	-0,2
Gasto primario	344,4	332,4	344,1	-0,2	11,8	19,3	18,4	19,1	-0,3	0,7
Ajuste para cumplir RF			-46,6		-46,6			-2,6		-2,6
Balance Primario	-1,2	-4,4	-3,6	-2,4	0,9	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Balance Total	-84,2	-90,8	-86,1	-1,9	4,7	-4,7	-5,0	-4,8	0,0	0,2

Fuente: MHCP, cálculos CARF

Los altos niveles de déficit en el inicio de 2025 reafirman la urgencia de un ajuste fiscal estructural. Al observar la dinámica del balance en los dos primeros meses del año, se confirma la posición del CARF sobre la necesidad de un ajuste oportuno en ingresos o gastos cercano al 2,6% del PIB. Los déficits total y primario se ubicaron en 1,6% ([Gráfica 26, Panel B](#)) y 0,9% ([Gráfica 26, Panel A](#)) del PIB, respectivamente. Estos son los segundos valores más altos desde que se tienen registros (2004). Según la meta de la Regla Fiscal establecida en el PF 2025, el balance primario deberá cerrar este año en -0,2% del PIB, lo que implica una corrección de 0,7 puntos del PIB frente al nivel observado en febrero. Es importante mencionar que el déficit del primer bimestre está en parte influenciado por la acelerada ejecución de la reserva presupuestal, que en todo caso constituye partidas presupuestales altamente inflexibles, y por la constitución de una elevada deuda flotante, que en meses subsiguientes podría mitigar presiones de gasto.

Gráfica 23. Balance primario y total del GNC



Fuente: MHCP, cálculos CARF

4.1.2.4. Cumplimiento de la Regla Fiscal

El gobierno proyecta que el déficit fiscal en 2025 alcanzará el 5,0% del PIB, con un Balance Primario Neto Estructural (BPNE) de 0,5% del PIB, lo que aseguraría el cumplimiento de la

Regla Fiscal. En el escenario no se contemplan TUV ni ingresos por rendimientos financieros. En 2025, se prevé que el ciclo económico genere un espacio fiscal de 0,2pp del PIB (superior al observado en 2024 de 0,1pp del PIB), en respuesta a que el crecimiento económico se mantendría por debajo del crecimiento del PIB tendencial vigente. El ciclo petrolero generaría un espacio fiscal de 0,6pp del PIB, sustancialmente mayor que en 2024 (0,1pp del PIB), en respuesta a la reducción en los precios del petróleo de 2024 y 2025. Es importante advertir que estos cálculos preliminares no contemplan la senda de PIB tendencial que presenta el CARF en la [sección 5.2](#), ni tampoco el cambio en las perspectivas de precios del petróleo, y su correspondiente impacto en el ingreso petrolero, que puede suponer el nuevo escenario macroeconómico internacional.

4.1.2.5. Ciclos, TUV y rendimientos financieros

Con base en la información suministrada por el gobierno hasta la publicación del PF 2025, y de acuerdo con las estimaciones preliminares del CARF, en 2025 persistiría una brecha del PIB negativa, lo que sugiere que la economía operaría por debajo de su nivel tendencial. A partir del cálculo de la senda de ingresos no petroleros, así como la senda de PIB presentada por el gobierno, el ciclo económico para 2025 generaría un espacio fiscal de 0,1% del PIB ([Tabla 12](#)), el cual difiere ligeramente del presentado en el PF 2025. La diferencia se explica porque la expectativa de recaudo tributario no petrolero del CARF es inferior a la del gobierno.

Con base en la información suministrada por el gobierno hasta la publicación del Plan Financiero, el CARF estima que el ciclo petrolero generaría un espacio fiscal de 0,6 % del PIB ([Tabla 12](#)), sin diferencias, a un decimal, frente a los cálculos presentados en el PF 2025³⁸. El ciclo pasaría de generar un espacio de 0,1% del PIB en 2024 a 0,6% del PIB en 2025 debido a la reducción del recaudo en este sector, que se explica por una combinación de factores. Algunos de estos factores son: i) una menor expectativa tanto de precio como de producción de petróleo; ii) el Decreto 242 de 2024, que reduce la retención a los ingresos por exportación de hidrocarburos y productos mineros; iii) el aumento en los saldos a favor en respuesta a altos anticipos realizados en 2023.

³⁸ Debido al ajuste metodológico realizado en 2024, el cálculo del ciclo petrolero requiere información detallada del ingreso estructural petrolero que no corresponde a un dato fácilmente replicable. La reforma tributaria de 2022 supuso un cambio estructural en los ingresos petroleros, específicamente los provenientes del impuesto de renta. El CONFIS aprobó un cambio metodológico para la estimación del ciclo petrolero en febrero de 2024. Esta precisión implica aplicar de manera retroactiva el estatuto tributario vigente. Por lo tanto, se utilizaron las estimaciones realizadas por el MHCP para la sobretasa de renta petrolera, los dividendos petroleros y los efectos de la decisión de la Corte Constitucional de volver a permitir la deducibilidad de las regalías para el periodo 2018-2023.

Tabla 12. Ciclos Regla Fiscal 2025
(% del PIB)

Concepto	2025		Dif. 2-1
	1. MHCP	2. CARF	
Ciclo económico	-0,2	-0,1	0,03
Ciclo petrolero	-0,6	-0,6	0,04

Fuente: MHCP y cálculos CARF

El escenario del PF 2025 no considera TUV ni rendimientos financieros para 2025.

4.1.2.6. Balance Primario Neto Estructural

El déficit primario del GNC proyectado por el CARF para 2025 es COP 3,6 billones (-0,2% del PIB) (Tabla 13). La diferencia respecto del escenario de PGN 2025, que estimaba un déficit primario de COP 1,2 billones (-0,1% del PIB), se explica porque ahora se prevé que los ciclos económico y petrolero permitirán un mayor espacio fiscal.

El Balance Primario Neto Estructural (BPNE) proyectado por el gobierno es positivo en COP 8,9 billones (0,5% del PIB), con lo cual se daría cumplimiento a la Regla Fiscal en 2025. El CARF reitera que para llegar a ese nivel de BPNE sería necesario un ajuste fiscal de, al menos, COP 46,6 billones (2,6% del PIB) (Tabla 13). Según cálculos del CARF, partiendo de una estimación de la tasa de interés real implícita de la deuda (4,4%) y una tasa de crecimiento real proyectada de 2,6%, resultaría en que el balance primario requerido para estabilizar la deuda neta en el valor de 2024 (59,3% del PIB) es de 1,0% del PIB, es decir, 1,2pp superior al proyectado para 2025. Lo anterior, como resultado del elevado nivel de deuda respecto del ancla.

Tabla 13. Balance Primario Neto Estructural en 2025

Concepto	% del PIB				
	1. PGN	2. Act PF	3. CARF	Dif. 3-1	Dif. 3-2
Balance Primario	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
Ciclo económico	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Ciclo petrolero	-0,4	-0,6	-0,6	-0,1	0,0
TUV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rend. Financieros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BPNE	0,5	0,5	0,5	0,0	0,0
Meta de la regla (BPNE)	0,5	0,5	0,5	0,0	0,0
Ajuste (-) o excedente (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: MHCP, cálculos CARF

4.1.2.7. Deuda 2025

De acuerdo con el Fuentes y Usos presentado por el gobierno en el PF 2025, las necesidades totales de financiamiento en 2025 se reducirían a 7,6% del PIB (COP 137,2 billones). Lo anterior significaría una disminución de COP 17,6 billones frente a 2024 (1,0pp del PIB), aunque las necesidades de financiamiento se mantienen altas³⁹. Esto se daría en un contexto en que el déficit para ser financiado baja de 2024 a 2025 en COP 23,7 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 2,4 billones. Por el lado de las fuentes, en 2025 el gobierno contempla desembolsos superiores a los de 2024 en COP 13,8 billones. Los desembolsos en moneda extranjera crecen COP 8,8 billones y los de títulos denominados en moneda local en COP 4,9 billones. El flujo de desembolsos en moneda doméstica representaría 66% del total, cifra que en 2024 fue 70,2%. Por el lado de los desembolsos en moneda extranjera, el gobierno anunció que, de los USD 8.186 millones contemplados, cerca de USD 4.500 millones provendrían de entidades 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.

El CARF percibe riesgos en la estrategia de financiamiento del gobierno. Por un lado, la posición final de caja en pesos (COP 9,2 billones) sería nuevamente inferior al promedio histórico (COP 13,6 billones). Lo anterior, en un contexto en el que el promedio mensual del gasto total en 2025 sería de COP 34,9 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 y de liquidez. 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 limitado⁴⁰. La emisión de TCO podría eventualmente mitigar presiones de liquidez de corto plazo, en vista de que el PF 2025 incluye COP 16,7 billones, frente a un cupo de emisión es de COP 57 billones.

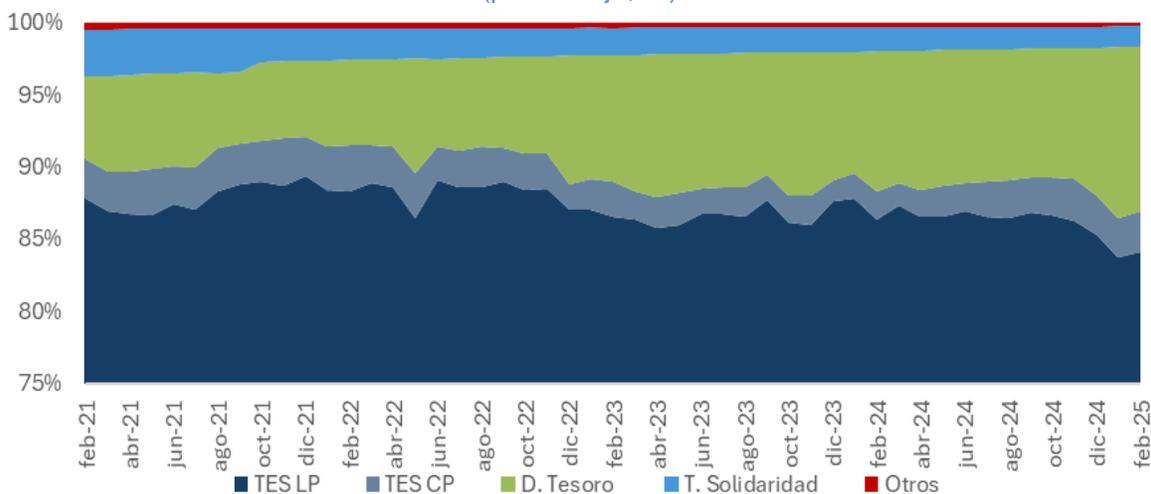
De acuerdo con la información conocida de los primeros dos meses de 2025, la financiación interna a través de instrumentos de corto plazo continuó ganando participación, sugiriendo mayores riesgos de refinanciación. Sin embargo, los TES de largo plazo siguen representando el grueso de los saldos del financiamiento interno (Gráfica 24). En los primeros dos meses de 2025 los saldos de TCO y de los depósitos pasivos

³⁹ En 2022 y 2023 las necesidades totales de financiamiento fueron 5,3% y 7,3% del PIB, respectivamente.

⁴⁰ 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.

del Tesoro agregados⁴¹ han crecido de manera importante. El saldo de TCO a febrero era del 2,8% sobre el saldo total del financiamiento interno, frente a 1,9% de participación en el mismo periodo de 2024. Por su parte, la participación de los depósitos pasivos del Tesoro agregados pasó de 9,7% en febrero de 2024 a 11,4% en 2025. En contraste, la participación de los TES de largo plazo se redujo a 84,2% en febrero de 2025, frente a 86,4% en 2024. El grueso de la financiación externa continúa concentrándose en bonos (52,3% en febrero).

Gráfica 24. Composición del financiamiento interno
(porcentaje, %)



Fuente: MHCP-IRC, cálculos CARF

Finalmente, suponiendo que se cumple la meta fiscal del PF 2025, la deuda neta del gobierno en 2025 presentaría un aumento (0,6pp del PIB frente a 2024) y se ubicaría en 60,6% del PIB. Teniendo en cuenta los supuestos macroeconómicos y el nivel que proyecta el CARF al que llegarán los intereses en 2025, para que la deuda permaneciera en los niveles de 2024, el balance primario de 2025 debería ser superavitario y ubicarse en 1,1% del PIB, 1,1pp del PIB superior al déficit de 0,2% del PIB que estima el gobierno en el PF 2025. La diferencia entre el nivel de la deuda proyectado y el de su ancla de 55%, establecida en la Regla Fiscal, representa un riesgo para la sostenibilidad fiscal, en la medida en que se reduce el margen de maniobra para reaccionar a choques adversos o implementar medidas contra cíclicas, en caso de considerarse necesario. Además, en la medida en que la deuda en 2025 cierre en niveles superiores a los actualmente previstos por el gobierno, el tamaño del ajuste fiscal necesario para cumplir la Regla Fiscal en 2026 se incrementaría.

El entorno internacional podría deteriorar las condiciones de financiamiento para economías emergentes. En vista de las nuevas perspectivas macroeconómicas globales,

⁴¹ Los depósitos del tesoro están incluidos en vencimientos del año actual (hasta dic-24). A partir de enero de 2025 corresponde a Depósitos pasivos del tesoro, y los pagarés de tesorería están incluidos en vencimientos del año actual y rendimientos causados a la fecha de perfil. A esto se agregan los recursos de la CUN y los de las entidades estatales diferentes de la Nación (Decreto 1068/15 - Decreto 1551/24).

caracterizadas por un menor dinamismo económico, alta volatilidad en los mercados financieros y crecientes tensiones geopolíticas, se prevé una alta volatilidad y primas de riesgo persistentemente altas. Esto podría traducirse en un encarecimiento del endeudamiento y en mayores dificultades para acceder a financiamiento en condiciones favorables, lo que representa un riesgo al alza en los costos para el GNC y un reto adicional para la sostenibilidad fiscal de países como Colombia.

4.2. Gobierno General

4.2.1. Balance del Gobierno General en 2024

En 2024, el balance del Gobierno General (GG) presentó un deterioro significativo de 2,0pp del PIB frente a 2023, al pasar de un déficit de 2,7% a uno de 4,7% del PIB (Tabla 14). Este desbalance se explica principalmente por el deterioro del balance del Gobierno Central, que contribuyó con -2,3pp, y del sector de Seguridad Social con -0,4pp, mientras que los entes regionales y locales aportaron una mejora de 0,8pp. A su vez, el balance primario del GG pasó de un superávit de 1,4% del PIB en 2023 a un déficit de 0,2% en 2024, reflejando presiones fiscales crecientes relacionadas con el desbalance de los bajos ingresos respecto de los crecientes gastos.

El Gobierno Central, responsable del grueso del deterioro, alcanzó un déficit de 6,1% del PIB, impulsado por la caída del balance del GNC en 2,5pp del PIB, parcialmente compensada por una mejora marginal de 0,1pp en el Resto del Nivel Central. Dentro de este último, destaca el FEPC, que presentó una mejora de 0,4pp del PIB gracias al cierre del diferencial de compensación de gasolina y la reducción de precios internacionales del ACPM. Sin embargo, esta mejora fue parcialmente neutralizada por un deterioro en los balances de otras entidades como la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) y el Instituto Nacional de Vías (INVIAS), debido a menores ingresos y transferencias desde el GNC.

El sector de administraciones regionales y locales mejoró su balance fiscal en 0,8pp, alcanzando un superávit de 0,9% del PIB, explicado por mayores ingresos por transferencias, en particular del Sistema General de Participaciones (SGP) originada desde el GNC, y una reducción del gasto de inversión, producto del ciclo político que morigeró la ejecución en el primer año de los nuevos gobiernos subnacionales. Las Administraciones Centrales regionales fueron las principales responsables de esta mejora, mientras que el Sistema General de Regalías (SGR) se mantuvo en equilibrio, en un contexto de menores ingresos y gastos. En el frente de ingresos, estos estuvieron afectados por la caída en precios internacionales del crudo y el carbón, así como por una menor producción nacional, factores que redujeron significativamente el recaudo de regalías, mientras que desde el lado de los gastos estos se ralentizaron producto del efecto del cambio de administraciones.

Finalmente, el sector de Seguridad Social registró una disminución en su superávit de 0,4pp del PIB, alcanzando un resultado de 0,4% del PIB al cierre de 2024. Esta dinámica estuvo marcada por una caída en los rendimientos financieros del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET), el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) y

otros fondos pensionales, debido a la disminución de tasas de interés en los mercados. Al mismo tiempo, aumentaron las transferencias para pensiones y salud, impulsadas por el alza del gasto en aseguramiento en salud, que presentó un crecimiento del 12,01% en el valor de la Unidad de Pago por Capitación (UPC). Estos mayores egresos fueron parcialmente compensados por un incremento en los aportes del GNC y entidades territoriales, así como por mayores ingresos por cotizaciones, en línea con el aumento del salario mínimo y del número de afiliados al sistema.

Tabla 14. Balance fiscal del Gobierno General por subsectores 2023-2025*

Balance total por sector	COP Billones corrientes			% del PIB			Var. Absoluta pp del PIB	
	2023	2024*	2025*	2023	2024*	2025*	2024*	2025*
A. Gobierno Central	-59,2	-103,8	-90,6	-3,8	-6,1	-5,0	-2,3	1,1
Gobierno Nacional Central	-66,9	-114,5	-90,8	-4,3	-6,7	-5,0	-2,5	1,7
Resto del nivel central	7,7	10,7	0,2	0,5	0,6	0,0	0,1	-0,6
B. Regionales y locales	2,2	15,4	11,3	0,1	0,9	0,6	0,8	-0,3
C. Seguridad social	14,1	7,6	3,6	0,9	0,4	0,2	-0,4	-0,2
Salud	-1,9	-3,3	0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,2
Pensiones	16,0	10,9	3,4	1,0	0,6	0,2	-0,4	-0,4
D. Gobierno General	-43,0	-80,8	-75,8	-2,7	-4,7	-4,2	-2,0	0,5
<i>Del cual: balance primario</i>	<i>21,7</i>	<i>-4,0</i>	<i>14,2</i>	<i>1,4</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,8</i>	<i>-1,6</i>	<i>1,0</i>

* Las cifras como % del PIB se actualizaron con el PIB oficial de 2024 y la estimación del CARF del PIB de 2025. Asimismo, solo se actualizó la cifra de cierre del déficit de GNC para 2024 por disponibilidad de información.

Fuente: Actualización Plan Financiero 2025-MHCP, cálculos CARF

En 2024, los ingresos y gastos del Gobierno General presentaron comportamientos diferenciados entre sus niveles institucionales. De acuerdo con el PF 2025, el aumento en los ingresos por transferencias, especialmente hacia las administraciones centrales subnacionales, permitió mitigar parcialmente el deterioro observado en otras fuentes. Esta dinámica se relacionó con el efecto rezagado del crecimiento de los Ingresos Corrientes de la Nación en 2023, impulsado por las reformas tributarias de 2021 y 2022, así como por los elevados precios de petróleo y carbón y el alto crecimiento económico observados en 2022 y que beneficiaron el recaudo del GNC en 2023. No obstante, el Gobierno Central registró una reducción de sus ingresos, tanto en el GNC, como en el resto del nivel central. En el caso del resto del nivel central se observaron menores transferencias de inversión a entidades como ANI e INVÍAS, y una caída de los ingresos de regalías, que afectó a la Agencia Nacional de Hidrocarburos, en un contexto de corrección de los precios del petróleo y el carbón.

En cuanto a los gastos, el Gobierno Central continuó mostrando una estructura rígida con altos compromisos de pago, y aunque se ejecutaron pagos pendientes del FEPC, persiste una presión estructural en el balance. Las entidades territoriales, a pesar del aumento en recursos, mostraron una baja ejecución del gasto, típica del primer año de administración local, lo que contribuyó a un superávit en su balance. En el sector de Seguridad Social, el gasto se incrementó significativamente en salud y pensiones, especialmente por el aumento del valor de la UPC, mayores frecuencias de uso y nuevas inclusiones al Plan Básico de Salud (PBS), presionando al alza las transferencias del GNC y los aportes territoriales. Finalmente, en el SGR, la caída en el ingreso fue acompañada de una baja ejecución de la inversión, también explicada por el arranque

administrativo de los nuevos gobiernos subnacionales, lo que permitió mantener un balance neutro pese a la caída de los ingresos.

4.2.2. Perspectivas para 2025 del Gobierno General

En 2025, el PF 2025 proyecta que el balance del Gobierno General alcance un déficit de 4,2% del PIB, lo que representa una mejora de 0,5pp frente al año anterior. Este comportamiento está impulsado por una corrección significativa del balance del Gobierno Central, que mejora en 1,1pp del PIB, mientras que los balances de los sectores regionales y locales y de seguridad social presentarían un deterioro conjunto de 0,5pp. En línea con esta dinámica, el balance primario del GG pasaría de un déficit de 0,2% del PIB en 2024 a un superávit de 0,8% en 2025.

En el caso del Gobierno Central, se proyecta una mejora de 1,1pp del PIB en su balance, alcanzando un déficit de 5,0% del PIB, pese a que el resto del nivel central pasa de superávit a un resultado neutral. Este comportamiento del resto del nivel central responde al efecto cruzado entre, la mejora en la posición del balance del FEPC (menos deficitario), y un mejor desempeño de entidades como ANI e INVIAS, cuya inversión pública se espera aumente en 2025. Respecto del comportamiento del GNC, que explica el grueso de la mejora en el balance del nivel central (1,1pp del PIB) y del GG, de acuerdo con las estimaciones del CARF que se mencionan en la [sección 4.1.2](#), el cumplimiento del déficit de 5,0% del PIB, estará condicionado a que se dé un ajuste fiscal por parte del gobierno vía ingresos o gastos de 2,6% del PIB.

Para el sector de entidades territoriales, se proyecta una leve desmejora en el balance de 0,3pp en su balance, con un superávit estimado de 0,6% del PIB. Este resultado obedece a un aumento en los ingresos por transferencias, en especial del SGP, que crecen 0,4pp del PIB, pero que se ven contrarrestados por un aumento de 0,6pp en los gastos, debido al inicio de la ejecución de los planes de desarrollo aprobados en 2024. En este contexto, el SGR también experimenta un deterioro de 0,1pp, explicado por un aumento en pagos de inversión, mientras que sus ingresos se mantienen relativamente estables según las proyecciones de producción y precios internacionales del petróleo. Es importante aclarar que es posible que las perspectivas de ingresos del SGR se reduzcan si se mantienen los menores precios del petróleo observados recientemente, tal y como la afirma la EIA y como se explica en el capítulo 3 de este informe.

El balance del sector de Seguridad Social también presenta una desmejora de 0,2pp del PIB, proyectándose un superávit de 0,2% del PIB en 2025. Este resultado se explica principalmente por la reducción en los ingresos del subsector pensional, derivada de menores rendimientos financieros por las menores tasas de interés del mercado. A ello se suma un aumento del gasto tanto en pensiones como en salud, por efecto del crecimiento del número de pensionados, el alza del salario mínimo y el mayor costo del aseguramiento en salud. Aunque se espera un incremento de 0,4pp del PIB en las fuentes de ingreso del sistema, este será insuficiente para compensar completamente las presiones crecientes sobre el gasto del sector.

En términos de ingresos, el Gobierno Central mantendría una posición relativamente estable. De acuerdo con las estimaciones del CARF, el GNC no tendría cambios significativos en ingresos tributarios o de capital como porcentaje del PIB, mientras que el resto del nivel central, especialmente el FEPC, reflejaría un mejor comportamiento al mejorar su balance tras

los pagos de obligaciones atrasadas. Las entidades territoriales verían un aumento de 0,4pp del PIB en sus ingresos, particularmente por el crecimiento en transferencias del SGP, explicado por el rezago en el cálculo basado en los ingresos corrientes del Gobierno Nacional de los últimos años. En el sector de seguridad social, se espera una caída de ingresos en pensiones por menores rendimientos financieros, aunque compensados parcialmente por un aumento en cotizaciones y mayores transferencias del GNC, especialmente en salud, donde se incluyen recursos para el pago de deudas pasadas y ajustes derivados de fallos judiciales.

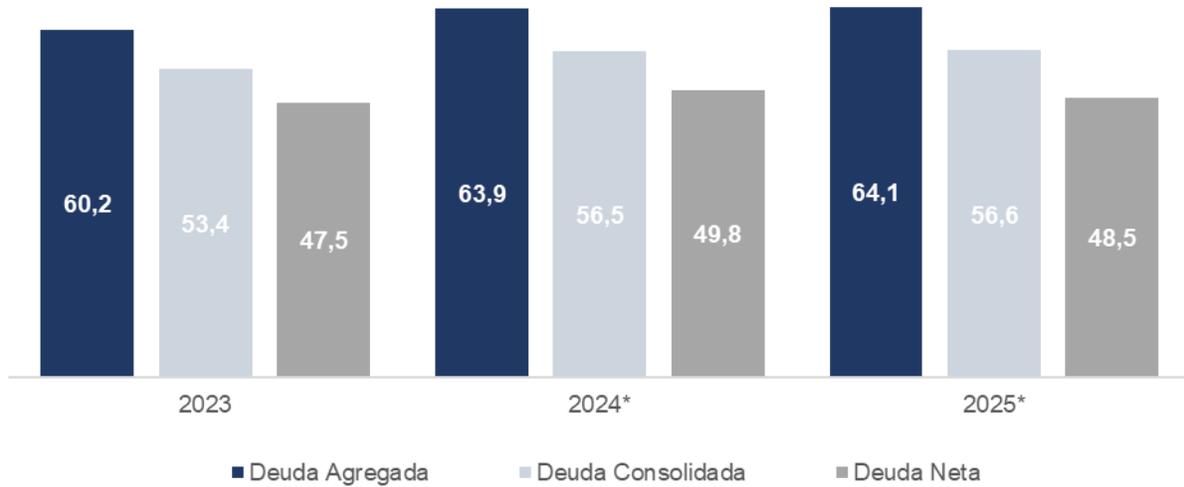
En el componente del gasto, el Gobierno Central enfrentaría presiones continuas por el cumplimiento de obligaciones previas (rezago presupuestal 2024) y mayor ejecución en inversión por parte de entidades como ANI e INVIAS. Las entidades territoriales aumentarían su nivel de gasto en 0,6pp del PIB, en respuesta al segundo año de gobierno subnacional, donde se materializa la ejecución de los planes de desarrollo local, con mayores asignaciones en educación, salud y agua potable debido a las destinaciones específicas del SGP. En el caso del SGR, el aumento de la ejecución en pagos de inversión también impulsa un mayor gasto, tras los altos compromisos asumidos en vigencias previas. Finalmente, en el sector de seguridad social, el gasto en pensiones crecería por el aumento de mesadas asociadas al salario mínimo y el número de beneficiarios, mientras que en salud se reflejará un aumento de 0,2pp del PIB por el mayor valor de la UPC.

4.2.3. Deuda del Gobierno General 2024 - 2025

En 2024, se proyecta un incremento significativo en los tres indicadores de deuda del Gobierno General, impulsado por el deterioro del balance primario y choques macroeconómicos. La deuda agregada aumentó en 3,8pp del PIB, alcanzando el 63,9%, debido principalmente al incremento en la deuda bruta del GNC, que se vio afectado por la depreciación del tipo de cambio y el importante aumento en el déficit primario. En contraste, la deuda de las administraciones centrales y del FEPC se redujo en 1,8pp del PIB, lo que moderó parcialmente el incremento total. La deuda consolidada, que descuenta los pasivos internos entre entidades del GG, se ubicó en 56,5% del PIB, mientras que la deuda neta creció y se situó en 49,8% del PIB. En vista de que los activos externos e internos se incrementaron 0,6pp del PIB, la deuda neta presentó una diferencia de 6,7pp del PIB respecto de la deuda consolidada en 2024.

Los indicadores de deuda agregada y consolidada del Gobierno General muestran relativa estabilidad en 2025 frente a 2024. Se proyectan incrementos marginales de 0,2 y 0,1 puntos porcentuales del PIB en los niveles de deuda agregada y consolidada, respectivamente, indicadores que alcanzarían 64,1% y 56,6% del PIB. Esta dinámica resulta de un aumento de 0,6pp en la deuda agregada del GNC, derivado del costo financiero de la deuda y de la previsión de un déficit primario que todavía presiona la deuda al alza, compensado parcialmente por una reducción de 0,5pp en la deuda de las administraciones centrales y del FEPC. En contraste, la deuda neta caería 1,3pp del PIB, ubicándose en 48,5%, impulsada por el fortalecimiento de los activos financieros líquidos internos y externos de los subsectores del GG. En suma, se prevé que los indicadores de deuda se mantengan en niveles elevados en 2025.

Gráfica 25. Deuda Gobierno General 2023 – 2024
(% del PIB)



Fuente: MHCP y cálculos CARF

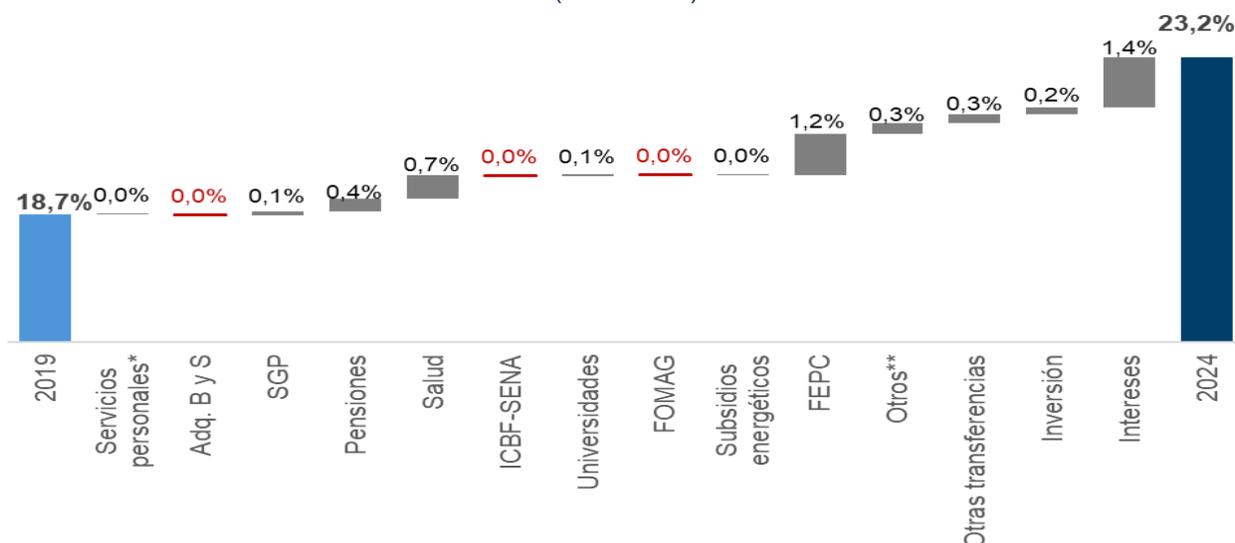
5. Insumos para el análisis fiscal de mediano plazo

Este capítulo presenta análisis sobre algunos elementos que afectarán la situación fiscal del país en el mediano plazo. La [sección 5.1](#) evalúa algunas presiones de gasto en la próxima década, en un contexto en el que el gasto público ya está de por sí en niveles históricamente altos y en donde existe incertidumbre sobre la posibilidad de que la senda de ingresos del MFMP 2024 se materialice. La [sección 5.2](#) presenta las estimaciones actualizadas del CARF sobre PIB tendencial y elasticidades del recaudo tributario ante fluctuaciones en el PIB, que constituyen variables fundamentales para la evaluación de la senda de ingresos en los próximos 10 años. El arreglo institucional de Colombia establece que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público deberá utilizar la senda de PIB tendencial y de elasticidades de recaudo ante fluctuaciones del PIB provistas por el CARF en la elaboración del MFMP.

5.1. La dinámica del gasto: un riesgo para la sostenibilidad de las finanzas públicas

El análisis presentado en esta sección pretende esclarecer algunos riesgos fiscales derivados de la dinámica del gasto reciente y en el mediano plazo. El ingente crecimiento del gasto público del GNC ha inducido unos déficits elevados y persistentes. Además, la dinámica del gasto desde 2019 ha reflejado y se ha traducido también en altos niveles de inflexibilidad presupuestal, reduciendo el margen de maniobra del gobierno para materializar ajustes fiscales. A futuro, el CARF prevé presiones de gasto sustanciales, que significan riesgos fiscales incrementales.

Gráfica 26. Evolución del gasto de GNC 2019-2024
(% del PIB)



*Incluye contribuciones a la nómina

**Incluye bonos pensionales, deuda entidades y sentencias y conciliaciones

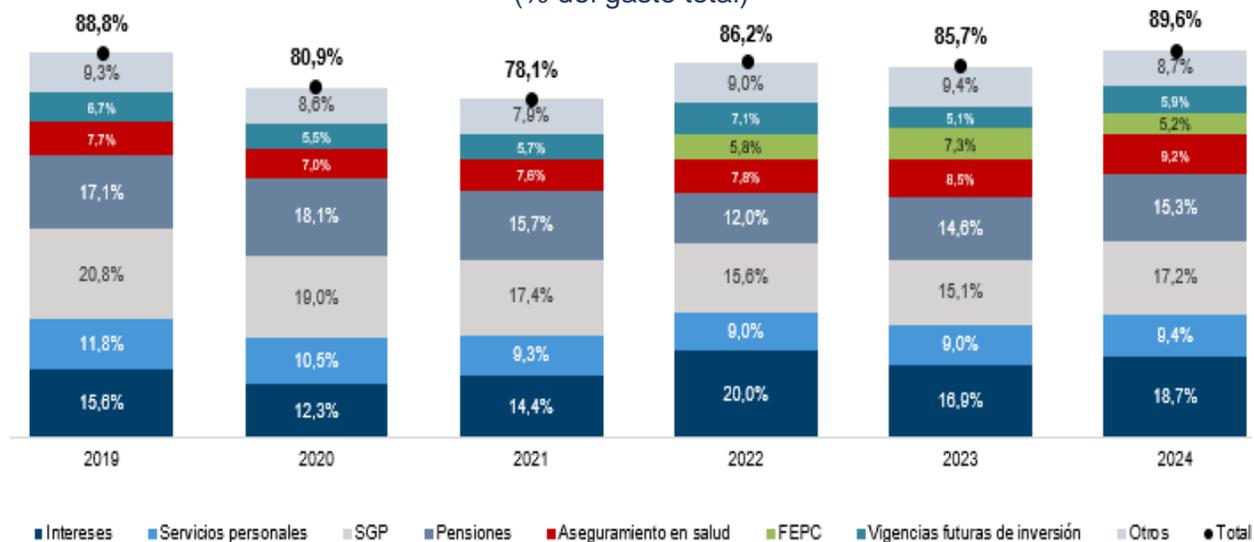
Fuente: MHCP, cálculos CARF

El gasto público se ha incrementado de manera sustancial en el último quinquenio, en un contexto en que los ingresos se han mantenido relativamente estables. En efecto, el gasto del GNC ascendió a 23,2% del PIB en 2024, lo cual representó un aumento de 4,6pp del PIB respecto a 2019. En ese mismo periodo, los ingresos se incrementaron en apenas 0,3pp del PIB, pese a la aprobación de dos reformas tributarias. Del incremento del gasto, 3,7pp se concentraron en cuatro rubros: el pago de intereses (1,4pp), las transferencias al FEPC (1,2pp), salud (0,7pp) y pensiones (0,4pp) ([Gráfica 26](#)). Además de estos rubros, otros gastos también contribuyeron de manera moderada al crecimiento del gasto, como los otros gastos de funcionamiento y transferencias (0,6pp), la inversión (0,2pp) y el SGP (0,3pp). Componentes como servicios personales, adquisición de bienes y servicios, ICBF-SENA, universidades y FOMAG no presentaron variaciones significativas como porcentaje del PIB.

La mayor parte de los componentes que impulsaron el crecimiento del gasto en el periodo 2019-2024 son de naturaleza inflexible, lo que contribuyó a incrementar la rigidez total del gasto del GNC al cierre de 2024. La inflexibilidad total del gasto de GNC aumentó en 2024 hasta 89,6%, aunque la rigidez del gasto ha sido estructuralmente alta durante el periodo de análisis ([Gráfica 27](#)). Los gastos por intereses y por transferencias al FEPC fueron los que más crecieron, y son ejemplos de gastos inflexibles porque constituyen obligaciones que el gobierno tiene que honrar. En el caso del FEPC, el rubro se considera inflexible porque una vez causado el déficit se convierte en una obligación a ser saldada. Sin embargo, la decisión de reducir o mantener el déficit se considera una medida discrecional y, por ende, flexible, a futuro. Por su parte, las transferencias de salud, pensiones y SGP (que, en este último caso, en el periodo 2020-2024, tuvieron un bajo crecimiento por la dinámica de los ingresos corrientes de la nación) también son gastos inflexibles, ya que están definidas a partir de un mandato constitucional o legal.

Los rubros que explican el crecimiento del gasto del Gobierno Nacional Central entre 2019 y 2024 corresponden en su mayoría a partidas rígidas, cuyo ajuste es retardador por su carácter legal o constitucional. El mayor peso del servicio de la deuda, las transferencias al FEPC y los recursos destinados a salud, pensiones y al SGP ha intensificado la inflexibilidad del gasto público, dificultando el margen de maniobra presupuestal. Aunque entre 2020 y 2021 se había observado una leve disminución en la rigidez del gasto, en parte por medidas transitorias adoptadas durante la pandemia a través del Fondo de Mitigación Económica (FOME), esta tendencia se revirtió a partir de 2022 con el incremento sostenido de compromisos financieros y sociales, elevando nuevamente de manera estructural la inflexibilidad fiscal del GNC ([Gráfica 27](#)). Ahora bien, es importante mencionar que parte de los incrementos de partidas inflexibles se deben a decisiones discrecionales de política. Este es el caso, por ejemplo, del déficit del FEPC, el aumento en el salario mínimo que impone presiones sobre el pago de pensiones y de servicios de personal, entre otros.

Gráfica 27. Evolución de la inflexibilidad del gasto de GNC 2019-2024
(% del gasto total)



Fuente: MHCP. Cálculos CARF

5.1.1. Presiones de gasto en el mediano plazo

5.1.1.1. Sistema General de Participaciones⁴²

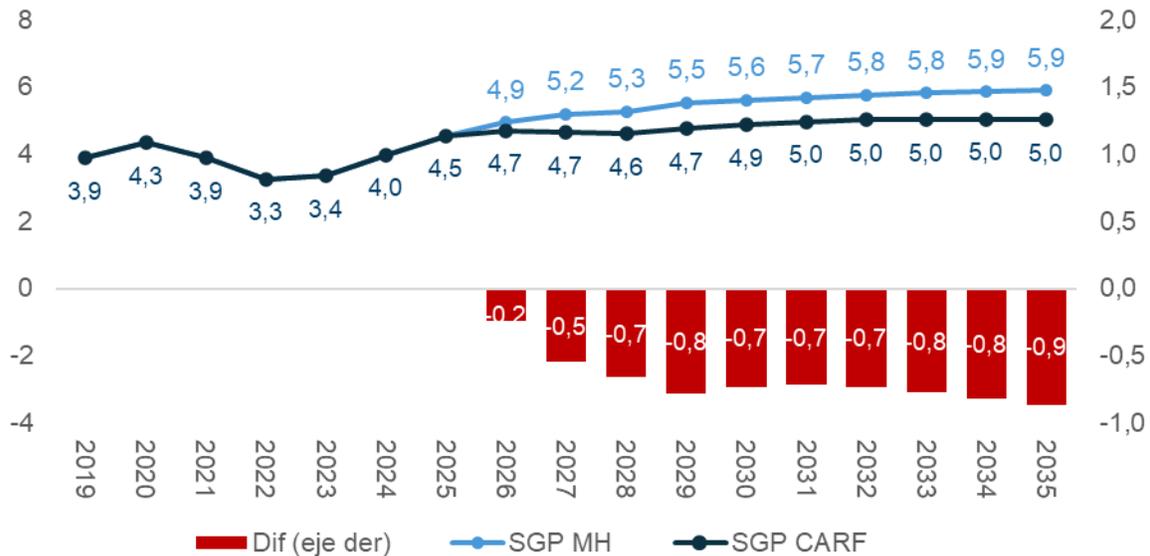
El SGP es el principal canal de transferencia de recursos del Gobierno Nacional a las entidades territoriales. Su diseño, definido constitucionalmente y reglamentado por leyes como la 715 de 2001 y la 1176 de 2007, vincula sus asignaciones al comportamiento de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN) de las cuatro vigencias anteriores. Como la programación del SGP depende de proyecciones de ingreso, cualquier sobreestimación del recaudo genera ajustes posteriores a la baja. Por ejemplo, la sobrestimación de ingresos corrientes del GNC en 2024 se verá reflejado en una revisión a la baja en 2026.

El SGP ha experimentado un aumento significativo entre 2022 y 2025 de 1,2pp del PIB. Este crecimiento, se explica tanto por el buen desempeño de los ICN en 2022 y 2023 como por una sobrestimación en el aforo de las vigencias 2024 y, según el CARF, también en 2025. De acuerdo con las proyecciones del CARF, a futuro, las transferencias seguirían en niveles históricamente altas, pero inferiores a la senda del MFMP 2024; la brecha alcanzaría 0,9pp del

⁴² Para esta sección, el escenario de Gobierno (SGP-MH) considera los Ingresos Corrientes Nacionales (ICN) observados en 2024; para 2025, utiliza los valores consistentes con el PF 2025, y a partir de 2026, proyecta los ICN sobre la base de 2025, creciendo según la tasa de variación anual prevista en el escenario del MFMP 2024. En el caso del escenario del CARF, este parte del ICN observado en 2024 y, de 2025 en adelante, utiliza sus propias proyecciones. Adicionalmente, incorpora los ajustes en la liquidación del SGP a partir de 2026, como resultado de aplicar en la fórmula de cálculo del SGP el recaudo efectivo de 2024 y la proyección de recaudo para 2025, en lugar del aforo presupuestal correspondiente a dichas vigencias.

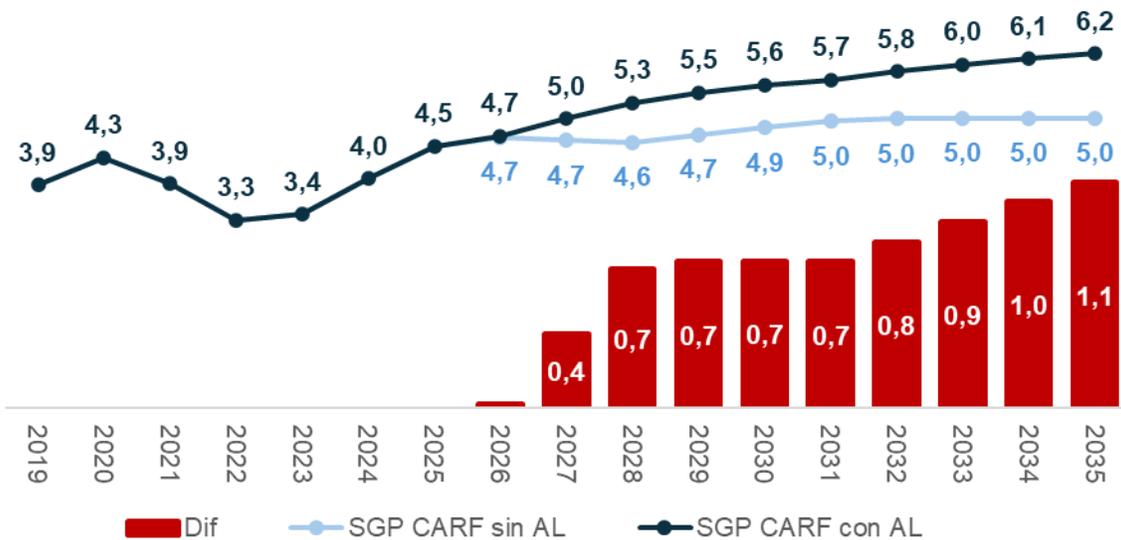
PIB en 2035. Lo anterior responde a que el CARF prevé ingresos inferiores al MFMP 2024 en todo el horizonte de proyección (Gráfica 28).

Gráfica 28. SGP sin Acto Legislativo 03 de 2024
(% del PIB)



Fuente: MHCP, cálculos CARF

Gráfica 29. Efecto en SGP por AL 03 de 2024
(% del PIB)



Fuente: MHCP, Cálculos CARF

La implementación del Acto Legislativo 03 de 2024 genera un esfuerzo fiscal considerable si no se acompaña de una adecuada transferencia de competencias a las entidades

territoriales. Al comparar el esquema actual del SGP con un escenario basado en el nuevo modelo aprobado, cuya entrada en vigor está prevista para 2027, y excluyendo por ahora el impacto de la futura ley de competencias, el CARF proyecta un esfuerzo fiscal adicional promedio de 0,7 % del PIB por año (equivalente al tamaño de una reforma tributaria promedio). Esta estimación difiere de la presentada en octubre de 2024 debido a que ahora se utiliza la senda de ingresos proyectada por el CARF y se incorpora la liquidación del SGP desde 2026, afectada por la sobrestimación de ingresos en 2024 y 2025. La magnitud del esfuerzo refuerza la necesidad de que la ley de competencias compense dicho impacto.

5.1.1.2. Reforma pensional

La Ley 2381 de 2024 transformará estructuralmente el sistema pensional colombiano. Con la creación del Sistema de Protección Social Integral para la Vejez, Invalidez y Muerte de Origen Común, organizado en cuatro pilares, solidario, semicontributivo, contributivo y de ahorro voluntario, se busca ampliar la cobertura, garantizar un ingreso mínimo en la vejez y redistribuir los recursos públicos con mayor equidad. El nuevo esquema elimina el arbitraje entre regímenes mediante un componente de prima media con tope de 2,3 salarios mínimos y un complemento de ahorro individual, reduciendo así la regresividad del sistema anterior. Fiscalmente, la reforma representa un rediseño relevante para el PGN, dada la necesidad de financiar los pilares subsidiados y de realizar transferencias adicionales a Colpensiones. Asimismo, se crea el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC), administrado por el Banco de la República, cuyo uso en etapas de desacumulación requerirá concepto técnico del CARF.

El pilar solidario fortalece la protección a los adultos mayores en situación de mayor vulnerabilidad. Está dirigido a aproximadamente 2,8 millones de personas clasificadas en los niveles A, B, C1 y C2 del Sisbén, quienes recibirán una renta básica mensual equivalente a la línea de pobreza extrema, estimada en \$198.698 a precios de 2023 según el DANE. Su financiación provendrá del PGN y de la Subcuenta de Subsistencia del Fondo de Solidaridad Pensional, con un costo fiscal estimado de 0,3 % del PIB anual, sujeto a los techos indicativos del Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP). Este componente busca garantizar ingresos mínimos a quienes no acceden a una pensión, pero requiere recursos adicionales.

El pilar semicontributivo implica una expansión progresiva del gasto público. Está dirigido a quienes han cotizado menos de 1.000 semanas y no acceden a una pensión contributiva, otorgándoles una renta vitalicia financiada con recursos del PGN y los fondos ahorrados. El esquema diferencia entre afiliados al Régimen de Prima Media (RPM), que recibirán una renta con una tasa garantizada de inflación más 3 p.p., y quienes migran del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), quienes en conjunto recibirán además un subsidio del 30 % del ahorro para mujeres y 20 % para hombres. Según el CARF, su costo fiscal será de 0,2 % anual del PIB hasta 2035, pero crecerá sostenidamente hasta 0,8 % del PIB en 2070, con un valor presente neto estimado en 35,6 % del PIB.

El pilar contributivo concentra el mayor impacto fiscal de la reforma pensional, aunque su efecto en el corto y mediano plazo dependerá de la reglamentación del esquema de cuentas generacionales. Agrupa a los afiliados que cotizan hasta 25 salarios mínimos,

dividiendo sus aportes entre un componente de prima media (hasta 2,3 SMMLV) y uno de ahorro individual (de 2,3 a 25 SMMLV). Aunque busca mejorar la equidad y eliminar el arbitraje entre regímenes, su implementación incrementa significativamente las obligaciones del PGN, ya que el Estado deberá financiar prestaciones que, en el agregado, son más onerosas. Según simulaciones del CARF respecto del esquema de cuentas generacionales, el impacto fiscal sería de 0,3 % del PIB anual⁴³. Sin embargo, el esquema de cuentas generacionales está pendiente de ser reglamentado. Además, los beneficios de prestación anticipada y los tratamientos especiales a ciertos grupos poblacionales aumentan las presiones fiscales y reducen el ahorro nacional frente al escenario sin reforma.

El FAPC será clave para la sostenibilidad del nuevo sistema. Gestionará los excedentes de cotizaciones del Componente de Prima Media —provenientes de afiliados que cotizan entre 1 y 2,3 salarios mínimos— para construir un ahorro fiscal que suavice las presiones de gasto en el largo plazo. Administrado bajo un esquema de cuentas generacionales y criterios de diversificación, su efectividad dependerá de reglas prudentes de desacumulación y de una política de inversión adecuada.

La reforma pensional de 2024 tiene avances importantes, pero implica un costo fiscal significativo⁴⁴. Amplía la cobertura mediante el pilar solidario, reduce subsidios a pensiones altas y elimina el arbitraje entre regímenes, pero genera presiones fiscales crecientes. El CARF estima que los pilares contributivo y semicontributivo representan un costo en valor presente neto cercano al 100 % del PIB a 2100. En la próxima década, se estima que la reforma tenga un costo promedio por año de 0,5% del PIB, sin incluir el pilar contributivo, pues como se dijo el esquema de cuentas generacionales está pendiente de ser reglamentado.

5.1.1.3. Gastos en salud

El sistema de salud colombiano cubre a más del 95 % de la población, pero genera una creciente presión fiscal. Integrado por un régimen contributivo (RC) y uno subsidiado (RS), el sistema enfrenta presiones por el envejecimiento poblacional, el aumento en los costos de atención y las reformas que ampliaron beneficios y redujeron aportes. Como resultado, el gasto del GNC en salud se ha incrementado en 2pp del PIB entre 2010 y 2024.

La Unidad de Pago por Capitación es un factor central en el aumento del gasto en salud. Su valor, que financia el Plan de Beneficios en Salud, ha crecido en promedio 8,9% anual en la última década, superando consistentemente la inflación debido al encarecimiento de servicios, mayor frecuencia de uso y ampliación del paquete de prestaciones. La pandemia intensificó estas tendencias, elevando la demanda y el acceso a servicios médicos, y configurando presiones

⁴³ Esta simulación supone que el FAPC desahorra 5% en los primeros 5 años, 10% entre el quinto y décimo año, 20% entre el décimo año y el decimoquinto año, 25% entre el año decimoquinto y el vigésimo y 40% entre el vigésimo y el vigésimoquinto año.

⁴⁴ Ver detalles [aquí](#).

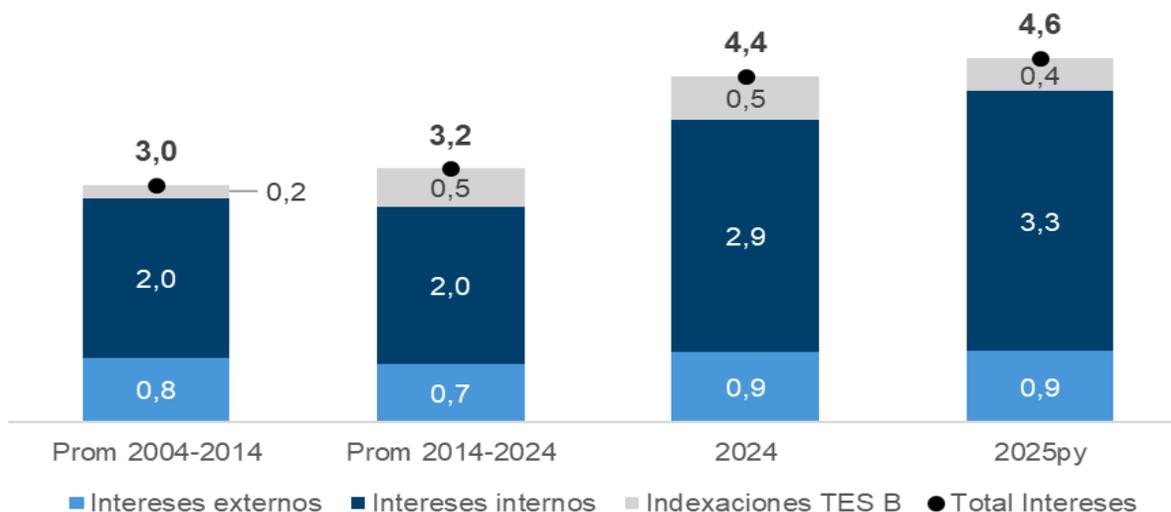
estructurales que, de mantenerse, implicarán compromisos fiscales crecientes para el Estado en el futuro.

El crecimiento de la UPC en mediana y alta complejidad podría generar una presión fiscal adicional relevante, frente al escenario base⁴⁵. Este ejercicio se concentra únicamente en los gastos de mediana y alta complejidad, que representan más del 60 % de los costos actuales del sistema, y no considera los efectos de ninguna reforma. Se estima que, si la UPC crece a un ritmo promedio histórico de 8,9% anual, más en línea con su comportamiento histórico, frente al 6,1 % anual proyectado en el concepto técnico del Ministerio de Hacienda del 11 de septiembre de 2024, la presión fiscal adicional para el GNC podría alcanzar hasta 0,7 % del PIB por año.

5.1.1.4. Gasto en intereses

El gasto en intereses ha aumentado de manera significativa, impulsa la deuda y, por esa vía, reduce el espacio fiscal del GNC. En la última década, pasó de 2,2 % del PIB en 2014 a 4,4 % en 2024, y se proyecta en 4,6 % en 2025, el nivel más alto desde que se tienen registros (Gráfica 30). El gasto en intereses de deuda interna creció de 1,9 % a 2,9 % del PIB entre el mismo periodo, y alcanzaría 3,3 % en 2025, mientras que los intereses de deuda externa se mantendrían en torno a 0,9 % del PIB. Este aumento ha llevado a que cerca de un tercio, 31%, de los ingresos tributarios se destine al servicio de la deuda en 2024 y 2025, frente a un promedio histórico de un cuarto (22,5%), reduciendo así el espacio disponible para gasto social y productivo, y constituyendo un riesgo fiscal relevante.

Gráfica 30. Aumento del gasto en intereses en 2024 y 2025 respecto al comportamiento histórico
histórico
(% del PIB)



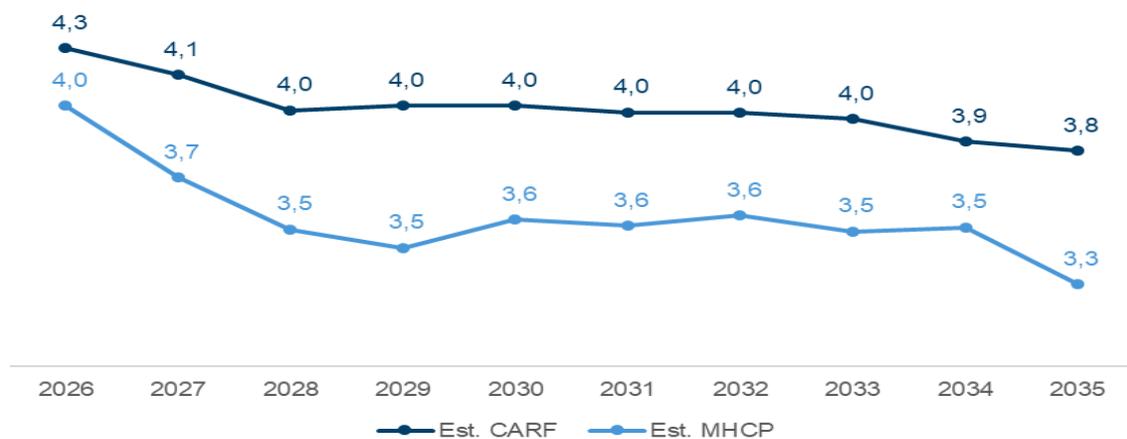
⁴⁵ Este escenario parte de la posición base establecida en el concepto técnico emitido por el Ministerio de Hacienda el 11 de septiembre de 2024, según el cual, el crecimiento de los gastos en mediana y alta complejidad crecen 6,1% en el período 2025-2034.

Fuente: MHCP, cálculos CARF

El CARF estima que en el mediano plazo (2026-2035) el pago de intereses representará, en promedio, el 4% del PIB, 0,4pp del PIB por encima de lo esperado por el gobierno en el MFMP 2024 (Gráfica 31)

Gráfica 31. Evolución del pago de intereses según CARF y según el MHCP (MFMP 2024), y 0,9pp del PIB por encima del promedio registrado en los últimos 20 años. El escenario del CARF supone que las altas tasas de interés observadas en la actualidad (ver sección 4.1.2 de este informe) tenderían a reducirse en el futuro, aunque manteniéndose por encima de los años previos a la pandemia y produciendo presiones sobre el servicio de la deuda en el mediano plazo. El supuesto de tasa de cambio de mediano plazo está en línea con las proyecciones del gobierno en el MFMP 2024. El escenario supone el cumplimiento de la Regla Fiscal, con lo cual, de acuerdo con las estimaciones del CARF, la deuda neta se mantendría alrededor del 60% del PIB.

Gráfica 31. Evolución del pago de intereses según CARF y según el MHCP (MFMP 2024)
(% del PIB)



Fuente: MHCP, cálculos CARF

5.1.1.5. Efecto agregado de los riesgos en los gastos

El CARF estima preliminarmente que las presiones de gasto previsibles para la próxima década -respecto de un escenario base⁴⁶- en SGP, pensiones, salud y pago de intereses ascienden en conjunto a 2,3 pp del PIB en promedio por año. La mayor presión provendría del SGP, aunque el escenario actual no incorpora aún el contenido de la ley de competencias,

⁴⁶ El escenario base contiene lo siguiente: i) SGP se proyecta con base en los ingresos corrientes observados de 2024, los proyectados en Plan Financiero para 2025 y las variaciones anuales de los ingresos corrientes que contiene el MFMP 2024 de 2026 en adelante; ii) en salud se supone un crecimiento implícito de la UPC de 6,1%, en línea con el oficio remitido por el Ministerio de Hacienda en septiembre de 2024, cuando se pronunció sobre el efecto de la reforma a la salud (este escenario no incluye la reforma a la salud); iii) en pensiones el escenario base es sin reforma pensional; y iv) el gasto de intereses corresponde al MFMP 2024.

cuya aprobación es condición necesaria para la plena aplicación del Acto Legislativo 03 de 2024. En la medida en que el AL 03 de 2024 establece que esta ley debe transferir responsabilidades del GNC a las entidades territoriales, es razonable esperar que dicho impacto se modere. Excluyendo las presiones de SGP, las presiones de gasto se reducirían a 1,6pp del PIB, nivel aún elevado considerando el gasto actual, que está en máximos históricos. En salud, se proyecta una presión anual de 0,7pp del PIB, impulsada por el crecimiento de la UPC y sin considerar otros factores de presión. En pensiones y en el pilar solidario, se estiman presiones cercanas a 0,5 puntos porcentuales del PIB, derivadas de los efectos de la reforma pensional (en pilares semicontributivo y solidario). Adicionalmente, si la implementación de las cuentas generacionales implica un mayor flujo de transferencias del GNC a Colpensiones, estas presiones podrían incrementarse. Por último, en materia de intereses, el CARF proyecta un gasto 0,4 puntos porcentuales del PIB superior al estimado en el MFMP 2024.

En el agregado, estas presiones están erosionando el margen de maniobra del Gobierno Nacional. Además de que el nivel de partida del gasto (el de 2024) es alto, otro problema estructural profundo radica en su rigidez. La inflexibilidad impide reorientar recursos hacia inversión pública, innovación social o ejecución de planes nacionales de desarrollo. La inflexibilidad se convierte así en un obstáculo para una política fiscal proactiva, limitando la capacidad del gobierno para responder a coyunturas críticas, atender nuevas prioridades y ejecutar reformas estructurales.

Frente a este panorama, la ley de competencias adquiere una importancia crucial. La asignación eficiente de responsabilidades, que reduzcan la presión fiscal y la rigidez de este componente del gasto del GNC son prioridades de primer orden que deben ser atendidas.

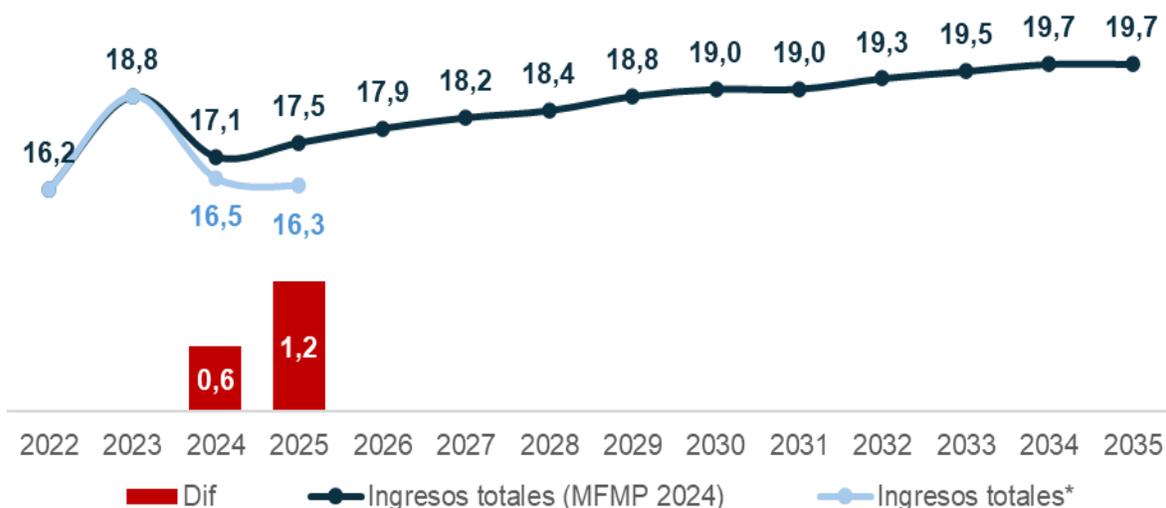
5.1.1.6. Consideraciones sobre los ingresos

Las proyecciones de ingresos del MFMP 2024 enfrentan riesgos significativos de materialización. Aunque se anticipa un crecimiento de 1,7pp del PIB en los ingresos entre 2026 y 2035, equivalente a más de dos reformas tributarias promedio, no son claros los instrumentos concretos que asegurarán dicho incremento. El documento justifica este aumento principalmente en mejoras en la gestión de la DIAN y mayores ingresos petroleros. Sin embargo, estos supuestos enfrentan incertidumbre. Los avances en modernización tributaria han sido limitados, y la producción y los precios del petróleo han tendido a caer. En este contexto, las metas de ingreso proyectadas en el MFMP 2024 podrían resultar sobreestimadas. La brecha entre los ingresos proyectados y los efectivamente observados se ha ampliado, con una diferencia de 0,6pp del PIB en 2024 y una sobrestimación proyectada de 1,2pp en 2025 frente al MFMP 2024 ([Gráfica 32](#)). El gobierno presentará su nueva versión del MFMP antes de junio 15 de 2025, donde se conocerá la nueva senda de ingresos, fundamental para el análisis de sostenibilidad fiscal.

Adicionalmente, tal y como se documenta en la sección siguiente, el CARF prevé que la senda de crecimiento del PIB tendencial se desacelere durante la próxima década, lo cual supone riesgos fiscales adicionales. En efecto el PIB tendencial pasaría de crecer 3% en el periodo 2025-2028 a crecer 2,8% entre 2029 y 2032 y a 2,6% entre 2033 y 2036. La desaceleración de la fuerza de trabajo prevista por el DANE y la ralentización de la productividad total de los factores, que de acuerdo con cálculos del CARF y del DANE han contribuido en

promedio negativamente durante la última década, son los factores más relevantes que explican este comportamiento. La previsión de un modesto crecimiento económico a futuro afecta la expectativa de ingresos fiscales, en vista de que esta es la variable económica que determina en mayor medida su dinámica.

Gráfica 32. Ingresos totales del MFMP 2024
(% del PIB)



* El dato de 2024 corresponde al ingreso oficial observado. La cifra 2025, corresponde a la estimación de ingresos del CARF.

Fuente: MHCP, cálculos CARF

5.1.1.7. Reflexiones finales

La situación fiscal de Colombia debe ser tratada como una prioridad de Estado. Los análisis recientes revelan una combinación crítica entre presiones crecientes de gasto, alta rigidez del presupuesto y un panorama retador de ingresos. Lo anterior pone de presente la importancia de que los distintos actores de la sociedad trabajen articuladamente para facilitar la adopción de medidas estructurales oportunas, para elevar los ingresos o reducir los gastos y sus inflexibilidades. El actual desequilibrio fiscal limita la capacidad del Estado para financiar políticas sociales, impulsar inversión productiva e implementar reformas estratégicas. Reduce además el espacio para absorber perturbaciones económicas, en un contexto de elevados y persistentes riesgos en el contexto internacional. En ese sentido, la estabilidad fiscal es un elemento macroeconómico de primer orden. Como se mencionó en el capítulo 2, Colombia ha logrado reducir los desequilibrios macroeconómicos relacionados con el balance externo y la inflación. Sin embargo, en el frente fiscal el panorama es cada vez más retador. La estabilidad económica es una condición necesaria para el bienestar.

Se estima que las presiones de gasto relacionadas con SGP, salud, pensiones, pilar solidario, e intereses, pueden promediar 2,3pp a lo largo de la próxima década y 1,6pp del PIB si se excluye SGP, en vista de que la ley de competencias, que puede neutralizar el impacto fiscal del AL 03 de 2024, aún no ha sido discutida. Tanto el Gobierno Nacional como el Congreso de la República están llamados a actuar oportunamente para estabilizar las finanzas públicas, vía reducción de rigideces de gasto y/o fortalecimiento de los ingresos permanentes. La discusión de la ley de competencias será fundamental para neutralizar el impacto fiscal potencial del AL 03 de 2024.

La sostenibilidad fiscal es un activo de todos los colombianos.

5.2. Recuadro. Elasticidades del recaudo ante fluctuaciones del PIB y PIB tendencial: parámetros relevantes para la programación fiscal

La Regla Fiscal de Colombia es un instrumento legal e institucional diseñado para facilitar la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas y la estabilidad macroeconómica del país. Se enfoca en imponer límites simultáneos al déficit primario y al endeudamiento público neto del GNC, y buscar evitar que este último se torne insostenible. La Ley 2155 de 2021, que modificó a la Ley 1473 de 2011, establece el valor mínimo que tomará el BPNE del GNC para cada vigencia en función del nivel de la deuda neta que se observe en la vigencia anterior. A su vez, la Ley define el BPNE como el balance primario neto del GNC que excluye el efecto de las Transacciones de Única Vez, el ciclo petrolero y el ciclo económico.

Lo anterior, implica que los ingresos y gastos del GNC se ajustan por el ciclo económico y por eventos extraordinarios para determinar un déficit primario estructural compatible con la tendencia de largo plazo. De acuerdo con ello, el Decreto 1717 de 2021 define el ciclo económico como el “efecto sobre el recaudo tributario no petrolero derivado de la diferencia entre el PIB real y el PIB tendencial, y de la elasticidad de recaudo a PIB”, de la siguiente forma:

Ecuación 1

$$CE_t = \left[1 - \left(\frac{Y_{t-1}^*}{Y_{t-1}} \right)^{\epsilon_{cuotas}} \right] * RT_{t,cuotas} + \sum_i \left[1 - \left(\frac{Y_t^*}{Y_t} \right)^{\epsilon_{i,no\ cuotas}} \right] * RT_{i,t,no\ cuotas}$$

Donde, i denota cada uno de los impuestos no-petroleros diferentes a las cuotas del impuesto de renta; t es el año de análisis; $RT_{t,cuotas}$ es el recaudo tributario no-petrolero correspondiente a cuotas del impuesto de renta; $RT_{i,t,no\ cuotas}$ es el recaudo tributario no-petrolero diferente a las cuotas del impuesto de renta; Y_t^* es el PIB tendencial; Y_t es el PIB real; ϵ_{cuotas} es la elasticidad al PIB del recaudo tributario no-petrolero correspondiente a cuotas del impuesto de renta; y $\epsilon_{i,no\ cuotas}$ es la elasticidad al PIB del recaudo tributario no-petrolero diferente a las cuotas del impuesto de renta.

De acuerdo con la Ecuación 1, para el cálculo del ciclo económico se requiere estimar el PIB tendencial y las elasticidades de recaudo tributario, dado que el PIB real y el recaudo tributario no-petrolero son observables. La metodología de estimación del ciclo económico contemplada en el Decreto 1717 de 2021 establece que el CARF deberá estimar la senda de PIB

tendencial y determinar las elasticidades de recaudo a PIB, y deberá enviarlos al Ministerio de Hacienda y Crédito Público cada año (antes del 30 de abril) para el cálculo del ciclo económico.

A continuación, se presentan los aspectos más relevantes acerca del cálculo de las elasticidades y del PIB tendencial de mediano plazo, que fueron entregadas al Ministerio de Hacienda el 30 de abril para la elaboración del MFMP 2025.

5.2.1. Elasticidades del recaudo tributario al PIB

Las elasticidades tributarias permiten medir el grado de sensibilidad de los ingresos tributarios ante las fluctuaciones del ciclo económico. La estimación de elasticidades es particularmente relevante en economías emergentes como Colombia, donde los ingresos tributarios presentan alta volatilidad cíclica, y donde el cumplimiento de reglas fiscales depende en parte de una adecuada medición del ciclo económico. En el caso de Colombia, la elasticidad se calcula sobre los ingresos tributarios no petroleros.

La metodología de la Regla Fiscal colombiana requiere que se realice la distinción entre la elasticidad de los ingresos tributarios no petroleros relacionados con las cuotas del impuesto de renta (ligados al PIB del año anterior) y la elasticidad del resto de impuestos no petroleros (cuya relación es contemporánea y por tanto están ligados al PIB actual).

Se utilizaron series de PIB nominal anual desde 1986 a 2024, obtenidas de la retroproyección de la Base 2015 del DANE, y cifras de recaudo tributario neto no petrolero desde 1987 a 2024. Estas últimas fueron construidas a partir de datos de la DIAN y del MHCP, y complementados con reconstrucciones históricas para el período 1987-1993 utilizando cifras de Junguito y Rincón (2004)⁴⁷ y registros históricos de Ecopetrol para el sector petrolero.

La metodología siguió los siguientes pasos:

1. **Separación del recaudo tributario** entre cuotas de impuesto de renta no petrolero y otros impuestos no petroleros (retenciones en la fuente, IVA interno y externo, Gravamen a los Movimientos Financieros, aranceles). Para ello, para el periodo 1994-2024 se utilizó como fuente principal el recaudo bruto publicado por la DIAN y el neto publicado por el Ministerio de Hacienda⁴⁸. Para obtener el recaudo neto no petrolero, se utilizó la información de sectores de extracción de petróleo crudo y gas de los agregados de las declaraciones tributarias del impuesto de renta de personas jurídicas publicada por la DIAN. Finalmente, los datos de renta petrolera neta por cuotas y retenciones se restaron al recaudo total para obtener los datos de recaudo neto no petrolero.

⁴⁷ Junguito, R., & Rincón, H. (2004). La política fiscal en el siglo XX en Colombia. *Borradores de economía*, 318.

⁴⁸ Toda vez que no existen datos históricos del recaudo neto para el periodo 1987-1993 publicados por el MHCP, para la construcción de esta serie de tiempo se tomaron los datos de recaudo tributario neto total incluidos en las cifras fiscales históricas del documento publicado en 2004 por Junguito y Rincón.

2. **Pruebas de estacionariedad:** se aplicaron a las series en logaritmos naturales del PIB nominal, recaudo no petrolero distinto a cuotas y recaudo no petrolero de cuotas. Se aplicaron pruebas Dickey-Fuller (DF) convencionales para verificar la existencia de raíz unitaria y pruebas Zivot-Andrews para detectar posibles quiebres estructurales. En vista del tamaño muestral, para efectos de este documento se trabajó al 10% de confianza en todas las pruebas⁴⁹.

- PIB nominal: el test de DF de la serie se realizó con tendencia e intercepto y sin rezagos. Con base en esta prueba, la serie del logaritmo natural del PIB nominal es estacionaria al 10% de significancia (e incluso con niveles de confianza más exigentes). Este resultado es contraintuitivo como se señaló en el documento técnico publicado por el CARF en 2024 y el que está próximo a publicarse con la actualización de 2025.
- Recaudo no petrolero distinto a cuotas: se realizó la prueba de DF de la serie con intercepto, sin tendencia, y sin rezagos. Con base en esta prueba, la serie del logaritmo del recaudo no petrolero distinto a cuotas es estacionaria al 10% de significancia (e incluso a niveles de confianza más exigentes).
- Recaudo no petrolero de cuotas: se realizó la prueba de DF con tendencia, intercepto y sin rezagos, sobre la serie del logaritmo natural de cuotas, encontrando que no se rechaza la hipótesis nula de que la serie del logaritmo natural del recaudo no petrolero cuotas no es estacionaria al 10% de significancia. Teniendo en cuenta que bajo la hipótesis nula la DF no es prueba de máxima potencia, se realizó la prueba de Zivot-Andrews con tendencia e intercepto⁵⁰. Con base en esta prueba, la serie del logaritmo del recaudo no petrolero cuotas es estacionaria al 10% de significancia.

3. **Estimación de las elasticidades corto y mediano plazo:** las dos elasticidades se realizaron mediante regresiones lineales de logaritmos y corrección de autocorrelación en los residuos mediante Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (MCGF) con especificaciones AR (1). La validación de la estacionariedad de los residuos y evaluación de su distribución mediante pruebas de normalidad (Jarque-Bera y Cramer-von Mises).

- Elasticidad recaudo no petrolero distinto a cuotas a PIB: tras estimar el modelo a través de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) se encontró que los errores presentan autocorrelación de primer orden como de órdenes mayores, pero estacionarios, por lo que se estimó el modelo de regresión de MCGF bajo la siguiente especificación:

Ecuación 2

$$\ln T_t^R = \beta_0^R + \beta_1^R \ln Y_t + \beta_2^R AR(1) + \epsilon_t^{2R}$$

⁴⁹ Dado que la información disponible de los recaudos netos está disponible anual desde 1986, la muestra utilizada tiene 39 observaciones.

⁵⁰ Se encontró que esta serie presenta un quiebre estructural en su tendencia en el año 1992.

Donde, $\ln T_t^R$ es el logaritmo natural del recaudo no petrolero del resto de impuestos (no cuotas), β_0^R es el intercepto, $\ln Y_t$ es el logaritmo natural del PIB nominal, β_1^R es la elasticidad del recaudo no petrolero del resto de impuestos a PIB, β_2^R captura la autocorrelación de primer orden y ϵ_t^{2R} es el residuo. Se encontró que la elasticidad de los impuestos distintos a cuotas ante fluctuaciones del PIB es 1,1746 (Tabla 15). Este resultado es cercano al obtenido por el CARF en años previos. La regresión por MCGF es adecuada toda vez que las variables son estacionarias y los errores están bien comportados.

Tabla 15. Elasticidad del resto de impuestos a PIB

Cota inferior (90%)	Estimación puntual	Cota superior (90%)
1,1540	1,1746	1,1952

Fuente: Cálculos CARF

- Elasticidad recaudo no petrolero de cuotas a PIB: tras estimar el modelo a través de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) se encontró que los errores presentan autocorrelación tanto de primer orden como de órdenes mayores, pero estacionarios, por lo que se estimó el modelo de regresión de MCGF bajo la siguiente especificación:

Ecuación 3

$$\ln T_t^C = \beta_0^C + \beta_1^C \ln Y_{t-1} + \beta_3^C AR(1) + \epsilon_t^{2C}$$

Donde $\ln T_t^C$ el logaritmo natural del recaudo por cuotas de renta, $\ln Y_{t-1}$ el logaritmo natural del PIB nominal un periodo rezagado, ϵ_t^{2C} el residuo, β_1^C la elasticidad del recaudo por cuotas de renta a PIB y β_3^C captura la autocorrelación de primer orden. Se encontró que la elasticidad de los ingresos por cuotas de renta ante variaciones de 1pp en el PIB rezagado un periodo se estima en 1,0541 (Tabla 16). Este valor es ligeramente inferior al estimado por el CARF en 2022 y 2023, y superior al estimado en 2024. En vista de que las series son estacionarias y al adecuado comportamiento de los residuos, la estimación pudo realizarse a partir de MCGF.

Tabla 16. Elasticidad de las cuotas de renta a PIB

Cota inferior (90%)	Estimación puntual	Cota superior (90%)
0,8791	1,0541	1,2292

Fuente: Cálculos CARF

4. **Elasticidad para el largo plazo**: de acuerdo con la literatura teórica y empírica, se sostiene que, en el largo plazo, en un contexto de políticas tributarias estables y ausencia de choques, la elasticidad del recaudo tributario respecto al PIB tiende a ser unitaria. Esto implica que, en equilibrio, el recaudo crece a la misma tasa que el PIB, manteniendo constante la relación ingresos/PIB. En este documento se adopta el supuesto de convergencia a elasticidad unitaria a partir del año en que la brecha del producto se cierre (es decir, cuando el PIB real se iguale al PIB tendencial). Se adoptó el criterio de convergencia a una elasticidad unitaria (1) en ausencia de brechas de producto, en línea

con la teoría económica y literatura internacional (Belinga et al., 2014; Dudine y Jalles, 2018; Arend et al., 2021)⁵¹.

Finalmente, se concluye que las estimaciones de elasticidades de recaudo ante fluctuaciones del PIB para el corto y mediano plazo son consistentes con resultados obtenidos en años previos por el CARF. En el caso de cuotas la elasticidad se estimó en 1.0541, cifra cercana a la calculada en 2022 y 2023. Para el caso del resto de impuestos no petroleros, la elasticidad se estimó en 1,1746, ligeramente inferior a la estimada por el CARF en años previos. Es razonable obtener elasticidades ligeramente superiores a uno en un contexto de mejoras en la administración tributaria y en presencia de tributos con tasas marginales incrementales, entre otros.

En el largo plazo, entendido como el periodo a partir del cual se prevé una brecha del producto nula, se espera que la elasticidad del recaudo ante cambios en el PIB converja a uno. Lo anterior es consistente con el hecho de que, ante una política impositiva y de administración tributaria estables, el recaudo representa una fracción estable de la actividad productiva.

5.2.2. Metodología y estimación del PIB tendencial 2020-2036

El PIB tendencial es el nivel de producto real que excluye las variaciones de naturaleza cíclica o transitoria y que refleja la capacidad estructural de crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo. Se trata de una variable fundamental para la programación fiscal de mediano plazo, pues determina en buena medida la dinámica de los ingresos del Estado. Al tratarse de una variable no observable, es necesario estimarla. Existen diversas metodologías para su cálculo, cada una de las cuales tiene bondades y limitaciones⁵².

El CARF utiliza la metodología de función de producción, que vincula el nivel de actividad económica con la acumulación de factores productivos (capital y trabajo) y la evolución de la Productividad Total de los Factores (PTF). Una de las ventajas de esta metodología es que permite hacer análisis de los componentes que determinan el PIB tendencial, de forma intuitiva, al tiempo que guarda relación con la teoría económica. Además, es una metodología

⁵¹ Arend, M. Chernin, D. y S. Martino (2021). Estimación de las elasticidades para los ingresos fiscales no mineros del balance estructural en Chile. Consejo Fiscal Autónomo, Documento de Trabajo N° 2, agosto. // Belinga, Vincent, Dora Benedek, Ruud de Mooji y John Norregaard (2014). Tax Buoyancy in OECD Countries. IMF Working Papers 2014/110. International Monetary Fund. // Dudine, Paolo y Joao Tovar Jalles (ago. de 2018). "How Buoyant Is the Tax System? New Evidence from a Large Heterogeneous Panel". En: Journal of International Development 30.6, págs. 961-991. doi: 10.1002/jid.3332.

⁵² La literatura suele utilizar tres familias de modelos: i) filtros estadísticos univariados y multivariados, que descomponen el PIB real entre su componente cíclico y el tendencial mediante técnicas econométricas; ii) modelos estructurales o semiestructurales, que incorporan relaciones macroeconómicas basadas en fundamentos teóricos; y iii) función de producción, por ejemplo, tipo Cobb Douglas. Lo ideal, es contar con una batería de modelos que mezclen estos tres enfoques, dado que cada uno presenta fortalezas respecto de los otros.

relativamente simple y, por ende, más fácilmente replicable. Metodologías similares han sido adoptadas por organismos multilaterales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2019)⁵³ y el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2022)⁵⁴.

Grosso modo, la ecuación a estimar es la siguiente:

Ecuación 4

$$\bar{Y}_t = \bar{A}_t \bar{K}_t^\alpha \bar{L}_t^{1-\alpha}$$

Donde, el PIB tendencial \bar{Y}_t se determina a partir del capital tendencial \bar{K}_t , el trabajo tendencial \bar{L}_t , la productividad total de los factores tendencial \bar{A}_t y la participación del capital y el trabajo en el producto total, representados por los parámetros α y $(1 - \alpha)$, respectivamente. La estimación del capital, depende del componente tendencial del índice de Uso Capacidad Instalada (UCI)⁵⁵, de la inversión y de la tasa de depreciación del acervo del capital pasado. Por su parte, el trabajo tendencial es una función del componente tendencial de la población económicamente activa y la tasa de desempleo⁵⁶. La PTF se estima en una primera etapa a través del residuo de Solow⁵⁷ que se deriva de la Ecuación 4. Posteriormente, la PTF se somete al filtro de Hodrick y Prescott Boosted (HPB), con el objetivo de extraer su componente tendencial. Por último, la participación del capital y del trabajo representan la contribución de cada uno de esos factores al ingreso total. Los detalles metodológicos, de los datos y de los supuestos utilizados se encuentran presentados en un documento que será publicado en a inicios de mayo de 2025 en la página web del CARF, en la sección de documentos técnicos.

Ecuación 5

$$A_t = \frac{Y_t}{(K_t UCI_t)^\alpha [PEA_t (1 - U_t)]^{1-\alpha}}$$

El CARF realiza un esfuerzo continuo para mejorar la metodología de estimación del PIB tendencial y su crecimiento. En la actualización realizada en abril de 2025, los mayores avances consistieron en: i) proyectar la inversión a partir de un modelo econométrico que relaciona esta variable con el índice de costo de uso del capital, provisto por el Banco de la República; ii) estimar la tasa de depreciación implícita del acervo de capital (en vez de tomarla de otras fuentes

⁵³ OCDE (2019, July 30). *The OECD potential output estimation methodology* (Economics Department Working Papers No. 1563). OECD Publishing.

⁵⁴ FMI (2022). *Cyclical Upswing, Structural Change: Recent Dynamics of Potential Growth*.

⁵⁵ El componente tendencial de la UCI se denomina NAICU, que es entendido como el uso de capacidad instalada que no genera aceleración en la inflación.

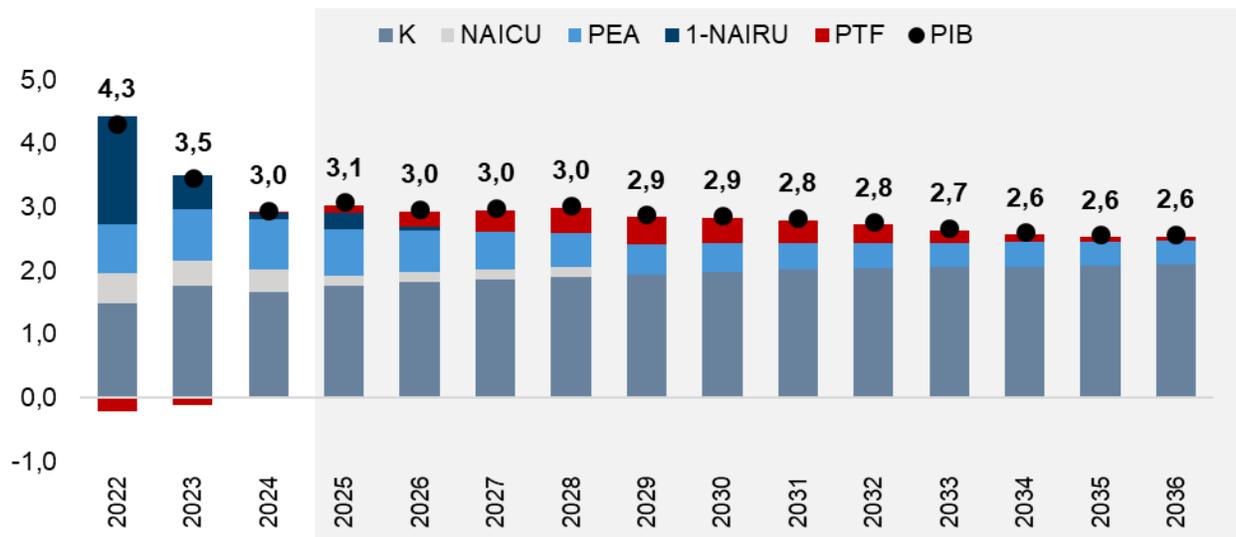
⁵⁶ Su componente tendencial es la NAIRU, que es entendida como la tasa de desempleo que no genera aceleración de la inflación.

⁵⁷ En la práctica, la productividad total de los factores se compone de todos los factores que afectan el PIB real y que no están explicados por la dinámica del trabajo o el capital.

exógenas); y iii) proyectar la PTF a partir de modelos econométricos de series de tiempo (en vez de estimar sus valores futuros a partir del residuo de Solow⁵⁸).

La estimación sugiere que el crecimiento del PIB tendencial tenderá a desacelerarse en el mediano plazo. En efecto, el crecimiento del PIB tendencial moderaría su tasa de crecimiento promedio desde 3% en el periodo 2025 a 2028, hasta 2,8% entre 2029 y 2032 y a 2,6% entre 2033 y 2036. El crecimiento promedio estimado para la próxima década es 2,8%. Los factores que más contribuyen a esta desaceleración son el menor ritmo de crecimiento de la población económicamente activa, en línea con el proceso de transición demográfica que vive Colombia (y otros países del mundo), y la moderación en el ritmo de crecimiento de la productividad total de los factores, en línea con el comportamiento histórico (Gráfica 33). En paralelo, se prevé que la tasa de inversión se recupere desde los niveles bajos observados en los últimos años, impulsada por una disminución gradual en las tasas de interés reales (Gráfica 34). En el escenario presentado por el CARF, la tasa de inversión se ubicaría en alrededor de 19% del PIB en 2031 y retornaría lentamente a niveles cercanos al promedio histórico de los últimos 20 años.

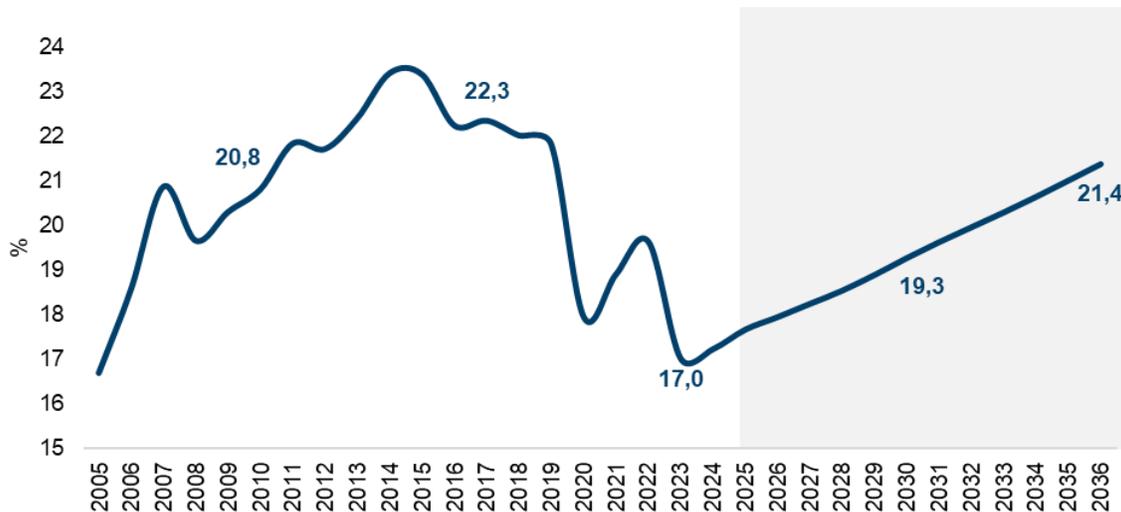
Gráfica 33. Contribución al crecimiento del PIB tendencial (2022-2036)



Fuente: Cálculos CARF.

⁵⁸ Si bien algunos trabajos empíricos estiman la PTF futura a partir de un residuo de Solow, esta metodología presenta limitaciones. La más importante es que para hacerlo, se requiere suponer *ex ante* un nivel de PIB real futuro. Lo anterior hace que el proceso de estimación de la PTF, que a su vez es un insumo para calcular el PIB tendencial futuro, presente una metodología circular; se requiere un supuesto ad-hoc de PIB real para estimar el PIB tendencial.

Gráfica 34. Tasa de inversión (% del PIB)



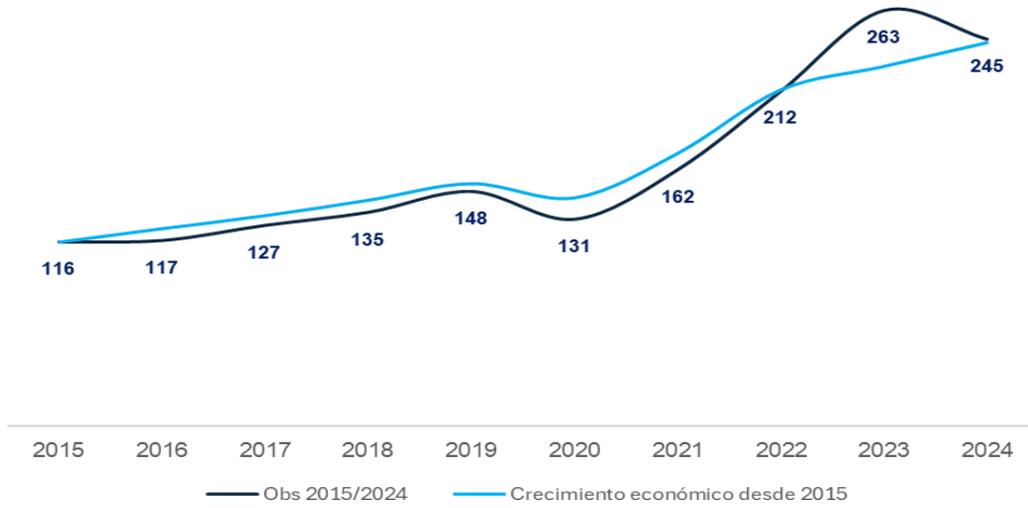
Fuente: Cálculos CARF.

Algunos factores de la proyección generan incertidumbre que podría llevar a revisiones en la estimación del PIB tendencial a futuro. Los análisis sugieren que la tasa de inversión podría recuperarse más lentamente si la tasa de interés real se reduce más gradualmente, o si la tasa efectiva de tributación del capital o los precios relativos de bienes de capital se incrementan. La productividad total de los factores podría beneficiarse más de lo que se contempla en esta actualización si se implementan medidas sostenidas que conduzcan a mejoras en la productividad de largo plazo.

Si bien la estimación del CARF se encuentra en línea con las estimaciones recientes de algunos analistas y entidades⁵⁹, y con el crecimiento económico promedio de la última década (2,6%), estos resultados implican retos importantes para la sostenibilidad fiscal. La [Gráfica 35](#) muestra la alta correlación que existe entre los ingresos tributarios del gobierno nacional y el crecimiento económico. En efecto, la línea azul, que ilustra cuánto habría sido el recaudo tributario en cada año si éste hubiera crecido al ritmo del PIB, es muy cercana a la línea azul oscura, donde se evidencian los ingresos tributarios efectivos en cada vigencia. La única excepción fue 2023, donde el recaudo tributario de cuotas de renta se benefició de los altos precios del petróleo y del carbón observados en 2022. Adicionalmente, cálculos del CARF indican que una reducción de 1pp en el crecimiento del PIB implica una pérdida de recursos tributarios de alrededor de 0,2pp del PIB por año. Todo lo anterior refleja la alta incidencia que tienen las estrategias para elevar el crecimiento de mediano y largo plazo en las finanzas públicas.

⁵⁹ Por ejemplo, en el informe de política monetaria de enero el Banco de la República estima un crecimiento del PIB potencial de 2,7-2,8% para 2025 y 2026.

Gráfica 35. Ingresos tributarios del GNC (2015-2025)
(COP billones corrientes)



*La línea azul clara parte del recaudo observado en 2015 y crece año a año con el PIB nominal.
Fuente: Cálculos CARF.

6. Pronunciamientos y comunicados del CARF al público

Esta sección presenta un resumen de los pronunciamientos, comunicados y documentos técnicos mediante los cuales el CARF se ha manifestado y difundido a través de sus distintos medios durante el periodo comprendido entre octubre de 2024 abril de 2025, conforme a lo establecido en el artículo 14 de la Ley 1473 de 2011, modificado por el artículo 61 de la Ley 2155 de 2021. A continuación, se relacionan en orden cronológico.

6.1. Pronunciamientos

6.1.1. Pronunciamiento No 13. Para cumplir la Regla Fiscal en 2024 y 2025 se requieren nuevas medidas⁶⁰

En el Pronunciamiento No 13. del CARF, publicado el 19 de noviembre de 2024, incluía las siguientes consideraciones:

a) Riesgos de incumplimiento de la Regla Fiscal en 2024:

El CARF comunicó los riesgos asociados al posible incumplimiento de la Regla Fiscal en 2024. El primero estuvo relacionado con la evolución del recaudo. A septiembre, el recaudo acumulado bruto era COP 8,9 billones inferior a la meta mensualizada del MFMP. Para el cierre del año, estimó que el recaudo neto podría ubicarse al menos COP 10,4 billones por debajo de la meta del gobierno (COP 258,6 billones).

El segundo riesgo identificado se relacionó con la dinámica fiscal observada habitualmente en los últimos meses del año. En este periodo, el ritmo de recaudo suele disminuir y la ejecución del gasto tiende a acelerarse, lo que dificulta la generación de superávits primarios. A agosto de 2024, el déficit primario acumulado reportado por el Ministerio de Hacienda fue de 1,2% del PIB, por encima de la meta de 0,9% establecida en el MFMP 2024, consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal.

El CARF analizó las medidas anunciadas por el gobierno para cumplir con la Regla Fiscal en 2024. En junio, se emitió el Decreto 766 de 2024 que aplazó partidas por COP 20 billones, de las cuales COP 8 billones correspondieron a subsidios del FEPC, sin efecto efectivo sobre el gasto primario. Por tanto, se estableció que el potencial impacto fiscal efectivo de este decreto fue de COP 12 billones (0,7% del PIB). Posteriormente, el gobierno anunció un nuevo recorte por COP 33 billones, que incluyó los recursos ya aplazados y un ajuste adicional de COP 13 billones.

El CARF estimó que, descontando lo anterior, todavía faltaba un recorte por COP 31 billones (1,8% del PIB) para cumplir con la meta de MFMP 2024.

b) Es necesario un presupuesto para 2025 ajustado a la realidad fiscal

⁶⁰ El pronunciamiento No. 13 completo puede consultarse [aquí](#).

El CARF analizó los ajustes necesarios en el PGN para 2025, considerando dos escenarios: con y sin la aprobación de la Ley de Financiamiento.

En el escenario con Ley de Financiamiento, el gobierno aumentó las proyecciones de ingresos por gestión de la DIAN, recursos de capital y un mayor recaudo asociado a la Ley de Financiamiento. También elevó el nivel de gasto y redujo la meta del balance primario neto estructural, en línea con la modificación a la transición de la regla fiscal para 2025 que se planteó en el proyecto de Ley de Financiamiento.

El CARF revisó las proyecciones del gobierno ante la posible no aprobación de la Ley de Financiamiento y los menores ingresos observados en 2024. Estimó que la base tributaria de 2025 se reduciría en al menos COP 4,2 billones dada la menor dinámica de recaudo en 2024 y advirtió sobre la incertidumbre en torno a COP 22,6 billones proyectados por mejoras en la gestión de la DIAN. Además, en el escenario inicial sin la Ley de Financiamiento, se estableció que se perderían COP 12 billones adicionales. En total, el menor recaudo frente al escenario con Ley de Financiamiento sería de COP 33,3 billones. Para cumplir la Regla Fiscal, se requeriría un ajuste del gasto primario por COP 39,1 billones (2,4% del PIB). En caso de no aprobarse la Ley, el gobierno deberá emitir un decreto en enero de 2025 para recortar el presupuesto. El CARF concluyó que, con o sin Ley, el PGN 2025 debe ser ajustado para cumplir con las metas fiscales.

c) La disponibilidad de caja es un elemento crítico en la actualidad

El CARF analizó la disponibilidad de caja del gobierno en 2024 y observó que, al 31 de octubre, el saldo de los Depósitos del Tesoro Nacional en el Banco de la República fue de COP 19,1 billones, frente a un promedio histórico de COP 33 billones, ubicándose cerca de mínimos para ese mes. También identificó que, en ese mismo periodo, el gobierno emitió Bonos Globales por USD 3.640 millones, cumpliendo la meta de desembolsos externos y generando un remanente de USD 433 millones, lo cual alivió parcialmente las necesidades de caja total para 2025.

La disponibilidad final proyectada para el cierre de 2024, según el MFMP, sería de COP 21,8 billones. Parte de estos recursos deberán destinarse al pago de deuda en el primer trimestre de 2025 y a devoluciones del SGR. El CARF concluyó que, dadas estas obligaciones, la disponibilidad de caja en 2025 presentará restricciones.

d) El aumento reciente en la reserva presupuestal constituye un riesgo fiscal adicional

El CARF advirtió que el aumento en la reserva presupuestal sin deuda, es decir, en las apropiaciones comprometidas no obligadas, representan un riesgo fiscal creciente, ya que trasladan presiones a la vigencia siguiente. Esta reserva fue de COP 17,2 billones en 2021, COP 25,6 billones en 2022, y COP 34,6 billones en 2023. A octubre de 2024, alcanzó COP 47,3 billones. De mantenerse esta tendencia, se generaría una presión adicional de COP 12,7 billones en 2025, lo que aumentaría las necesidades de ajuste para cumplir la Regla Fiscal y agravaría los retos de caja.

6.1.2. Pronunciamento No 14. El cumplimiento sostenido de la Regla Fiscal requiere medidas estructurales⁶¹

En el último pronunciamiento del año 2024 por parte del CARF, emitido el 19 de diciembre de 2024, el CARF reiteró los riesgos fiscales para 2024, destacando una caída en el recaudo tributario estimado en COP 15 billones por debajo del MFMP y COP 72 billones frente al PGN.

En respuesta, el gobierno informó medidas de ajuste del gasto por COP 20,6 billones mediante aplazamientos, recortes y ajustes en el Plan Anual de Caja. A pesar de estos esfuerzos, el CARF estimó que se requerían medidas adicionales para cumplir con la Regla Fiscal. A noviembre de 2024, la ejecución presupuestal fue inferior al mismo periodo de 2023. Para cumplir con la meta de gasto primario (COP 289 billones), el gobierno tendría que ejecutar COP 5,4 billones en diciembre 2024, lo cual representaría un reto dadas las tendencias históricas de ejecución.

El CARF también advirtió sobre riesgos de liquidez. Al 6 de diciembre, la caja en pesos era de COP 6,4 billones, cerca de mínimos históricos, lo que reflejaba una programación de gasto no alineada con ingresos estructurales. Esta situación afecta la posición de caja para 2025.

Para 2025, el CARF estimó que se requiere un ajuste fiscal de COP 52 billones (2,9% del PIB). Esta necesidad se explica por una menor base de ingresos tributarios debido a: i) menores recaudos en 2024 (impacto estimado en COP 17 billones); ii) menores ingresos por gestión (COP 22,6 billones); y iii) no aprobación de la Ley de Financiamiento (COP 12 billones). Ante la evidencia de los riesgos expuestos, se espera que el gobierno adopte los correctivos necesarios y realice los ajustes requeridos que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas.

6.1.3. Pronunciamento No 15⁶². 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)⁶³

En el primer pronunciamiento de la vigencia 2025 del CARF, emitido el 17 de febrero de 2025, los principales mensajes fueron:

a) Cierre fiscal preliminar 2024

- 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 MFMP, 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.

⁶¹ El pronunciamiento No. 14 completo puede consultarse [aquí](#).

⁶² Al momento de la elaboración del Pronunciamiento No. 15 no se había publicado el dato observado de PIB 2024, razón por la cual el CARF usó como supuestos de crecimiento del PIB real 1,8%, y de PIB nominal 7,2%.

⁶³ El pronunciamiento No. 15 completo puede consultarse [aquí](#).

- De acuerdo con el gobierno, en 2024 se cumplió con la Regla Riscal, como resultado de la inclusión de Transacciones de Única Vez (TUV) aprobadas por el CONFIS 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 PGN 2024 y de COP 14 billones respecto al MFMP 2024.
- 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, 1,6pp 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.

b) Actualización del Plan Financiero de 2025

- 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.
- 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 en una reducción de gastos.
- 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 otros riesgos fiscales, como el exceso de gasto comprometido y no obligado en 2024 (reservas presupuestales), y la decisión del salario mínimo por encima de los supuestos incorporados en la programación del PGN 2025, que significan una presión fiscal adicional de COP 28,5 billones (1,6% del PIB). Estos riesgos no hacen parte del escenario base.
- 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 el endeudamiento de manera sostenida.
- 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.

6.2. Comunicados

6.2.1. Comunicado No. 11. El CARF llama la atención sobre el impacto fiscal del proyecto de acto legislativo que reforma al SGP ⁶⁴

En el comunicado 11, emitido el 24 de octubre de 2024, los principales mensajes fueron:

Se publicó este comunicado tras la participación del CARF en la Comisión IV del Senado, con el fin de exponer su análisis sobre el Proyecto de Acto Legislativo 437/24-Cámara, 18/24-Senado, que propone reformar el Sistema General de Participaciones (SGP). El proyecto busca aumentar progresivamente las transferencias a departamentos, distritos y municipios, hasta alcanzar el 46,5 % de los ingresos corrientes de la Nación en 2036.

En el comunicado, el CARF advirtió que esta reforma podría tener implicaciones para la sostenibilidad fiscal del país. Señaló que el gasto del GNC en 2024 y 2025 ya se encuentra en el límite de lo permitido por la Regla Fiscal, lo que deja poco margen de maniobra ante choques económicos. Además, destacó que el 83 % del gasto actual es inflexible, lo que agrava el riesgo fiscal.

El CARF realizó las siguientes advertencias:

- El proyecto generaría un incremento insostenible del gasto, llevando la deuda neta del GNC a superar no solo el ancla del 55 % del PIB, sino también su límite crítico del 71 % del PIB, lo que podría derivar en una dinámica de deuda explosiva.
- Serían necesarias alrededor de tres reformas tributarias promedio para financiar el aumento en las transferencias, sin dejar espacio para inversión pública.
- El cumplimiento de la Regla Fiscal se pondría en riesgo, afectando la confianza macroeconómica.
- El aumento de las transferencias reduciría significativamente el espacio disponible para inversión social y productiva, sin lograr compensar el mayor gasto.
- La propuesta carece de un análisis técnico riguroso, no contempla la redistribución de competencias ni evalúa las necesidades reales de financiación de sectores como educación, salud o agua potable.

El CARF hizo un llamado al Congreso para que los impactos fiscales sean cuidadosamente evaluados en el debate legislativo, y se busquen alternativas que fortalezcan la descentralización sin comprometer la estabilidad fiscal del país.

⁶⁴ El comunicado No. 11 completo puede consultarse [aquí](#).

6.2.2. Mensajes clave sobre PL SGP65

En este documento se reúnen los principales mensajes técnicos del CARF frente al Proyecto de Acto Legislativo (PAL), correspondiente al sexto debate, que propone modificar el sistema de transferencias del SGP. Entre los mensajes clave, se encuentran:

- En ausencia de medidas compensatorias, el proyecto llevaría la deuda neta del GNC por encima del límite de sostenibilidad de 71% del PIB, incumpliendo la Regla Fiscal.
- Cumplir la Regla Fiscal en 2024 y 2025 ya exige cumplir metas de recaudo y ajustes en el gasto, en un contexto donde más del 80% del gasto es inflexible.
- Crecimiento proyectado de las transferencias del SGP:
 - Sin reforma: aumentarán de 4,2% del PIB en 2024 a 5,7% del PIB en 2035.
 - Con reforma: alcanzarían 8,2% del PIB en 2036, lo que equivaldría a financiar tres reformas tributarias promedio.
- Se prevé que el SGP represente 30,8% de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN) en 2027, 10,8 puntos porcentuales más que en 2023.
- Entre 2027 y 2035, el aumento del gasto en intereses asociado a la reforma equivaldría al efecto fiscal de una reforma tributaria promedio.
- Reducir el porcentaje de transferencia, extender el periodo de transición de 10 a 20 años, o trasladar competencias por 1% del PIB, disminuiría parcialmente la presión fiscal. Sin embargo, incluso con ajustes, el déficit y la deuda seguirían por encima del escenario base, que es el único compatible con la Regla Fiscal.
- El proyecto avanza sin haber definido primero qué competencias pueden transferirse, con qué capacidad institucional, ni cuáles son las verdaderas necesidades de gasto de los sectores del SGP.
- Modificaciones recientes (sexto debate):
 - Reducción del porcentaje de transferencia de 46,5% a 39,5% de los ICN.
 - El esfuerzo fiscal se reduce de 3,1 pp a 1,7 pp del PIB entre 2026 y 2035.
- Se establece que el crecimiento de recursos debe ser compatible con el MFMP.
- Las transferencias no podrían reducirse nominalmente año a año. No existe un mecanismo de estabilización para suavizar las transferencias.

Finalmente, el documento concluye que si la reforma al SGP aumenta la rigidez del gasto o impone nuevas obligaciones al Gobierno Nacional generará presiones sobre el cumplimiento de la Regla Fiscal.

⁶⁵ El comunicado completo puede consultarse [aquí](#).

6.2.3. Comunicado No. 12. Astrid Martínez continuará ejerciendo la presidencia del CARF⁶⁶

En el comunicado 12, el primero de 2025, emitido el 28 de enero, los principales mensajes fueron:

Astrid Martínez Ortiz es confirmada como presidenta del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) para el periodo comprendido entre el 1 de febrero de 2025 y el 31 de enero de 2026, en cumplimiento del Decreto 1737 de 2021. La decisión fue adoptada por unanimidad por los miembros del Comité, quienes resaltaron su liderazgo y compromiso con el fortalecimiento institucional.

Astrid Martínez ejerce la presidencia del CARF desde febrero de 2024 y ha liderado esfuerzos para consolidar la institucionalidad del Comité, fortalecer el equipo técnico y mejorar la divulgación de sus análisis. Su trayectoria académica y profesional es amplia: es economista de la Universidad Nacional, magíster en economía de la Universidad de los Andes y PhD en economía de la Universidad Estadual de Campinas. Además, ha ocupado altos cargos en entidades como la Empresa de Energía de Bogotá, Transmilenio S.A., Ecopetrol y Asobancaria, así como en instituciones académicas como el CID y la Universidad Nacional.

El comunicado reafirma el compromiso del CARF con la transparencia en la política fiscal, la autonomía técnica y la continuidad en el fortalecimiento institucional.

6.2.4. Comunicado No. 13. El déficit fiscal de 2024 superaría la meta del Marco Fiscal de Mediano Plazo y el ajuste requerido para 2025 es mayor que el contemplado en el decreto de aplazamiento⁶⁷

En el comunicado 13, emitido el 28 de enero de 2025, los principales mensajes fueron:

Se advierte que el déficit fiscal de 2024 fue significativamente mayor al proyectado en el MFMP, debido a menores ingresos tributarios y un aumento del gasto primario. Además, señaló que la posición de caja del gobierno cerró en niveles críticamente bajos y que el ajuste decretado para 2025 (COP 12 billones) resultaba insuficiente, estimando que se requería un esfuerzo adicional de al menos COP 40 billones. También alertó sobre el crecimiento inusual de la reserva presupuestal de 2024, que podía generar presiones fiscales de hasta COP 25 billones adicionales en 2025. Adicionalmente se destaca:

- El déficit fiscal del Gobierno Nacional en 2024 habría superado en aproximadamente COP 21 billones la meta establecida en el MFMP, según estimaciones del CARF.
- Los ingresos tributarios hasta noviembre fueron COP 10,8 billones inferiores a lo proyectado, mientras que el gasto primario se estimó en COP 313,7 billones, por encima de los COP 303,9 billones previstos en el MFMP.

⁶⁶ El comunicado No. 12 completo puede consultarse [aquí](#).

⁶⁷ El comunicado No. 13 completo puede consultarse [aquí](#).

- La caja del Gobierno Nacional cerró 2024 con COP 3,7 billones en depósitos en el Banco de la República, una cifra inferior al promedio histórico de COP 13,6 billones.
- Aunque el gobierno decretó un aplazamiento de gasto por COP 12 billones, el CARF estimó que se necesita un ajuste fiscal adicional de alrededor de COP 40 billones para cumplir con la Regla Fiscal en 2025.
- La reserva presupuestal de 2024 habría alcanzado cerca de COP 50 billones, frente a un promedio de COP 24,5 billones en los últimos tres años, lo que representa un riesgo fiscal adicional estimado entre COP 18 y 25 billones para 2025.

6.2.5. Comunicado No. 14. Carlos Arturo Gómez Restrepo se une como nuevo miembro experto del CARF⁶⁸

En el comunicado 14, emitido el 25 de febrero de 2025, los principales mensajes fueron:

Se anunció la designación del contador público Carlos Arturo Gómez Restrepo como nuevo miembro experto del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), por decisión del Ministro de Hacienda y Crédito Público.

Carlos Arturo Gómez es contador público de la Universidad Nacional, especialista en Finanzas de la Universidad de los Andes y magíster en Administración de la Universidad Nacional. Actualmente adelanta estudios doctorales en Ciencias Económicas. Tiene más de dos décadas de experiencia como docente en la Universidad Nacional, donde ha dictado cursos en áreas como finanzas, macroeconomía y costos.

En el ámbito gremial y académico, ha sido decano de la Facultad de Contaduría Pública de la Universidad Santo Tomás y presidente del Consejo Directivo de ASFACOP.

Con su vinculación, el CARF fortalece su capacidad técnica en análisis financiero, sostenibilidad fiscal y gestión macroeconómica, en línea con su mandato de evaluar el cumplimiento de la Regla Fiscal y velar por la estabilidad macroeconómica del país.

6.2.6. Comunicado No. 15. Principales mensajes del informe de seguimiento fiscal de abril, 2025⁶⁹

En el comunicado 15, emitido el 16 de abril de 2025, los principales mensajes fueron:

En este se presentan los principales hallazgos del informe de seguimiento fiscal elaborado por el CARF con corte a abril de 2025. El CARF advierte que el crecimiento de los ingresos es inferior al requerido para cumplir con la meta del PF 2025, los gastos se ubican en niveles históricamente altos y han seguido creciendo, la caja se mantiene en un nivel crítico y los costos de financiamiento de la deuda pública se han incrementado desde niveles elevados. Entre los mensajes principales, se encuentran:

⁶⁸ El comunicado No. 14 completo puede consultarse [aquí](#).

⁶⁹ El comunicado No. 15 completo puede consultarse [aquí](#).

- A febrero de 2025, el balance primario fue de -0,9% del PIB, frente a la meta de -0,2% del PIB, lo que implica la necesidad de generar superávits en los próximos meses.
- Los ingresos tributarios crecieron solo 6,2% nominal anual, lejos del 22,7% requerido según el Plan Financiero. El recaudo bruto fue de COP 49,4 billones, con un crecimiento real de apenas 0,9% anual.
- A marzo, el gasto total fue de 5,3% del PIB, superior al 5,1% registrado en 2024 y al promedio de los últimos cinco años (4,5% del PIB). Esto refleja una alta ejecución temprana del gasto, incluyendo pagos de la reserva presupuestal y deuda flotante.
- A 31 de marzo, los depósitos del gobierno en el Banco de la República eran de COP 10 billones, el nivel más bajo para ese mes desde que se tiene registro.
- Las tasas de los títulos de deuda pública en pesos aumentaron 80 puntos básicos entre febrero y marzo, desde niveles elevados. El diferencial entre tasas de corte y cupones es más de tres veces superior al de hace un año.
- En enero y febrero, el 29,8% del recaudo tributario se destinó al pago de intereses, 9 puntos porcentuales más que en el mismo periodo de 2024.
- Los CDS de Colombia presentaron un aumento más acelerado que el de otros países de la región, en un contexto de primas de riesgo persistentemente altas.

7. Asuntos administrativos del CARF

7.1. Recurso humano

De conformidad con el artículo 14 de la Ley 1473 de 2011, modificado por el artículo 61 de la Ley 2155 de 2021, el CARF estará integrado por cinco (5) miembros expertos de reconocido prestigio profesional o académico en materia de finanzas públicas, quienes no podrán ser servidores públicos, y por dos (2) de los presidentes de las comisiones de asuntos económicos del Congreso de la República. Estos últimos se desempeñarán bajo un sistema de alternancia. Los miembros expertos serán designados por el Ministro de Hacienda y Crédito Público por un periodo institucional de cuatro (4) años, prorrogable por una única vez por un periodo equivalente. En la actualidad hacen parte los siguientes miembros expertos:

1. Juan Pablo Córdoba Garcés desde el 01 de enero de 2022
2. Astrid Martínez Ortiz desde el 25 de octubre de 2023
3. Martha Alicia Misas Arango desde el 26 de enero de 2024
4. Juan Carlos Rodríguez Jaramillo desde el 26 de enero de 2024
5. Carlos Arturo Gómez Restrepo desde el 21 de febrero de 2025

De otra parte, de acuerdo con la normativa vigente, el CARF cuenta con un equipo técnico conformado en el marco del artículo 1.1.4.5.8 del Decreto 1737 de 2021, el cual hace parte de la Dirección Técnica del Comité. Este equipo tiene como propósito apoyar el cumplimiento del objeto y las funciones del CARF establecidas en la ley, orientar y proponer los lineamientos para la contratación de estudios especializados requeridos, coordinar las sesiones de la Mesa Técnica de Proyecciones Macroeconómicas, así como asumir las demás funciones que le sean asignadas por el Comité. Este equipo técnico estará conformado por un mínimo de siete (7) y un máximo de veinte (20) miembros. En cuanto al Equipo Técnico a la fecha hacen parte los siguientes contratistas:

1. Juan Sebastián Betancur Mora – Director Técnico
2. Vanessa Dayanna Sofía Barrios Cortes – Analista
3. Luis Edgar Basto Mercado – Analista
4. Paula Alejandra González Díaz – Analista
5. Juan David Grillo Ríos – Analista Senior
6. Henry Nicolas Prado Buitrago – Analista
7. Carmen Elena Salcedo Saldaña – Analista Senior
8. María Alejandra Ruíz Rico – Asesora de Comunicaciones
9. Braiam Umaña Rubio – Secretario Administrativo

En términos de la composición del CARF y su Dirección Técnica, entre el mes de octubre de 2024 y abril de 2025 se presentaron algunas novedades:

En primer lugar, respecto a los miembros del CARF, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público mediante resolución 0282 del 6 de febrero de 2025, acepta la renuncia del Doctor CESAR

AUGUSTO GIRALDO GIRALDO como miembro experto del CARF, nombrando en su reemplazo el 21 de febrero de 2025, mediante resolución 0396 de 21 de febrero de 2025 a CARLOS ARTURO GÓMEZ RESTREPO como nuevo miembro experto del CARF.

Por parte del equipo de la Dirección Técnica del CARF, la analista LAURA ELENA SALAS NOGUERA solicitó la cesión del contrato suscrito con el CARF a partir del 25 de marzo de 2025, la cual fue aceptada y el contrato fue asumido por la nueva analista, la profesional VANESSA DAYANNA SOFÍA BARRIOS CORTÉS.

La profesional PAULA ANDREA INAGAN RODRÍGUEZ no continúa como secretaria administrativa del CARF, dado que su contrato finalizó al término de la vigencia 2024. En su reemplazo, el profesional BRAIAM STIVEEN UMAÑA RUBIO se vinculó al equipo el 17 de enero de 2025.

La profesional JOHANNA MARICELA LÓPEZ VELANDIA no continúa en su rol como analista senior del CARF, y en su reemplazo ingresó JUAN DAVID GRILLO RÍOS, quien se vinculó al equipo el 28 de enero de 2025.

Adicionalmente, se vincularon al equipo del CARF el profesional LUIS EDGAR BASTO, como analista, el día 21 de enero de 2025, y la profesional MARÍA ALEJANDRA RUIZ RICO, como asesora en comunicaciones, el día 23 de enero de 2025.

Por su parte, el director técnico del CARF, JUAN SEBASTIÁN BETANCUR, continúa vinculado en su rol, el cual retomó a partir de la firma de su contrato el 17 de enero de 2025. De igual manera, permanecen en el equipo la analista senior CARMEN ELENA SALCEDO, desde el 20 de enero de 2025, y el analista HENRY NICOLÁS PRADO BUITRAGO, cuya vinculación se mantiene desde el día 22 de enero de 2025.

Además del equipo de la Dirección Técnica del CARF, también se cuenta con el apoyo de la profesional Paula Alejandra González Díaz, quien tiene rol de consultora contratada por el Banco Interamericano para el Desarrollo – BID, cuya vinculación se da desde el pasado 28 de marzo de 2025.

7.2. Recurso financiero

Es importante precisar que para el cumplimiento de las funciones y objetivos del CARF, se debe contar con una serie de erogaciones presupuestales que permitan atender de forma oportuna y eficiente la creciente demanda de información, insumos y mandatos legales que emanan del Comité. Es así como a través del Presupuesto General de la Nación - PGN, en el rubro A-03-03-01-087 Comité Autónomo de La Regla Fiscal - CARF ART. 61. LEY 2155 de 2021, se financia la operación y funcionamiento del CARF. A continuación, se presenta el histórico de las asignaciones presupuestales otorgadas al CARF, junto con el detalle de sus respectivas ejecuciones anuales:

Tabla 17. Ejecución Presupuestal CARF

Vigencia	Apropiación Vigente	Apropiación Comprometida	Apropiación Obligada	Apropiación Pagada
2022	\$1.867.450.661	\$1.710.026.573	\$1.551.586.573	\$1.532.466.573
2023	\$ 2.190.000.000	\$1.830.129.846	\$1.677.692.747	\$1.657.589.459
2024	\$2.066.046.000	\$1.608.045.569	\$1.479.837.119	\$1.479.837.119
2025	\$ 2.306.070.000	\$1.904.846.188*	\$316.489.282*	\$316.489.282*

*La ejecución hace referencia a lo que va corrido de la presente vigencia con corte a 14 de abril de 2025

Fuente: REPORTE SIIF-MHCP

Ahora bien, para la programación del ante proyecto 2026 y tomando como referencia la Circular Externa 012 de 28 de febrero de 2025 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el CARF realizó un ejercicio que toma los mandatos legales establecidos para el CARF y las cifras de mercado, donde se identifican 3 erogaciones presupuestales mínimas requeridas, a saber:

1. Contratación del equipo técnico del CARF, en los términos definidos por el Decreto 1737 de 2021:

El Decreto 1737 de 2021 establece el ARTÍCULO 1.1.4.5.8 Composición del equipo técnico y perfil de sus miembros. Ese artículo fija que el equipo técnico deberá tener un mínimo de siete (7) miembros y un máximo de veinte (20). Ese mismo artículo establece que el equipo técnico deberá estar conformado por un mínimo de cinco (5) analistas y un máximo de diecisiete (17)

En vista de las funciones legales del CARF, los crecientes requerimientos de análisis e información por parte del Congreso de la República y de otros organismos, de la necesidad creciente de evaluación de proyectos de ley y de actos legislativos, es indispensable ampliar el equipo técnico del CARF en línea con lo establecido por el Decreto 1737 de 2021. En efecto, cuando se compara el Plan Anual de Trabajo del CARF de 2024 y 2025, aprobados por el CARF en pleno, con la presencia del Ministro de Hacienda y Crédito Público, se observa que mientras que en 2024 el CARF entregó 18 productos, el plan de 2025 contempla 23 productos, es decir, un incremento anual de 27,8%. Adicionalmente, los requerimientos de análisis e información del Congreso de la República y de derechos de petición, entre marzo de 2024 y el 6 de marzo de 2025, fueron 18, es decir, tres veces más que los recibidos entre marzo de 2023 y ese mismo periodo de 2024.

Por ende, el CARF requiere contratar dos (2) analistas adicionales, un (1) analista con al menos 30 meses de experiencia y un (1) analista con al menos 60 meses de experiencia, de tal manera que el equipo en el 2025 sea de (10) diez miembros, con contrato por un plazo de (12) meses

El valor total de este gasto es de COP 2.601.283.003. El crecimiento anual previsto para los honorarios del equipo técnico hoy contratado es de 9,2% anual, en línea con la estimación del crecimiento del salario de los funcionarios públicos. Esta estimación se

fundamenta en la correlación histórica (con datos entre 1994 y 2024) entre el crecimiento del salario mínimo legal vigente y el de los funcionarios públicos. Dicha correlación se estima en 0,967%. En vista de que el crecimiento del salario mínimo mensual legal vigente fue 9,5%, se calcula que el crecimiento de los salarios de los funcionarios públicos en 2025 es de 9,2%.

2. Pago a miembros expertos por sesiones del CARF, en línea con lo estipulado en el Parágrafo 1 del Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021:

En cumplimiento del Decreto 1737 de 2021 en lo relacionado con el ARTÍCULO 1.1.4.5.2. sobre la frecuencia y convocatoria de las reuniones del Comité Autónomo de la Regla Fiscal, el CARF se reúne de manera ordinaria una (1) vez por mes.

Por la asistencia a cada sesión del Comité, los miembros expertos reciben una remuneración de ciento cincuenta y ocho (158) Unidades de Valor Tributario UVT vigentes.

Para el 2026 se prevé que este valor sea de COP 51.592, lo que equivale a un presupuesto de COP COP 489.089.923 por 12 sesiones en 2026. Este presupuesto se basa en un supuesto de inflación de 3,6% al cierre de 2025, en concordancia con lo establecido en el PF 2025. Sin embargo, a juzgar por la dinámica de la inflación y sus expectativas para el cierre de 2025, es posible que este valor sea más alto.

3. Estudios especializados, de los que trata el Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021:

El ARTÍCULO 1.1.4.5.11 del Decreto 1737 de 2021 establece que el CARF podrá contratar estudios especializados para el ejercicio de su objeto y funciones. Si bien en 2022 se estableció una partida presupuestal por valor de COP 103.000.000, en 2023 y 2024 esta partida no estuvo disponible, pese a lo que establece la Ley.

En vista del aumento acelerado en la carga de trabajo del CARF y al surgimiento creciente de nuevos factores que afectan la sostenibilidad de las finanzas públicas en los últimos años, el CARF considera necesario contar con recursos suficientes para realizar estudios especializados en asuntos relacionados, entre otros, con: i) evaluar el impacto fiscal de las reformas en trámite legislativo; ii) análisis de la solvencia del gobierno general; iii) la sostenibilidad del GNC en un contexto de descentralización fiscal; iv) detalle de inflexibilidades del gasto público.

Con base en ejercicios previos de presupuestación y supuestos de mercado, el CARF solicita un presupuesto similar, en pesos constantes, al de 2022 para este propósito. El presupuesto previsto para estudios especializados es de COP \$ 138.769.110.

En suma, el presupuesto para la vigencia 2026 del CARF es de \$3.229.142.036. El crecimiento estimado respecto de 2025 se explica por: i) la incorporación de la partida para estudios especializados de la que trata el Artículo 61 de la Ley 2155 de 2021; ii) la ampliación del equipo técnico, justificada en la matriz de procesos y reprocesos de sus miembros, la creciente carga de trabajo y el aumento en los requerimientos de análisis y de información por parte del Congreso de la República y otros actores de la sociedad civil.

Las crecientes dificultades fiscales del país se han traducido en que el CARF sea citado con mayor frecuencia al Congreso de la República y sea cada vez más solicitado por analistas, multilaterales, acreedores y calificadoras de riesgo. Todo lo anterior está en línea con el principio de austeridad del gasto y con el cumplimiento del mandato legal del CARF.

7.3. Sesiones CARF periodo septiembre 2024 y abril 2025

Durante el periodo analizado, el CARF llevó a cabo sesiones periódicas en cumplimiento de su mandato legal y técnico. Estas sesiones constituyen el espacio central de deliberación del Comité, donde sus miembros analizan los principales indicadores fiscales, formulan recomendaciones y construyen pronunciamientos públicos con base en evidencia y datos actualizados.

Entre los temas abordados se destacan:

- Evaluación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024 y su alineación con la Regla Fiscal.
- Análisis de escenarios macroeconómicos alternativos frente a reformas estructurales propuestas por el gobierno (pensiones, salud, laboral, SGP, otras).
- Seguimiento al comportamiento del déficit fiscal estructural y al cumplimiento de las metas del PF 2025.
- Discusión sobre la evolución de los ingresos tributarios, gasto primario y deuda pública.
- Revisión de la situación fiscal territorial y su impacto en las finanzas públicas nacionales.

En el periodo analizado se han realizado las siguientes sesiones del CARF

- Sesión 31 del 24 de octubre de 2024
- Sesión 32 del 18 de noviembre de 2024
- Sesión 33 del 09 de diciembre de 2024
- Sesión 34 del 18 de diciembre de 2024
- Sesión 35 del 27 de enero de 2025
- Sesión 36 del 12 de febrero de 2025
- Sesión 37 del 21 de marzo de 2025
- Sesión 38 del 15 de abril de 2025

7.4. Actividades de comunicación, respuesta a solicitudes y fortalecimiento institucional

7.4.1. Respuesta a solicitudes

El CARF, como entidad técnica de carácter consultivo, ha respondido a múltiples solicitudes provenientes de distintos sectores. La vocería del Comité y sus posturas, representadas por la Presidenta del CARF, Dra. Astrid Martínez Ortiz, se han realizado bajo estrictos criterios de neutralidad técnica, lo que ha fortalecido su reputación institucional.

a) Entidades del Estado

El CARF respondió requerimientos de carácter técnico por parte de:

- Ministerio de Hacienda y Crédito Público, solicitando insumos para la elaboración de sus escenarios fiscales.
- Congreso de la República, especialmente durante debates de reformas, así como de control político sobre la sostenibilidad fiscal.
- Contraloría General de la República, con observaciones sobre el seguimiento a la Regla Fiscal.

b) Academia y centros de pensamiento

El Comité ha compartido conceptos y presentaciones con universidades, centros de pensamiento y centros de investigación económica, en temas como: ingresos, gasto público, Regla Fiscal, deuda y sostenibilidad macro fiscal.

7.4.2. Fortalecimiento institucional

En el marco de su proceso de consolidación como órgano técnico, permanente e independiente, el CARF ha avanzado en iniciativas clave para fortalecer su capacidad institucional, operativa y analítica. Estas acciones han incluido consultorías estratégicas orientadas a mejorar su autonomía administrativa y financiera, así como la participación en programas de asistencia técnica internacional para mejorar la capacidad técnica. A continuación, se describen los principales esfuerzos realizados en materia de fortalecimiento institucional durante el período evaluado.

a) Consultoría para el fortalecimiento de la autonomía administrativa y financiera del CARF

Se desarrolló una consultoría estratégica orientada a consolidar la independencia del Comité en materia presupuestal y operativa. Este proceso incluyó:

- Revisión comparada de modelos de funcionamiento de órganos fiscales independientes en países OCDE.
- Recomendaciones para la creación de una estructura de planta propia y un sistema de financiamiento autónomo.
- Diseño de un plan de transición que permita al CARF operar con mayor eficiencia y previsibilidad financiera.

La consultoría identificó fortalezas en la autonomía del CARF, pero también importantes oportunidades para su consolidación, especialmente en el ámbito financiero y administrativo. En particular, se considera necesario que el CARF pueda contar con un equipo de planta propio y que el Comité acceda a fuentes de financiación más estables y previsibles. En materia de contratación se recomienda permitir que el CARF contrate a través de la figura de “encargo fiduciario”, donde se garantice que los recursos del CARF sean administrados bajo normas presupuestales y de contratación pública. Otra alternativa es la creación de una dependencia interna dentro del MHCP con autonomía administrativa y financiera, sin personería jurídica, que gestione los trámites bajo instrucciones del CARF. Adicionalmente se recomienda flexibilizar los

perfiles que por decreto fueron establecidos para el equipo técnico del Comité. Se sugiere que los honorarios devengados por el/la Presidente del CARF sean mayores a los de otros miembros, en vista de las mayores responsabilidades y demanda de trabajo de ese rol. En materia de naturaleza institucional, se recomienda reubicar al CARF en el capítulo del Decreto 1068 correspondiente a las “entidades y organismos sin personería jurídica”. La consultoría contempla también la posibilidad de que algunos de estos ajustes se realicen en el corto plazo (ajustes al Decreto 1737 de 2021) y otros en el mediano plazo (ajustes en la Ley 2155 de 2021).

El contexto fiscal cada vez más exigente ha llevado a que el CARF desempeñe un papel más activo y visible en el debate público, siendo convocado con mayor frecuencia por el Congreso de la República y requerido por diversos actores, incluidos analistas económicos, organismos multilaterales, acreedores y agencias calificadoras. Esta creciente demanda por sus análisis y recomendaciones reafirma la necesidad de consolidar su autonomía institucional, en coherencia con los principios de eficiencia en el uso de los recursos públicos y con el mandato legal que le ha sido asignado como garante de la disciplina fiscal del país.

b) Asistencia Técnica FMI – Plataforma Macro-/fiscal

En el marco de la colaboración con el Fondo Monetario Internacional, el CARF participó en sesiones de fortalecimiento institucional que incluyeron:

- Talleres con expertos internacionales en reglas fiscales estructurales.
- Transferencia y adopción de metodologías para la evaluación del análisis de sostenibilidad de la deuda.
- Transferencia y adopción de modelos para simular escenarios macroeconómicos de mediano plazo ante perturbaciones económicas o de política económica.

Adicionalmente, entre el 31 de marzo y el 4 de abril de 2025 se realizó una misión de asistencia técnica por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) que representó un avance significativo para el fortalecimiento técnico del CARF, al robustecer las herramientas de análisis macroeconómico que utiliza el equipo técnico. La principal herramienta trabajada durante esa misión fue la Plataforma de Análisis Macroeconómico (PAM), que contribuye a la evaluación de consistencia macroeconómica de diversos escenarios. Su adaptación al caso colombiano permitirá que en el futuro cercano el Comité pueda realizar evaluaciones más integrales y rigurosas sobre los supuestos macroeconómicos del gobierno, lo cual constituye una función legal. Esta colaboración refuerza la capacidad analítica del CARF, al tiempo que consolida su rol como garante técnico de la sostenibilidad de las finanzas públicas y promotor de la transparencia fiscal en Colombia, así como le permite al CARF alinearse a las prácticas con estándares internacionales.

7.4.3. Comunicaciones y difusión de información del CARF

a) Estrategia de difusión y fortalecimiento comunicacional

Se está en el proceso de la definición de una estrategia de comunicaciones durante los primeros meses de 2025. El CARF ha empezado a consolidar una política más integral, sostenible y cumplible para comunicar de forma clara, accesible y didáctica su trabajo técnico, sin sacrificar rigurosidad. La estrategia responderá, en principio, a los siguientes objetivos de comunicación: (i) aumentar la visibilidad institucional, (ii) fortalecer la credibilidad técnica, (iii) fomentar la transparencia en el ejercicio de sus funciones y (iv) potenciar la vocería del Comité.

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) mantuvo una presencia activa en la red social X (antes Twitter) durante el periodo evaluado. En abril de 2024, su cuenta oficial (@CARFColombia) contaba con alrededor de 4,7 mil seguidores. Para abril de 2025, dicha cifra aumentó a unos 5,1 mil seguidores. Esto representa un crecimiento neto de aproximadamente 450 nuevos seguidores, equivalentes a un incremento cercano al 10% en un año. Este aumento refleja un interés creciente del público en las comunicaciones del CARF en redes sociales.

Impacto en medios de comunicación

El CARF también logró amplia difusión de sus mensajes a través de medios de comunicación tradicionales y digitales entre abril de 2024 y abril de 2025. A continuación, se resumen los principales indicadores de su impacto en medios:

- **Notas de prensa emitidas:** El CARF publicó numerosos comunicados oficiales (notas de prensa) en el periodo. En abril de 2024 el Comité iba por su Comunicado No. 5, mientras que en abril de 2025 alcanzó el Comunicado No. 15. Esto indica la emisión de 10 notas de prensa en este lapso, abordando temas fiscales relevantes (seguimiento al déficit, designación de miembros, alertas sobre la regla fiscal, etc.).
- **Artículos publicados sobre el CARF:** Medios nacionales de economía y generalistas publicaron decenas de artículos relacionados con los análisis y advertencias del CARF. Por ejemplo, el diario La República destacó en abril de 2025 que el CARF alertó sobre el incumplimiento de las metas fiscales del Gobierno para 2024-2025. Asimismo, la revista Cambio publicó en febrero de 2025 una extensa nota con las recomendaciones del CARF para recortar gastos por 40 billones en el Presupuesto 2025. En conjunto, más de 20 artículos en prensa escrita y portales web dieron cobertura a los pronunciamientos del CARF durante el año.
- **Entrevistas concedidas:** Los miembros del CARF ofrecieron múltiples entrevistas a medios durante este periodo, difundiendo directamente su mensaje. La presidenta del comité, Astrid Martínez, explicó en entrevistas con El Tiempo y con Cambio las diferencias entre el Gobierno y el CARF sobre el cumplimiento de la regla fiscal, y alertó sobre los riesgos fiscales. De igual manera, el director técnico Juan S. Betancur concedió entrevistas a Semana y participó en espacios radiales como W Radio, clarificando las cifras de déficit y las medidas necesarias. En total se identifican al menos cinco entrevistas destacadas en medios impresos, radio y revistas en el último año.

- Menciones en medios tradicionales y digitales: Las alertas y opiniones del CARF fueron ampliamente citadas en noticieros de radio, televisión y en portales digitales. Emisoras como W Radio y Blu Radio reportaron las advertencias del CARF sobre el déficit fiscal de 2024 y la necesidad de ajustes en 2025. Noticieros de televisión nacional (ej. Noticias Caracol) también difundieron las “duras advertencias” del CARF para las finanzas del país. En medios digitales especializados, portales como Valora Analitik entrevistaron a la presidenta del CARF para profundizar en sus evaluaciones técnicas. Sumando todas estas apariciones, el CARF obtuvo decenas de menciones en medios tradicionales (prensa, radio, TV) y en plataformas digitales (sitios web de noticias, blogs económicos) a lo largo del año, reflejando un impacto mediático significativo.

El Comité planea continuar fortaleciendo esta estrategia con nuevos productos multimedia, una línea editorial continua y actividades de pedagogía fiscal en espacios académicos y ciudadanos.

b) Presencia en medios

Medios de comunicación

Se atendieron más de 15 solicitudes de entrevistas, explicaciones y aclaraciones de parte de medios económicos, generales y especializados, entre los que se destacan La República, Portafolio, El Espectador, Semana, W Radio, entre otros. Estas solicitudes se enfocaron principalmente en:

- El cumplimiento de la Regla Fiscal.
- Opinión del CARF frente al Marco Fiscal de Mediano Plazo.
- Evaluación de los efectos fiscales de las reformas propuestas.
- Posición técnica frente al nivel de deuda y déficit.

El relacionamiento con los medios ha sido un pilar clave de la estrategia de difusión del CARF, no solo como mecanismo de visibilidad, sino también como un canal de pedagogía fiscal que permite posicionar conceptos técnicos de manera comprensible para el público general. La participación del CARF en entrevistas y análisis en medios especializados ha permitido contextualizar sus pronunciamientos dentro del debate público nacional, fortaleciendo su legitimidad como voz experta e independiente en temas fiscales.

Además, este relacionamiento ha contribuido a fortalecer la confianza de los medios en la rigurosidad técnica del Comité, posicionándolo como fuente de consulta permanente frente a temas de sostenibilidad fiscal, Regla Fiscal, deuda y déficit. A través de esta presencia mediática constante, el CARF ha logrado incidir en la narrativa económica del país, al tiempo que fomenta la transparencia de sus análisis y decisiones.

El impacto de estas apariciones no solo se mide en términos cuantitativos (número de entrevistas atendidas), sino también en el fortalecimiento del diálogo con distintos sectores de la sociedad, en especial con los líderes de opinión, periodistas especializados y actores del Congreso. La comunicación estratégica con medios permite al CARF traducir su conocimiento técnico en información de valor para el análisis económico y la toma de decisiones públicas.

Publicaciones del CARF (septiembre 2024 - abril 2025)

Durante el periodo, el CARF fortaleció su rol técnico y su capacidad de incidencia a través de la publicación de tres pronunciamientos técnicos y seis comunicados de prensa, que abordaron temas críticos de la política fiscal nacional. Estas publicaciones han sido clave para mantener informados a los diferentes públicos —técnicos, institucionales y ciudadanos— sobre los retos y avances en el cumplimiento de la Regla Fiscal y la sostenibilidad macroeconómica del país.

Pronunciamientos Técnicos

1. Pronunciamiento N.º 13 (nov. 2024)
2. Pronunciamiento N.º 14 (dic. 2024)
3. Pronunciamiento N.º 15 (feb. 2025)

Comunicados de Prensa

1. Comunicado N.º 12 (ene. 2025)
2. Comunicado N.º 13 (ene. 2025)
3. Comunicado N.º 14 (feb. 2025)
4. Comunicado N.º 15 (abr. 2025)
5. Comunicado sobre asistencia técnica del FMI (jul. 2025)

Redes sociales

Las publicaciones del CARF se han realizado a través de los canales oficiales como su página web y redes sociales (X, Facebook, LinkedIn). Entre los productos publicados destacan:

1. <https://x.com/CARFColombia/status/1869723850390536456>
2. <https://x.com/CARFColombia/status/1869724817022230922>
3. <https://x.com/CARFColombia/status/1884318695494914410>
4. <https://x.com/CARFColombia/status/1891442561425789265>
5. <https://x.com/CARFColombia/status/1897632963166146919>
6. <https://x.com/CARFColombia/status/1900323734126289389>
7. <https://x.com/CARFColombia/status/1901730666577866949>
8. <https://x.com/CARFColombia/status/1906710408326521169>
9. <https://x.com/CARFColombia/status/1908320059941921107>
10. <https://x.com/CARFColombia/status/1912480553065923037>

Contenidos sobre publicaciones destacadas en X (@CARFColombia) – 2025

1. Informe de Seguimiento Fiscal – abril 2025

El CARF publicó su informe de seguimiento fiscal correspondiente a abril de 2025, en el cual se analizaron cifras de recaudo, gasto, déficit y deuda. Se destacó la necesidad de adoptar medidas correctivas para cumplir la Regla Fiscal en 2025, según lo establecido en el Plan Financiero.

2. Pronunciamientos sobre la Regla Fiscal

El CARF emitió varios pronunciamientos técnicos en los que abordó temas como el cumplimiento de la Regla Fiscal, el nivel de deuda y déficit, y la evaluación de los efectos fiscales de las reformas propuestas. Estas publicaciones han sido fundamentales para informar a la ciudadanía y a los actores económicos sobre la situación fiscal del país.

3. Alertas sobre el Déficit Fiscal

A través de sus publicaciones, el CARF ha alertado sobre el alto déficit primario y el bajo crecimiento del recaudo tributario en los primeros meses de 2025, advirtiendo la necesidad de medidas correctivas de forma oportuna,

4. Participación en Medios de Comunicación

El CARF ha compartido entrevistas y participaciones en medios de comunicación, donde su vocera Astrid Martínez, y el director técnico, Juan Sebastián Betancur, han explicado y contextualizado los informes y pronunciamientos emitidos, fortaleciendo así la transparencia y la pedagogía fiscal.

Este conjunto de publicaciones han sido parte de la estrategia de comunicación del CARF para fortalecer la transparencia, la pedagogía fiscal y el relacionamiento con medios, permitiendo que su voz técnica tenga mayor alcance y legitimidad ante la opinión pública.

c) Relación con medios de comunicación

Entre septiembre de 2024 y abril de 2025, el CARF ha fortalecido significativamente su presencia en medios de comunicación, consolidándose como una fuente técnica, confiable e independiente en temas de sostenibilidad fiscal y cumplimiento de la Regla Fiscal. En este periodo, se han registrado más de **25 apariciones en medios de alcance nacional**, lo que refleja el creciente interés del ecosistema mediático en el análisis económico y fiscal riguroso que ofrece el Comité.

Los medios han cubierto ampliamente los **pronunciamientos y comunicados técnicos** del CARF, así como su posición frente a eventos coyunturales clave como el cierre fiscal de 2024, la evolución del déficit y la deuda pública, y los riesgos asociados a las proyecciones de recaudo e inversión en 2025. Entre las apariciones que se resaltan con los medios se tienen:

- **Portafolio**, con publicaciones centradas en el análisis del CARF sobre la sostenibilidad fiscal en el contexto de las reformas estructurales propuestas por el Gobierno Nacional.
- **El Tiempo**, que ha mencionado al CARF como un actor clave en el monitoreo y evaluación de las metas de deuda pública.
- **La República**, que dio amplio cubrimiento a las cifras reveladas por el CARF en su informe de seguimiento fiscal de abril, especialmente aquellas relacionadas con el déficit primario y el gasto en intereses.
- **Caracol Radio y RCN Radio**, emisoras en las que se han realizado entrevistas a miembros del Comité, quienes han explicado de forma pedagógica y técnica los pronunciamientos emitidos y sus implicaciones fiscales.

- **Semana y La Silla Vacía**, que han incluido al CARF en análisis editoriales sobre la importancia de contar con un ente independiente que contribuya a preservar la responsabilidad fiscal del Estado y a enriquecer el debate público.

Esta **creciente visibilidad mediática** ha fortalecido la reputación institucional del CARF, posicionándolo como un referente técnico en política fiscal. Además, ha contribuido a que la ciudadanía, la academia y los tomadores de decisión cuenten con información clara y fundamentada para comprender los retos fiscales del país, lo que redundará en mayor transparencia, control democrático y confianza en las instituciones económicas.

Comité Autónomo de la Regla Fiscal - CARF
Carrera 8 No. 6 C 38 - Código Postal 111711
atencionusuario@carf.gov.co
Bogotá, D.C.
www.carf.gov.co



@CARFColombia



@carf.colombia



Comité Autónomo
de la Regla Fiscal