

### Para cumplir la Regla Fiscal en 2024 y 2025 se requieren nuevas medidas

Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF<sup>1</sup>  
Bogotá, noviembre 19 de 2024

#### Mensajes principales

- **En 2024**, el gobierno nacional enfrenta retos fiscales, presupuestales y de caja, producto de unos menores ingresos frente a lo programado. En efecto, de acuerdo con estimaciones del CARF, los ingresos se ubicarían COP 74,1 billones (4,3% del PIB) por debajo del nivel programado en PGN 2024 (aprobado en octubre de 2023)<sup>2</sup>. Según los parámetros de la estructura de la Regla Fiscal, RF, los componentes del ciclo económico y petrolero y las transacciones de única vez, permiten que COP 18 billones (1,1% del PIB) de la caída de los ingresos no se traduzcan en un ajuste de gasto, sino en mayor déficit. Por lo anterior, la reducción del gasto fiscal en el presupuesto que se requiere para cumplir con la meta de la Regla Fiscal para 2024 se estima en COP 56,2 billones (3,2% del PIB).
- En respuesta a esta situación, el gobierno ha expresado de manera reiterada su compromiso con el cumplimiento de la Regla Fiscal. Para ello, expidió un decreto de aplazamiento, ajustó el Plan Mensualizado de Caja (PAC) y, recientemente, anunció un nuevo decreto para reducir el gasto. En el agregado estas medidas reducirían el gasto del 2024 en COP 25 billones<sup>3</sup>. Lo anterior, implica que para cumplir la RF se requiere un recorte adicional en el gasto de COP 31 billones.
- Las cifras del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) muestran que el déficit primario, a agosto de 2024, supera la meta consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal de 0,9% del PIB. Esto quiere decir que entre septiembre y diciembre de 2024 el cumplimiento de la Regla Fiscal requiere superávits primarios<sup>4</sup>. Para ello, en noviembre y diciembre de 2024 el gobierno no podría gastar en promedio más de COP 15,9 billones por mes, mientras que el promedio de gasto mensual entre enero y octubre ha sido cercano a los COP 26,5 billones.
- El Gobierno enfrenta inflexibilidades, algunas estructurales y ajenas a su control, que limitan la capacidad de realizar un ajuste fiscal sostenido. El CARF estima que entre 2019 y 2023 el 83,6% del gasto fue inflexible. Algunas de las inflexibilidades más significativas se deben al gasto de intereses, las pensiones, el Sistema General de Participaciones, los subsidios del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), el gasto en defensa y los gastos asociados del sector salud. La mayoría de estas rigideces se han acentuado en los últimos años debido al alto

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

<sup>2</sup> En el PGN 2024 se programaron COP 352,4 billones de ingresos fiscales. Hoy el CARF estima que los ingresos totales serán de COP 278,3 billones.

<sup>3</sup> Este sería el mayor ajuste desde 2009, comparando las diferencias entre el gasto observado y el gasto proyectado en el MFMP de t-1. No se tiene información de la estimación de gasto en el MFMP 2010, por lo que se omite este cálculo para el análisis histórico.

<sup>4</sup> Entre 2004 y 2023, el déficit primario promedio, acumulado entre septiembre y diciembre, es de 1,5% del PIB.

nivel de la inflación y del crecimiento del salario mínimo, factores que tienen efectos en rubros como las pensiones y los salarios.

- En vista de lo anterior, el CARF percibe que han aumentado los riesgos de incumplimiento de la Regla Fiscal en 2024. El CARF está a la espera de conocer las medidas de ajuste que aseguren el cumplimiento de la Regla Fiscal, considerando que los últimos meses del año se suele presentar un menor recaudo y un aumento en el ritmo de ejecución del gasto primario.
- Desde el punto de vista de caja, se observa que el saldo disponible en pesos de la Tesorería se ha mantenido por debajo del promedio histórico buena parte del año. Este reto se acentuaría en la medida en que se genere un mayor rezago presupuestal de la vigencia 2024 a ser ejecutado en 2025.
- **Para 2025**, las proyecciones del CARF muestran que los ingresos programados por el gobierno presentan un alto grado de incertidumbre. Con la información disponible a hoy, el CARF estima un riesgo de menor recaudo (frente al escenario de Ley de Financiamiento) de por lo menos COP 33,3 billones (COP 22,6 billones por menor gestión de la DIAN, COP 4,2 billones por menor base de recaudo del 2024 y COP 12 billones si no se aprueba la Ley de financiamiento), lo que requeriría un ajuste de gasto del PGN 2025 de COP 39,1 billones para cumplir la Regla Fiscal.
- El Estatuto Orgánico de Presupuesto establece que, en caso de que no se apruebe la Ley de Financiamiento, el gobierno deberá efectuar un recorte de gasto a inicios del año por un monto equivalente al recaudo que se espera alcanzar a través de dicho proyecto de ley.
- Se requerirá, además, ajustar el presupuesto de gasto a la capacidad de generar ingresos ciertos para cumplir la Regla Fiscal en 2025, reducir la incertidumbre y mantener la credibilidad de la estrategia fiscal. De lo contrario, se podría impactar negativamente las primas de riesgo, los costos de financiamiento, la tasa de cambio y el valor de la deuda.
- El CARF reitera la necesidad de garantizar el cumplimiento de la Regla Fiscal en 2024 y 2025. El Plan Financiero de 2025 deberá reflejar metas realistas de ingresos estructurales que financien gastos estructurales, para garantizar el cumplimiento de la Regla Fiscal y mejorar la posición de caja. Hacia adelante, el país requiere identificar y tomar medidas estructurales que permitan consolidar un ajuste fiscal sostenido y asegurar la sostenibilidad fiscal.

### A. Aumentan los riesgos de incumplimiento de la Regla Fiscal en 2024

1. Con corte a septiembre de 2024, el seguimiento fiscal muestra que el recaudo bruto se ubica COP 8,9 billones por debajo de la meta mensualizada (actualizada en MFMP por el Gobierno) proyectada por el CARF<sup>5</sup>. Al cierre de 2024, el CARF proyecta que el recaudo total neto podría ubicarse, al menos, COP 10,4 billones por debajo de la meta del Gobierno<sup>6</sup>.
2. De materializarse dicha proyección, al cierre de 2024 se completarían tres años en los que el recaudo tributario se ubica por debajo de las proyecciones del Gobierno, lo que sugiere la necesidad de un ajuste de las proyecciones del Gobierno que refleje la realidad fiscal del país.
3. La ejecución del presupuesto a octubre muestra un ritmo de compromisos ligeramente inferior al del mismo mes de 2023 (72,3% en 2024 vs. 79,1% de compromisos sobre apropiaciones, respectivamente).
4. A agosto, las cifras del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) muestran que el déficit primario se ubica en 1,2% del PIB, superando la meta de déficit primario consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal de 0,9% del PIB para 2024<sup>7</sup>.
5. Los últimos meses del año usualmente se recaudan menos impuestos y se acelera la ejecución de gasto. Lo anterior significa que hay un reto importante en el logro de la generación de superávits primarios, en el último trimestre del año, para que se reduzca el déficit primario observado a final de agosto.
6. La menor dinámica de los ingresos, el ritmo de ejecución del gasto y el tamaño observado del déficit primario a agosto, implican un aumento en el riesgo de incumplimiento de la Regla Fiscal en 2024.
7. En la actualización del Plan Financiero, PF, en enero de 2024 y en el MFMP de junio, el Gobierno anunció la necesidad de un ajuste del gasto de COP 45,7 billones (2,6% del PIB) para cumplir con la meta de la Regla en 2024, en vista de la reducción proyectada de los ingresos<sup>8</sup> (Tablas 1 y 2, diferencia entre columna 2 y 1).
8. Al actualizar el escenario fiscal con la proyección de recaudo del CARF para 2024, se encuentra que habría que implementar una reducción adicional del gasto equivalente a COP 10,5 billones (0,7% del PIB) (ver Tablas 1 y 2, diferencia entre columnas 3 y 2) con respecto del MFMP. El ajuste total que debería reflejarse en el presupuesto de 2024 ascendería entonces a COP 56,2 billones (3,2% del PIB) (ver Tablas 1 y 2, diferencia entre columnas 3 y 1).
9. En el mes de junio, el Gobierno emitió el decreto 766 de 2024<sup>9</sup>, con el cual aplazó partidas por COP 20 billones. De estas, COP 8 billones correspondían a un cambio

<sup>5</sup> Este comportamiento se explica principalmente por el recaudo de renta e IVA que es inferior a la meta en cerca de 5 puntos porcentuales. Consulte el seguimiento fiscal de recaudo a septiembre [aquí](#).

<sup>6</sup> La meta de recaudo tributario establecida por el Gobierno en el MFMP es de COP 258,6 billones.

<sup>7</sup> El déficit primario de 0,9% del PIB es consistente con un Balance Primario Neto Estructural de 0,2%, que es el que determina la Ley para 2024.

<sup>8</sup> Ver Tabla 4, página 15, del [Documento de Análisis Técnico del MFMP 2024](#) de la DT-CARF.

<sup>9</sup> Según el Estatuto Orgánico del Presupuesto, artículos 76 y 77, “en cualquier mes del año fiscal, el Gobierno nacional, previo concepto del Consejo de Ministros, podrá reducir o aplazar total o parcialmente, las apropiaciones presupuestales, entre otras razones, cuando el Ministerio de Hacienda y Crédito Público estimare que los recaudos del año puedan ser inferiores al total de los gastos y obligaciones contraídas que deban pagarse con cargo a tales recursos”.

en la forma de pago del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FECF), que siguen siendo gasto fiscal del GNC. El efecto fiscal del decreto de aplazamiento es entonces de COP 12 billones (0,7% del PIB).

10. Recientemente, el Gobierno anunció un nuevo decreto de recorte de gasto por COP 33 billones (que incluiría COP 20 billones aplazados y tendría un impacto fiscal adicional de COP 13 billones).
11. Descontando el decreto de aplazamiento ya emitido y el anuncio de recorte de COP 13 billones adicionales, el CARF calcula que aún faltaría ajustar partidas en el presupuesto por COP 31 billones (1,8% del PIB).

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

Concepto	2024					
	1. PGN 2024	2. MFMP 2024	2-1	3. CARF	3-2	3-1
<b>Ingreso Total</b>	<b>352,4</b>	<b>288,7</b>	<b>-63,6</b>	<b>278,3</b>	<b>-10,4</b>	<b>-74,1</b>
Tributarios	315,9	258,6	-57,3	248,2	-10,4	-67,7
Resto	36,5	30,1	-6,4	30,1	0,0	-6,4
<b>Gasto Total</b>	<b>426,4</b>	<b>383,7</b>	<b>-42,7</b>	<b>372,3</b>	<b>-11,4</b>	<b>-54,1</b>
Intereses	76,9	79,8	2,9	78,9	-0,9	2,0
Gasto primario	350	304	-45,7	293,4	-10,5	-56,2
<b>Balance Primario</b>	<b>2,8</b>	<b>-15,2</b>	<b>-18,0</b>	<b>-15,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-17,9</b>
<b>Balance Total</b>	<b>-74,1</b>	<b>-94,9</b>	<b>-20,9</b>	<b>-94,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-20,0</b>
Ciclo económico	0,9	-2,6	-3,5	-2,6	0,1	-3,5
Ciclo petrolero	5,1	-3,5	-8,6	-3,5	0,0	-8,6
Transferencias de única vez	-1,3	-5,6	-4,4	-5,6	0,0	-4,4
Rendimientos Financieros	1,5	0,0	-1,5	0,0	0,0	-1,5
<b>BPNE</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Meta de la regla (BPNE)*</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Ajuste (-) o excedente (+)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Deuda neta del GNC</b>	<b>969</b>	<b>931</b>	<b>-38,1</b>	<b>947</b>	<b>16,4</b>	<b>-21,7</b>

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

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

Concepto	2024					
	1. PGN 2024	2. MFMP 2024	2-1	3. CARF	3-2	3-1
<b>Ingreso Total</b>	<b>20,8</b>	<b>17,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>16,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-4,3</b>
Tributarios	18,6	15,4	-3,3	14,7	-0,7	-3,9
Resto	2,2	1,8	-0,4	1,8	0,0	-0,4
<b>Gasto Total</b>	<b>25,1</b>	<b>22,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>22,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-3,1</b>
Intereses	4,5	4,7	0,2	4,7	-0,1	0,1
Gasto primario	20,6	18,0	-2,6	17,4	-0,7	-3,2
<b>Balance Primario</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,1</b>
<b>Balance Total</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,2</b>
Ciclo económico	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,2
Ciclo petrolero	0,3	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	-0,5
Transferencias de única vez	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,3
Rendimientos Financieros	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1
<b>BPNE</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Meta de la regla (BPNE)*</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Ajuste (-) o excedente (+)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Deuda neta del GNC</b>	<b>57,1</b>	<b>55,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>56,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,1</b>

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

12. Por todo lo anterior, el CARF percibe un mayor riesgo de incumplimiento de la Regla Fiscal en 2024. En efecto, las medidas anunciadas hasta la fecha son importantes pero insuficientes. El CARF está a la espera de información sobre ejecución del gasto actual y proyectada para el final del año.

### **B. Es necesario un presupuesto para 2025 ajustado a la realidad fiscal**

13. Las proyecciones fiscales de 2025 han presentado variaciones importantes después de la presentación del MFMP 2024. Con el Proyecto de Ley del PGN 2025, el gobierno aumentó significativamente la expectativa de recaudo por gestión de la DIAN, incrementó la proyección de recursos de capital, incluyó una estimación de recaudo apoyada en el proyecto de Ley de Financiamiento por COP 12 billones, aumentó la proyección de gastos y redujo la meta del BPNE.
14. El 10 de septiembre de 2024, el gobierno radicó el proyecto de Ley de Financiamiento que busca recaudar COP 6,8 billones, aliviar la carga tributaria corporativa, una modificación a la meta de la Regla Fiscal para 2025, que busca anticipar la aplicación de la fórmula paramétrica de la Regla (en ausencia de esta modificación la regla paramétrica entraría en vigencia a partir de 2026) y la incorporación del componente verde dentro de la regla fiscal que propone excluir del cálculo de balance primario neto estructural una parte del gasto en las llamadas inversiones verdes<sup>10</sup>. Este Proyecto de Ley está pendiente de discusión en el Congreso.
15. Aunque el recaudo esperado de la Ley de Financiamiento es inferior a los COP 12 billones esperados por el gobierno inicialmente, el ajuste a la meta de transición de la Regla le daría al gobierno un espacio de gasto por cerca de COP 6 billones (Ver columna 2 de la tabla 4). Adicionalmente, desde 2025, la Ley de Financiamiento generaría un espacio de hasta 0,3% del PIB por la incorporación del componente verde dentro de la regla fiscal, cerca de COP 5 billones
16. Con las proyecciones del gobierno, de aprobarse la Ley de Financiamiento propuesta, el GNC alcanzaría un déficit primario de COP 6,7 billones (0,4% del PIB) y un déficit total de COP 89,7 billones (5% del PIB)<sup>11</sup> (ver tablas 3 y 4 columna 1).

---

<sup>10</sup> La propuesta establece que se excluyan del BPNE gastos en inversiones verdes por hasta 0,3% del PIB entre 2025 y 2030 y hasta 0,15% del PIB entre 2031 y 2035.

<sup>11</sup> Estas son estimaciones de la DT-CARF a partir del recaudo esperado del proyecto de Ley de Financiamiento, teniendo en cuenta que el Gobierno no presentó una actualización al Plan Financiero consistente con este proyecto.

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

Concepto	2025		
	1. PLF*	2. CARF**	Dif. 2-1
<b>Ingreso Total</b>	<b>337,6</b>	<b>304,3</b>	<b>-33,3</b>
<b>Tributarios</b>	<b>311,0</b>	<b>277,7</b>	<b>-33,3</b>
<b>Resto</b>	<b>26,7</b>	<b>26,7</b>	<b>0,0</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>427,4</b>	<b>388,5</b>	<b>-38,9</b>
<b>Intereses</b>	<b>83,0</b>	<b>83,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Gasto primario</b>	<b>344,4</b>	<b>305,3</b>	<b>-39,1</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-6,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>5,8</b>
<b>Balance Total</b>	<b>-89,7</b>	<b>-84,2</b>	<b>5,6</b>
Ciclo económico	-2,1	-1,9	0,3
Ciclo petrolero	-8,0	-8,0	0,0
Transferencias de única vez	0,0	0,0	0,0
Rendimientos Financieros	0,0	0,0	0,0
<b>BPNE</b>	<b>3,4</b>	<b>9,0</b>	<b>5,6</b>
<b>Meta de la regla (BPNE)</b>	<b>3,4</b>	<b>9,0</b>	<b>5,6</b>
<b>Ajuste (-) o excedente (+)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>
<b>Deuda neta del GNC</b>	<b>1.005</b>	<b>1.032</b>	<b>27,0</b>

\*Corresponde a PGN actualizado a partir del Proyecto de Ley de Financiamiento radicado el 10 de septiembre de 2024 en el Congreso por el Gobierno. El Gobierno no ha publicado una actualización del plan financiero tras la radicación del PLF.

\*\*No incluye Ley de Financiamiento

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

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

Concepto	2025		
	1. PLF*	2. CARF**	Dif. 2-1
<b>Ingreso Total</b>	<b>19,0</b>	<b>16,9</b>	<b>-2,4</b>
<b>Tributarios</b>	<b>17,5</b>	<b>15,4</b>	<b>-2,3</b>
<b>Resto</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>24,0</b>	<b>21,6</b>	<b>-2,4</b>
<b>Intereses</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>0,0</b>
<b>Gasto primario</b>	<b>19,3</b>	<b>17,0</b>	<b>-2,4</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Balance Total</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>0,1</b>
Ciclo económico	-0,1	-0,1	0,0
Ciclo petrolero	-0,5	-0,4	0,0
Transferencias de única vez	0,0	0,0	0,0
Rendimientos Financieros	0,0	0,0	0,0
<b>BPNE</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>
<b>Mta de la regla (BPNE)*</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>
<b>Ajuste (-) o excedente (+)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Deuda neta del GNC</b>	<b>56,5</b>	<b>57,4</b>	<b>0,6</b>

\*Corresponde a PGN actualizado a partir del Proyecto de Ley de Financiamiento radicado el 10 de septiembre de 2024 en el Congreso por el Gobierno. El Gobierno no ha publicado una actualización del plan financiero tras la radicación del PLF.

\*\*No incluye Ley de Financiamiento

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

17. Al igual que lo que se ha observado en 2024, el CARF identifica que los ingresos proyectados para 2025 tienen un alto grado de incertidumbre que derivan en la necesidad de ajustar el gasto.
18. En primer lugar, el menor recaudo de 2024 reduce la base de recaudo tributario de 2025, en al menos COP 4,2 billones (0,2% del PIB), estimados preliminarmente por la DT-CARF.
19. Este menor recaudo, se suma a la incertidumbre de recaudo por gestión, calculada en COP 22,6 billones (1,3% del PIB)<sup>12</sup> sobre la cual el CARF alertó cuando se radicó el proyecto de PGN.
20. Adicionalmente, de no aprobarse la Ley de Financiamiento, se reduciría el recaudo esperado en \$6 billones y no se tendría el espacio de gasto por la anticipación de la entrada en vigencia de la fórmula paramétrica de la regla ni por el componen verde que se propone agregar a la regla fiscal.
21. De esta manera, las proyecciones del CARF exponen un riesgo de menor recaudo en 2025 de COP 33,3 billones, comparado con el escenario del proyecto de Ley de Financiamiento. Para cumplir la Regla Fiscal se requeriría un ajuste de gasto primario del PGN de 2025 de COP 39,1 billones (2,4% del PIB), suponiendo que no se aprueba el proyecto de Ley de Financiamiento (ver Tablas 3 y 4, diferencia entre columnas 2 y 1).
22. Según lo dispone el Estatuto Orgánico de Presupuesto, de no aprobarse el proyecto de Ley de Financiamiento, a principios de enero de 2025, deberá emitirse un decreto que reduzca las partidas del presupuesto, en, al menos, un monto equivalente al esperado por dicho Proyecto de Ley.
23. Por otra parte, los elementos de la Ley de Financiamiento que autorizan un mayor nivel de gasto financiado con deuda resultan inconvenientes en la medida en que se sigue aumentando la presión de gasto sin contar con fuentes estructurales de ingresos. Lo anterior en un contexto en el que la deuda no se ha estabilizado en su ancla de mediano plazo y los intereses se mantienen en niveles superiores a 4,5% del PIB.
24. Independientemente de la aprobación de la Ley de Financiamiento, el PGN para 2025 debe ser revisado y ajustado para asegurar el cumplimiento de las metas fiscales.
25. No realizar un ajuste en el presupuesto de manera oportuna aumenta la probabilidad de incumplir la Regla Fiscal en 2025. Se estaría repitiendo una situación similar a la observada en 2024.
26. La incertidumbre en torno al cumplimiento de la Regla Fiscal genera riesgos sobre la credibilidad del MFMP y la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo. Lo anterior tendría efectos sobre las primas de riesgo (que siguen ubicándose en niveles altos), los costos de financiamiento, la tasa de cambio y el valor de la deuda.

### **C. La disponibilidad de caja es un elemento crítico en la actualidad**

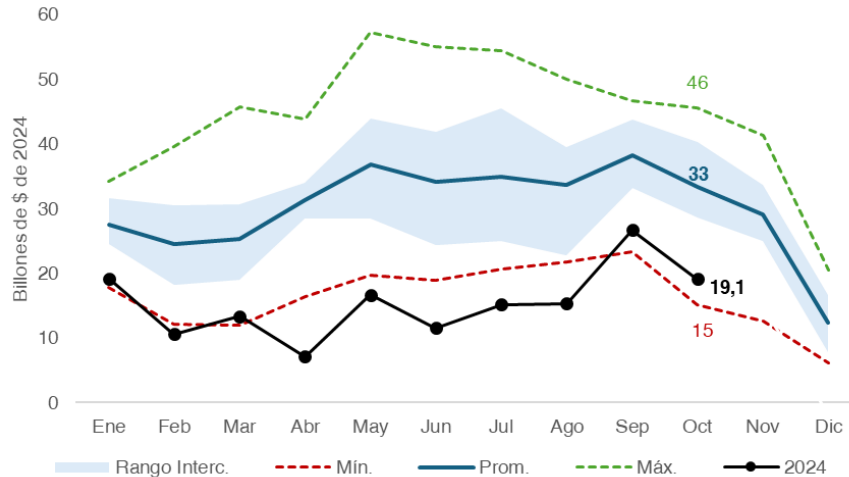
27. La disponibilidad de caja en pesos del Gobierno ha permanecido por debajo de su promedio histórico a lo largo de 2024. Con corte al 31 de octubre, el saldo de los

---

<sup>12</sup> La proyección de recaudo por gestión del Gobierno, incluida en el proyecto de Ley de PGN radicado asciende a COP 28,9 billones. A partir de una revisión de literatura internacional, la Dirección Técnica del CARF calcula que el potencial de recaudo por gestión para 2025 podría estar en el orden de COP 6,3 billones, es decir COP 22,6 billones menos que lo esperado por el Gobierno. Ver [Documento de Análisis Técnico sobre el MFMP 2024](#) (pág. 21) y el [Documento de Análisis Técnico del PGN](#) (pág. 12).

Depósitos del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República (BanRep) era de COP 19,1 billones, frente a un promedio histórico de COP 33 billones.

**Tabla 1. Saldo del DTN en el Banco de la República fin de mes**



Fuente: IRC, BanRep, cálculos DT-CARF.

28. El saldo del DTN se había venido recuperando hasta septiembre, pero, a finales de octubre, el saldo de estos depósitos cerró en COP 19 billones, cerca del mínimo histórico para ese mes. En lo que resta del año 2024, se espera un descenso en el saldo, relacionado con la aceleración de la ejecución de pagos típica de este periodo del año y el menor recaudo relativo de impuestos en los últimos meses de cada vigencia fiscal.
29. En lo relacionado con la disponibilidad de caja en dólares no se puede comentar ya que no se conoce el flujo mensual observado en vista de que la información histórica de este concepto no es pública<sup>13</sup>. Se anticipa que las disponibilidades en dólares se debieron haber visto afectadas por las demoras en el trámite del concepto de la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público requerido para la ejecución de operaciones de deuda en moneda extranjera, y que la restricción disminuyó con la reciente colocación de bonos.
30. A finales de octubre el gobierno emitió Bonos Globales (por USD 3.640 millones); se pudo así alcanzar la meta de desembolsos externos de 2024 (USD 5.700 millones), y tener un remanente de USD 433 millones de dólares de pre-financiamiento de 2025. Este pre-financiamiento alivia parcialmente las necesidades de caja del próximo año.
31. El escenario de fuentes y usos del Marco Fiscal de Mediano Plazo proyectaba una disponibilidad final de COP 21,8 billones, sumando pesos y dólares.
32. Considerando que una porción importante de los recursos en pesos disponibles al cierre de 2024 estará destinada a cubrir las obligaciones de deuda en el primer trimestre de 2025, y que el saldo en DTN también contempla recursos del Sistema

<sup>13</sup> Hasta 2019, el Gobierno publicaba el detalle por moneda de las proyecciones de disponibilidad inicial y final de caja del Fuentes y Usos del GNC. Retomar esta buena práctica sería de utilidad para hacer un mejor análisis de las presiones de caja del Gobierno. Igualmente, para un adecuado seguimiento fiscal resulta importante contar con información oportuna sobre las disponibilidades de caja en dólares.



General de Regalías (que deben devolverse), la disponibilidad de caja en 2025 enfrenta restricciones.

33. La baja disponibilidad inicial de caja para 2025 limita la capacidad del Gobierno para reaccionar ante posibles choques externos o contingencias fiscales.

### **D. El aumento reciente en la reserva presupuestal constituye un riesgo fiscal adicional**

34. El aumento reciente en la reserva presupuestal (sin deuda), es decir, en las apropiaciones comprometidas no obligadas de una vigencia, que ejercen presión fiscal en la vigencia siguiente, constituyen un riesgo fiscal creciente.
35. En 2021, la reserva presupuestal se ubicó en COP 17,2 billones, mientras que en 2022 y 2023 ascendió a COP 25,6 y 34,6 billones, respectivamente. En lo corrido de 2024, a octubre las apropiaciones comprometidas no obligadas (sin deuda) se ubicaron en COP 47,3 billones. De mantenerse esa tendencia en lo que resta de 2024, se crearía una presión fiscal adicional de COP 12,7 billones para 2025. Esto elevaría aún más las necesidades de ajuste fiscal en 2025 para cumplir con la Regla Fiscal y acentuaría los retos de caja.
36. En suma, el alto y persistente déficit fiscal de las vigencias recientes y de la programación para 2024 y 2025, la alta carga de pago de intereses, la sobrestimación de ingresos, los retos en la posición de caja, y la tendencia reciente de incremento en la reserva presupuestal (que genera un rezago presupuestal para la vigencia siguiente) están elevando los riesgos fiscales.
37. Es importante que la programación presupuestal sea más acorde con las posibilidades de recaudo de ingresos estructurales.

---

#### Nota institucional:

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

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

- Efectuar análisis de consistencia entre: Las metas de la Regla Fiscal, el MFMP; el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP); el Presupuesto General de la Nación (PGN); el Plan Plurianual de Inversiones (PPI) del Plan Nacional de Desarrollo (PND), respecto a los recursos del Gobierno Nacional; el Plan Financiero y otros instrumentos de la política fiscal.
- Proveer insumos técnicos para el cálculo del ciclo económico: el Producto Interno Bruto (PIB) tendencial y las elasticidades del recaudo al PIB.