



SEGUIMIENTO FISCAL

DT-CARF

Noviembre de 2025

Resumen del seguimiento fiscal

Septiembre 2025

1. **El recaudo bruto acumulado a septiembre fue de COP 228,8 billones**, 11,0% por encima del recaudo del mismo periodo en 2024 (5,5% en términos reales).
2. **El recaudo con papeles y devoluciones en efectivo (COP 18,7 billones) es COP 5,6 billones superior al promedio** observado de los últimos cuatro años (COP 13,1 billones), en términos constantes; frente al acumulado a septiembre de 2024 es COP 4,3 billones superior.
3. A septiembre de 2025, el recaudo neto fue de COP 210,2 billones, 9,3% superior al de 2024 (3,8% real), inferior al 14,9% requerido para cumplir la meta anual del MFMP. **A septiembre el recaudo neto fue COP 6,7 billones inferior al registro consistente con la meta DIAN actualizada en el MFMP y COP 542 mil millones menor a la proyección mensualizada del CARF.**
4. **El gasto en intereses a septiembre de 2025 fue 30,5% del recaudo tributario neto** (por encima del 28,6% de septiembre de 2024). El elevado uso de ingresos corrientes para el pago de obligaciones financieras resta espacio para el gasto social y productivo, y afecta la dinámica de la deuda.
5. **A septiembre, el gasto primario y total acumulado del GNC fue de 14,9 y 18,4% del PIB**, superior en 0,9 y 1,2 pp del PIB al dato de 2024, respectivamente.
6. **A septiembre, el déficit primario fue 1,9% del PIB, 0,1pp menos negativo que el dato de agosto, y el déficit total fue 5,4% del PIB**, similar a la cifra de agosto. La meta de déficit primario y total del Gobierno para 2025 es 2,4% y 7,1% del PIB, respectivamente.

Resumen del seguimiento fiscal

Septiembre 2025

8. **En septiembre el financiamiento interno de corto plazo continuó ganando participación frente al de largo plazo.** La financiación de corto plazo (TCOs y pagarés) se mantiene elevada: en septiembre representó el 20,6% de la financiación interna total, por encima del promedio de 10,7% de los últimos cuatro años.
9. **La deuda bruta como porcentaje del PIB de septiembre fue corregida al alza, a 66% (frente al 63,9% publicado por el MHCP en octubre), 3,9 pp superior al observado en agosto (62,1%).** El dato de septiembre se ubica como el nivel más alto de la historia reciente y la corrección responde a la inclusión del pasivo correspondiente al Total Return Swap.

Estimación CARF de cierre fiscal 2025

10. **El CARF estima que en el último trimestre se recaudarán COP 61,8 billones, de manera que el recaudo de 2025 sería COP 8,3 billones inferior a la meta de la DIAN, llegando al cierre de la vigencia 2025 al nivel estimado por el CARF de COP 272 billones.**
11. Estimaciones del CARF, a partir de la ejecución a septiembre y el comportamiento presupuestal de los últimos dos años, sugieren que **el gasto primario de GNC de 2025 ascendería a COP 362,2 billones (20% del PIB)**, de los cuales COP 309,1 billones (17% del PIB) serían de funcionamiento y COP 53,1 billones de inversión (2,9% del PIB); el aumento de la inversión responde en parte a la ejecución de la reserva de 2024 durante 2025). La cifra estimada por el CARF de gasto primario es de COP 9,2 billones (0,5% de PIB), superior a la meta de Marco Fiscal de Mediano Plazo, MFMP.
12. **La estimación del gasto de intereses de 2025 se corrigió a la baja en 1,4pp del PIB para 2025 como consecuencia de las operaciones de manejo de deuda (OMD) implementadas a la fecha.**
13. **Preliminarmente, el CARF proyecta que el déficit primario sería 3,4% del PIB** (1pp superior de la meta de MFMP; 2,4% del PIB), lo que implicaría un deterioro significativo de la posición fiscal estructural.
14. Incluyendo el efecto de las OMD, **el déficit total alcanzaría 6,7% del PIB, inferior a la meta del MFMP (7,1% del PIB).**

Resumen del seguimiento fiscal

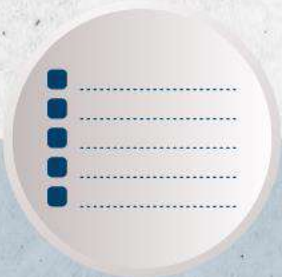
Octubre 2025

1. **La ejecución de obligaciones a octubre de 2025** fue 67,2%, 4,2pp superior a la observada en el mismo periodo de 2024. El renglón de la inversión es el componente con menores obligaciones, como proporción de las apropiaciones, pero la ejecución de los compromisos (75,3%) es relativamente elevada (ejecución de obligaciones es 46,6%).
2. **A octubre, el gasto fiscal total y primario del GNC fue 18,6% y 15,7% del PIB, respectivamente**, lo que representa el 76,7% y 81% de las metas del Gobierno en el MFMP 2025, respectivamente.
3. **El pago de la reserva presupuestal de 2024 a octubre registró COP 41,3 billones, es decir, el 79,9% del total comprometido.**
4. **En contraste con lo observado en los últimos meses, en octubre los TES registraron una desvalorización a lo largo de la curva de rendimientos. Los descuentos acumulados por subastas se incrementaron levemente en octubre, mientras que las indexaciones acumuladas se ubicaron por encima del mismo periodo de 2024 y representaron el 102,8% de la meta en el F&U del MFMP 2025.**
5. **Con corte al 31 de octubre, la caja en pesos cayó COP 7,1 billones frente a septiembre y cerró el mes en COP 10,3 billones. La caída en la caja de la Nación se dio en medio de un aumento en el portafolio de TES de la Nación de COP 4 billones.**

Seis elementos de la evolución de las cuentas públicas

El presente seguimiento fiscal ofrece información sobre la evolución de seis elementos de las finanzas públicas, en algunos casos con corte a septiembre y en otros con corte a octubre:

1. **¿Cómo van los ingresos del Gobierno?:** Se revisa el comportamiento del recaudo tributario, a partir del recaudo bruto de la DIAN, por ser el principal ingreso del Gobierno Nacional Central. En esta sección se encuentra el recaudo acumulado en lo corrido del año, comparado con el del año anterior, con la meta mensualizada de la DIAN y con una proyección mensualizada de recaudo calculada por la Dirección Técnica del CARF.
2. **¿Cómo van los gastos del Gobierno?:** Se presenta la ejecución presupuestal del Presupuesto General de la Nación (PGN) en lo corrido del año, indicando el porcentaje de compromisos, obligaciones y pagos. Se aclara que el PGN tiene una cobertura institucional más amplia que el Gobierno Central. Se presentan estimaciones de gasto fiscal del GNC, a través de una metodología para convertir gasto presupuestal en gasto fiscal.
3. **¿Cómo van los intereses de la deuda?:** Se calculan los componentes de indexaciones y prima o descuento en colocación de TES, según el comportamiento de la deuda en el mercado. Estos dos componentes se incluyen en los intereses del GNC.
4. **¿Cómo va el balance fiscal?:** Se monitorea el balance primario y total del GNC frente al año anterior, las metas del Plan Financiero y una senda mensual de referencia del CARF. El balance primario excluye intereses; el total los incluye.
5. **¿Cómo va el financiamiento interno?:** se hace seguimiento de las distintas fuentes de financiación de la deuda interna.
6. **¿Cómo va la caja en pesos?:** se hace seguimiento de los saldos del Tesoro en el Banco de la República.



Contenido

1. Cifras fiscales GNC a septiembre 2025:

- a) Ingresos
- b) Gastos
- c) Balance
- d) Deuda
- e) Estimación de cierre fiscal 2025

2. Cifras a octubre 2025:

- a) Gastos PGN
- b) Gastos GNC
- c) Financiamiento GNC

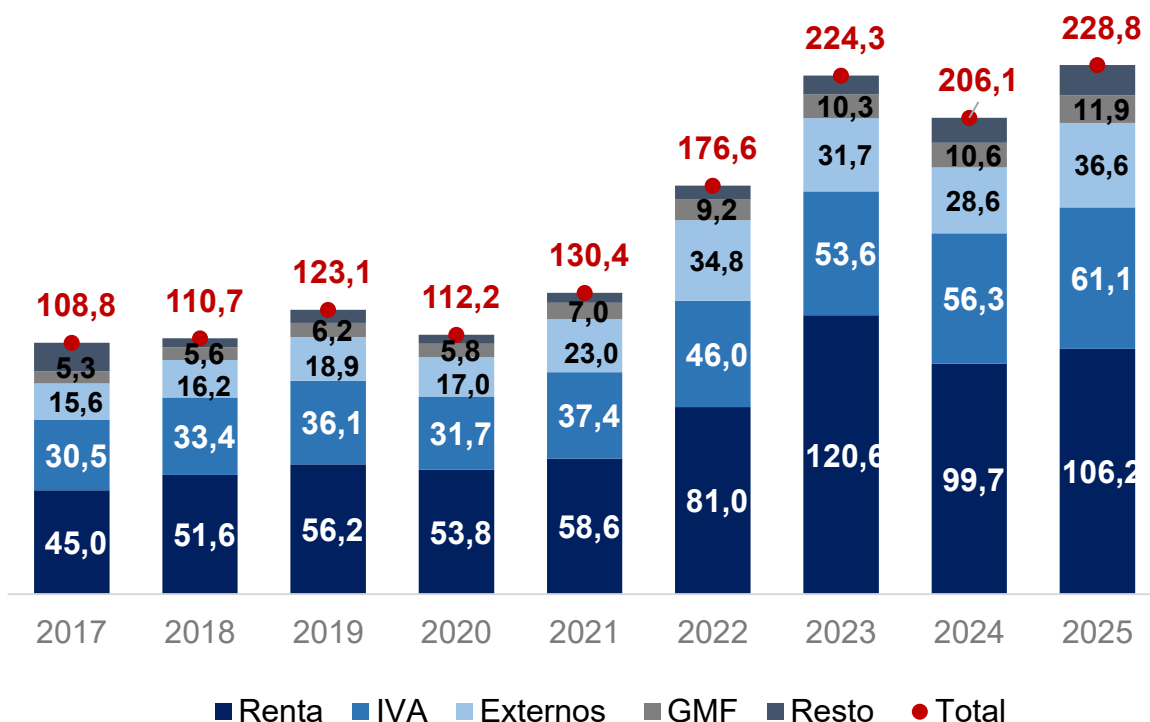
3. Definiciones

a) Seguimiento recaudo tributario bruto

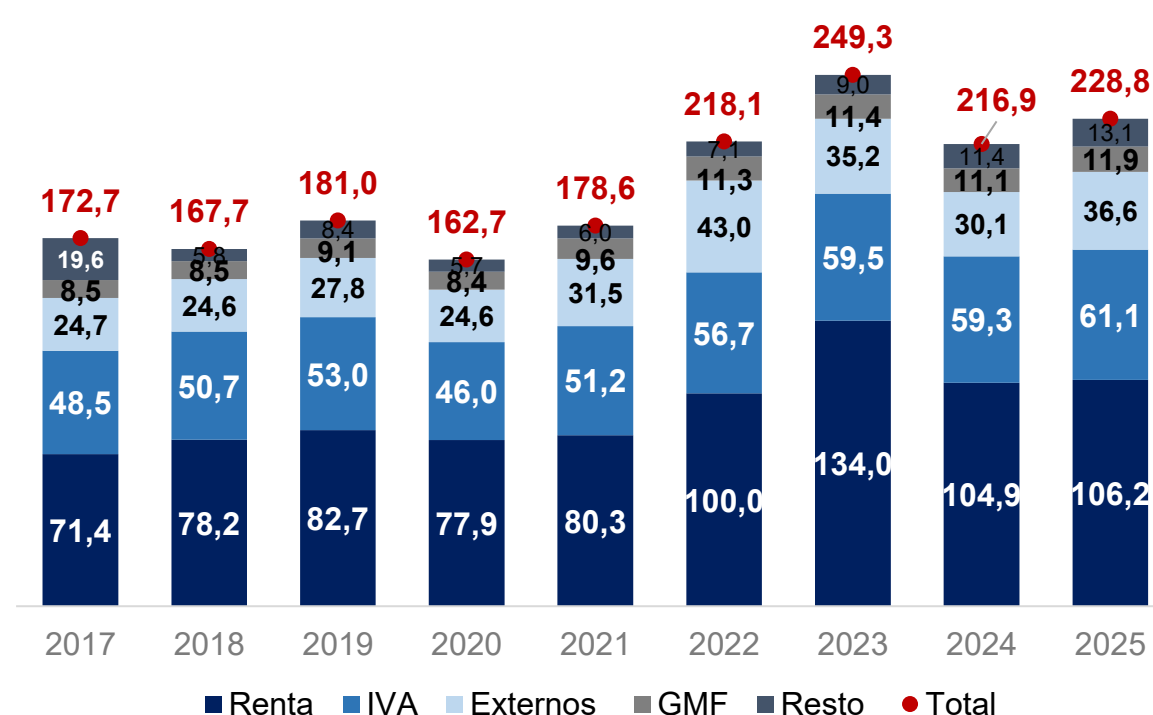
Año corrido a septiembre 2025

El recaudo bruto acumulado a septiembre fue de **COP 228,8 billones**, 11,0% por encima del recaudo del mismo periodo en 2024 (5,5% en términos reales). Esta cifra representa un cumplimiento del 75% de la meta de recaudo bruto DIAN para 2025 (COP 305 billones).

Recaudo acumulado bruto a septiembre por tipo de impuesto
COP Billones corrientes



Recaudo acumulado bruto septiembre por tipo de impuesto
COP Billones constantes de septiembre 2025

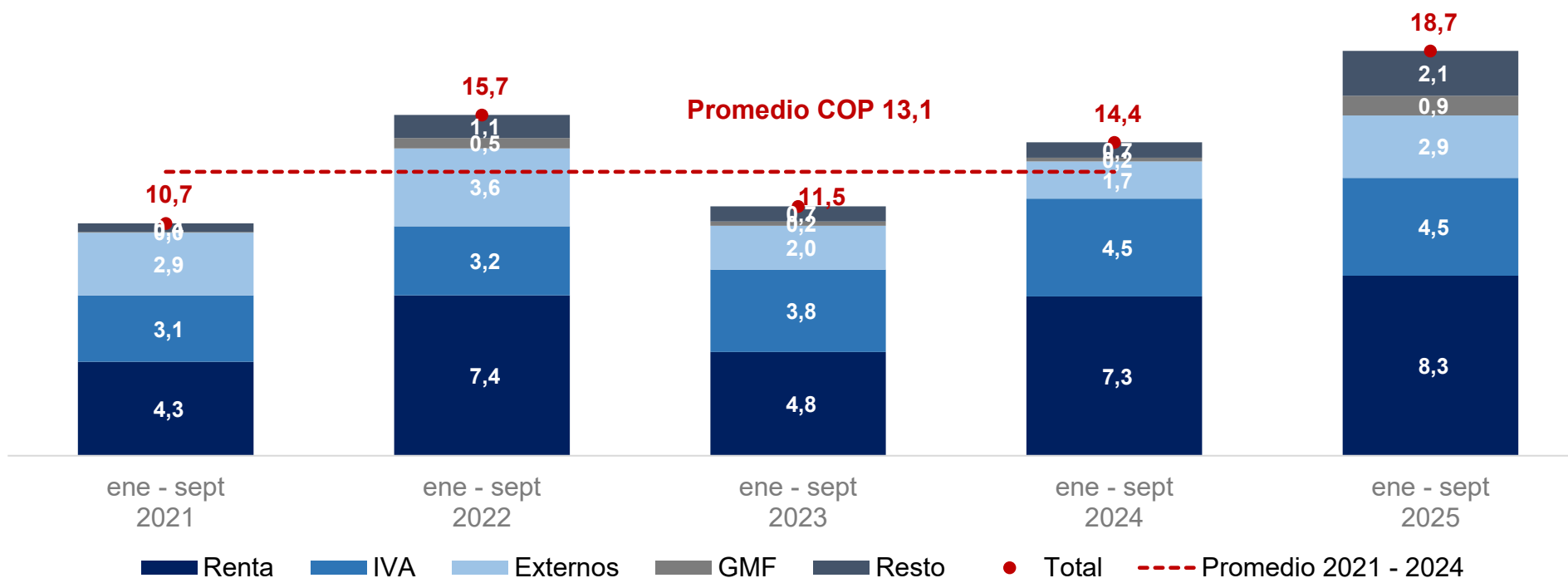


a) Seguimiento recaudo tributario de papeles y devoluciones en efectivo

Año corrido a septiembre 2025

Con corte a septiembre de 2025, el recaudo con papeles y devoluciones en efectivo fue de COP 18,7 billones, considerablemente superior al de 2024 y al promedio de los últimos cuatro años (COP 13,1 billones).

Recaudo acumulado a septiembre en papeles y devoluciones en efectivo por tipo de impuesto
COP Billones de 2025



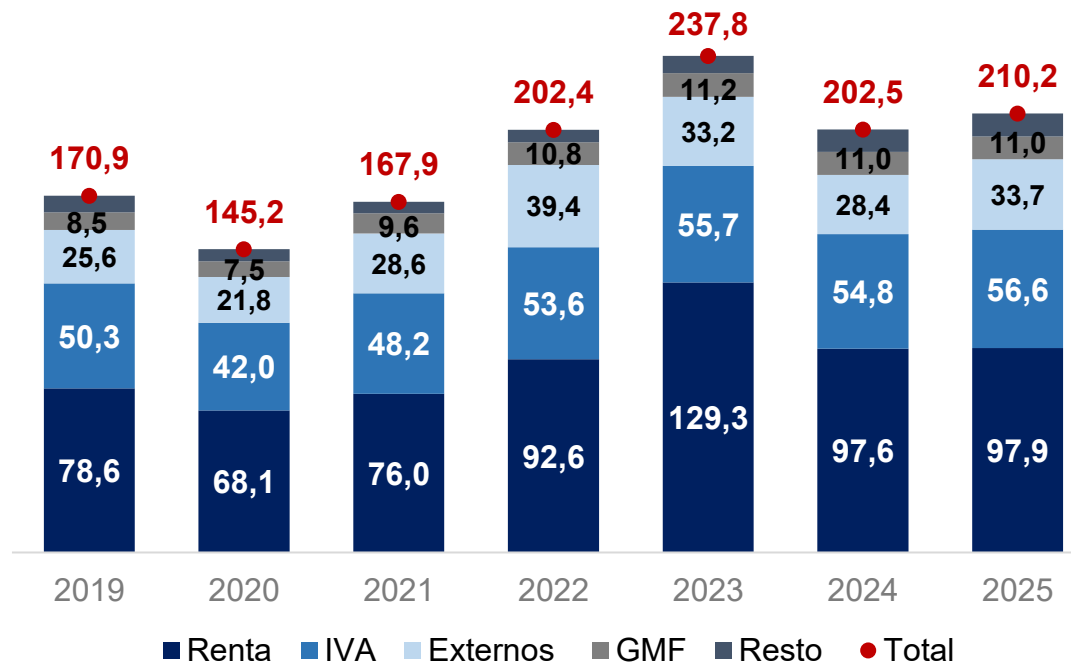
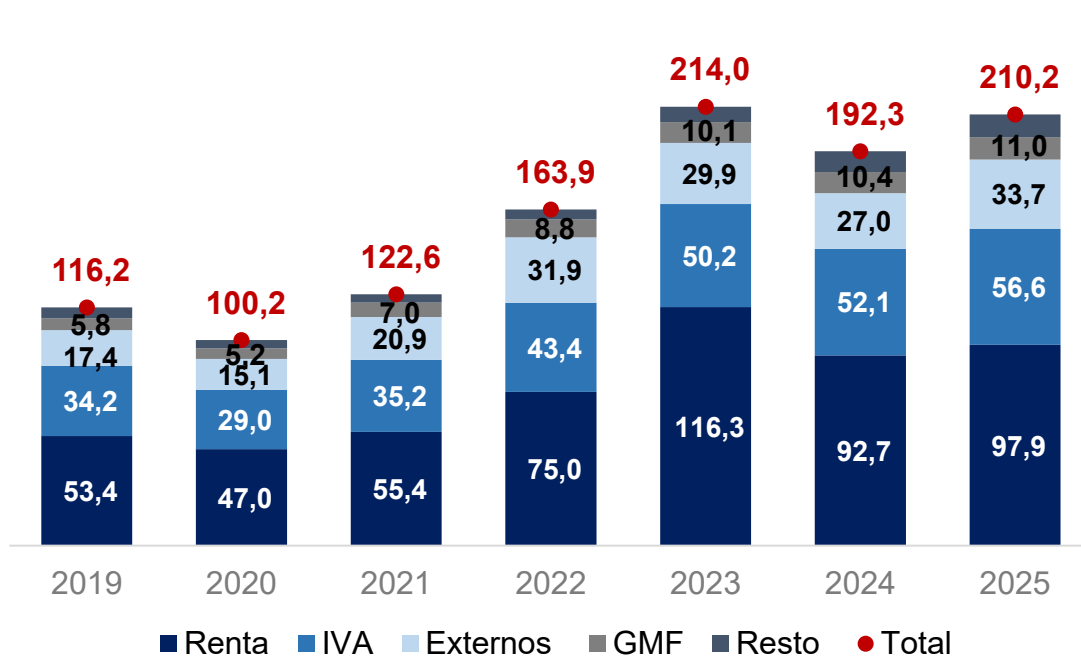
a) Seguimiento recaudo tributario neto

Año corrido a septiembre 2025

- El **recaudo neto** (recaudo bruto descontando recaudo con papeles y devoluciones en efectivo) **acumulado a septiembre fue de COP 210,2 billones**, 9,3% por encima del recaudo del mismo periodo en 2024 (3,8% en términos reales). Esta cifra representa un cumplimiento del 75% de la meta de recaudo neto DIAN para 2025 (COP 280,3 billones).
- El recaudo real por impuesto de renta se mantuvo cercano al nivel observado en 2024. El recaudo por gravámenes externos presentó un aumento acumulado de COP 5,3 billones en términos reales con respecto a 2024.

Recaudo acumulado neto a septiembre por tipo de impuesto
COP Billones corrientes

Recaudo acumulado neto a septiembre por tipo de impuesto
COP Billones constantes de septiembre 2025



Nota: En informes previos, el CARF utilizó las cifras del Portal de Transparencia Económica para el recaudo neto, basadas en el efectivo ingresado a la Nación. Estas pueden diferir de las reportadas por la DIAN debido a desfases de tránsito bancario. A partir de este informe se emplearán las cifras oficiales DIAN.

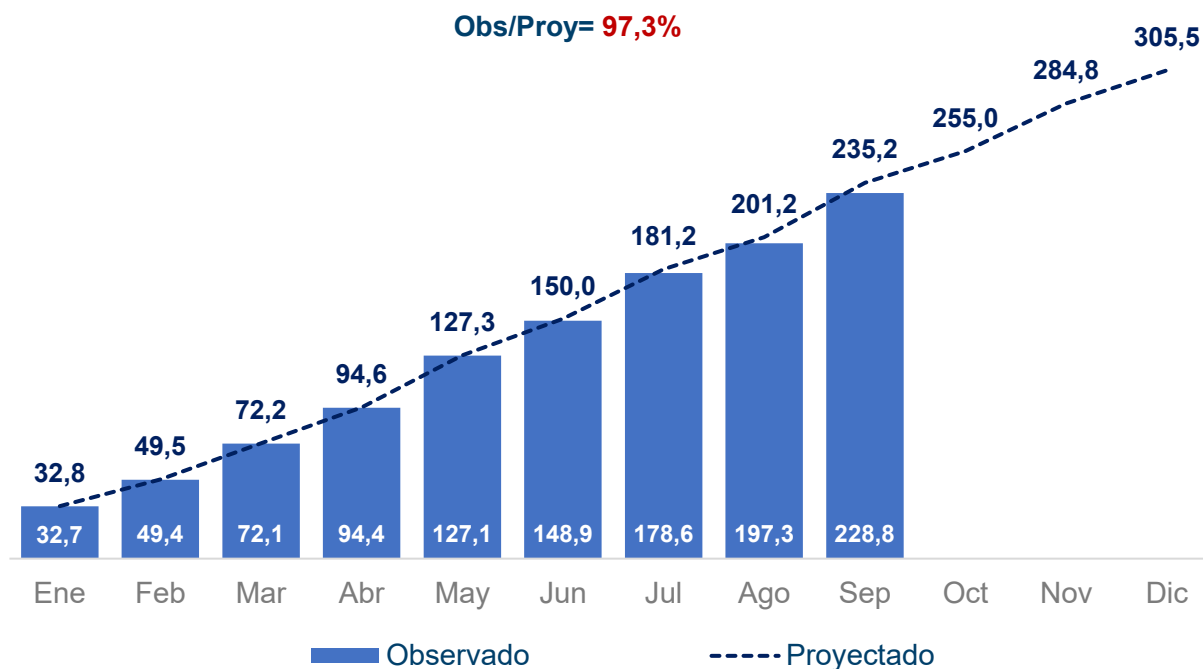
a) Seguimiento recaudo tributario bruto y neto

Año corrido a septiembre 2025 – observado vs meta mensualizada DIAN

- El total de recaudo bruto a septiembre de 2025 estuvo **COP 6,4 billones por debajo de la meta DIAN (meta consistente con MFMP 2025)**.
- El **recaudo neto** acumulado se ubicó por **debajo de la meta DIAN en COP 6,7 billones**.

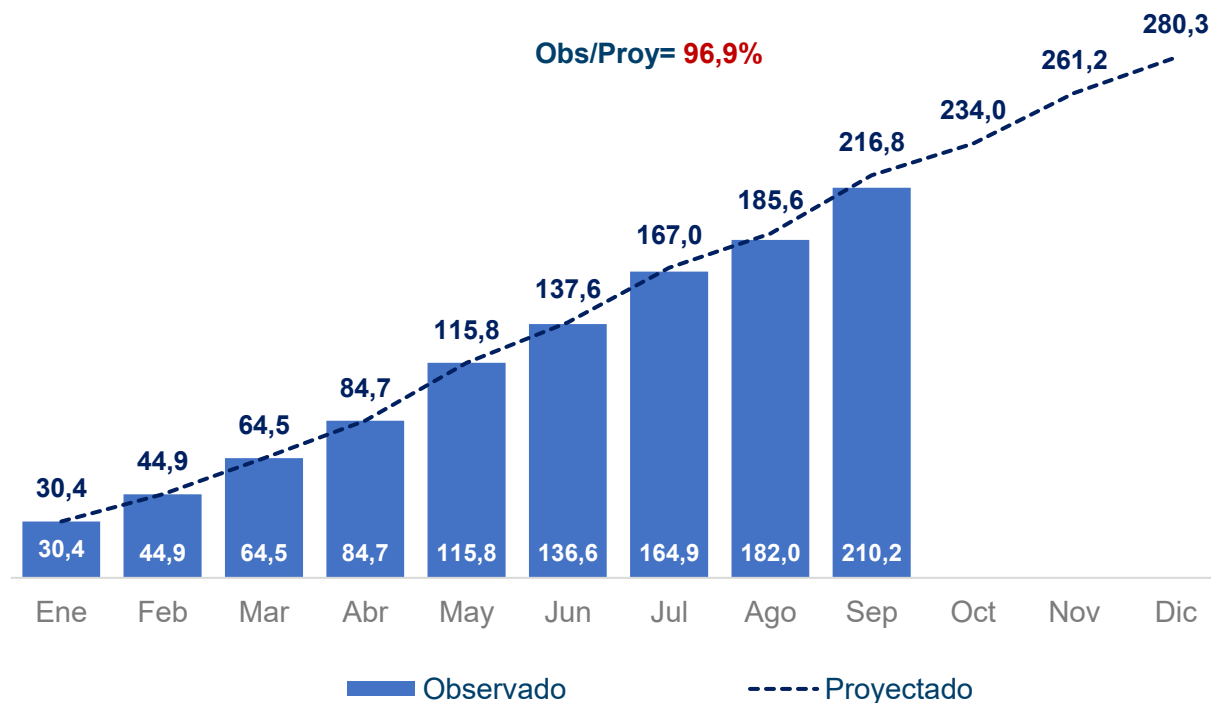
Total Recaudo bruto vs meta consistente con DIAN

Recaudo acumulado, COP Billones



Total Recaudo neto vs meta consistente con DIAN

Recaudo acumulado, COP Billones

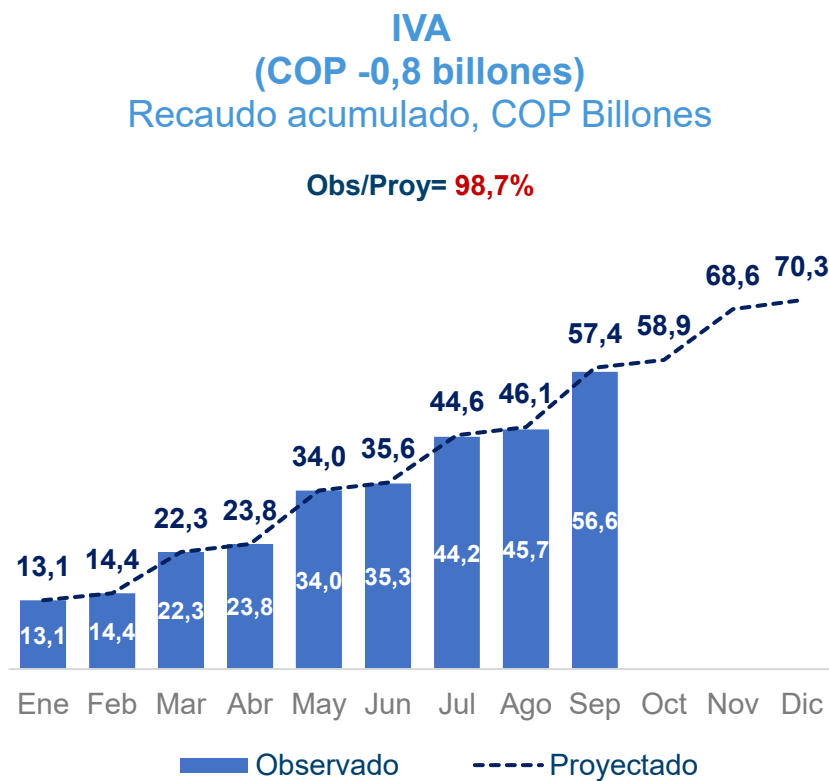
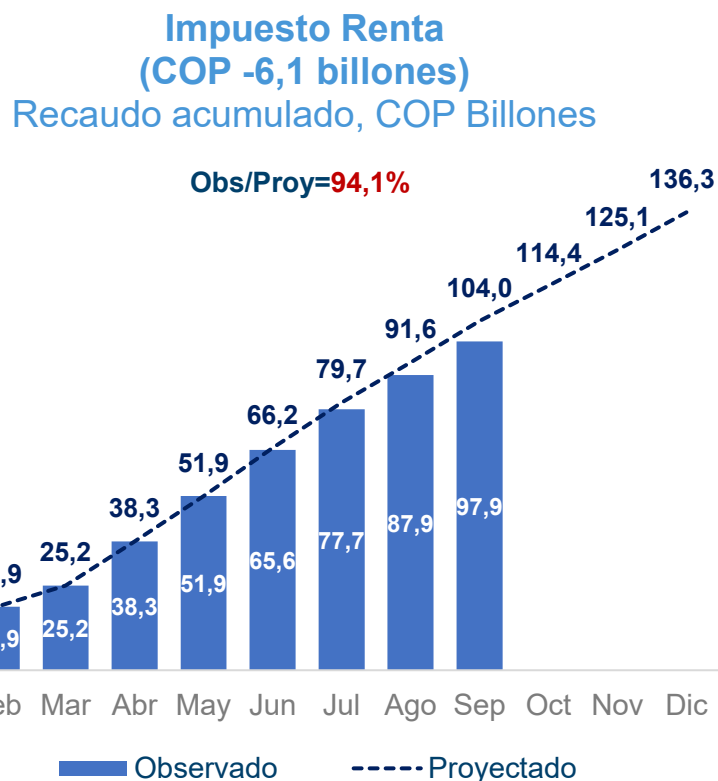


Nota: El MHCP modificó las metas de recaudo bruto y neto de DIAN de enero a diciembre, alineándolas con el MFMP 2025.

a) Seguimiento recaudo tributario neto

Año corrido a septiembre 2025 – observado vs meta mensualizada DIAN

- El recaudo neto a septiembre de 2025 de **Renta** estuvo por debajo de la meta DIAN (consistente con MFMP) en COP 6,1 billones
- El recaudo de **IVA interno** se ubicó por debajo de la meta DIAN en COP 0,8 billones. El recaudo de **Externos** se ubicó por encima de la meta DIAN en COP 0,7 billones.



a) Seguimiento recaudo tributario bruto y neto

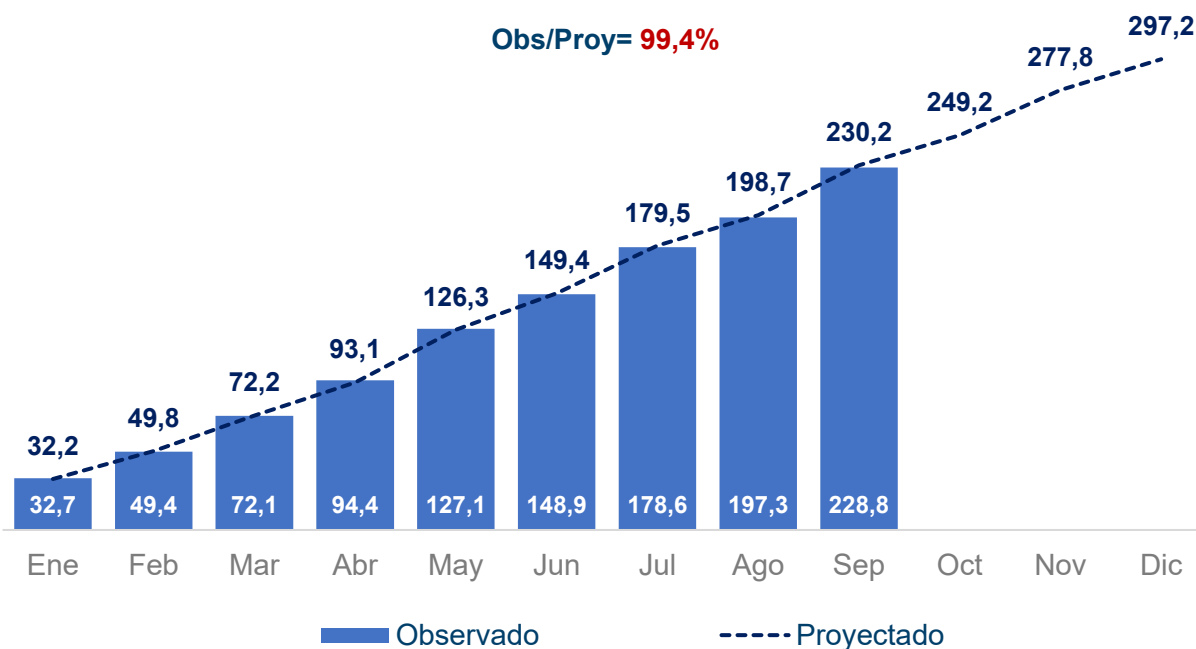
Año corrido a septiembre 2025 - Consistente con proyección CARF

- El **recaudo bruto** observado fue **COP 1,4 billones inferior** a la proyección del CARF acumulada a septiembre.
- El **recaudo neto** a septiembre de 2025 se ubicó **COP 542 mil millones por debajo** de la proyección del CARF.

Total Recaudo bruto vs proyección consistente con CARF

Recaudo acumulado, COP Billones

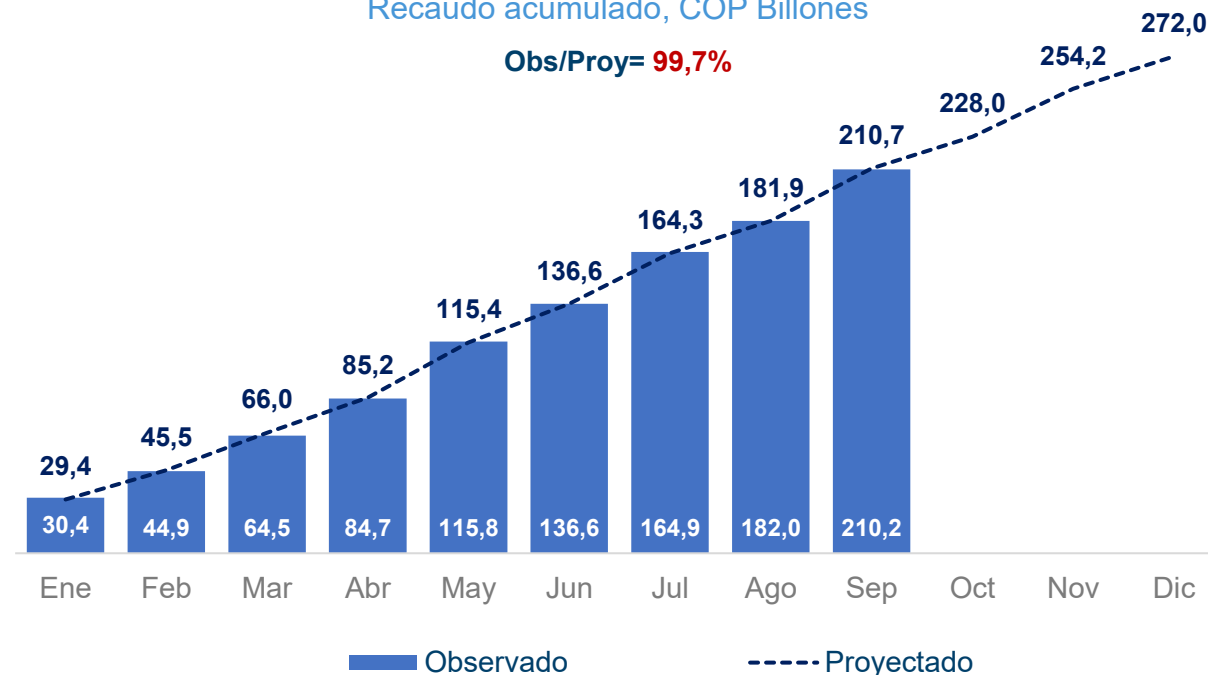
Obs/Proy= **99,4%**



Total Recaudo neto vs proyección consistente con CARF

Recaudo acumulado, COP Billones

Obs/Proy= **99,7%**



Nota 1: La proyección mensualizada corresponde a un cálculo propio de la DT-CARF a partir del comportamiento histórico (recaudo mensual y recaudo total histórico).

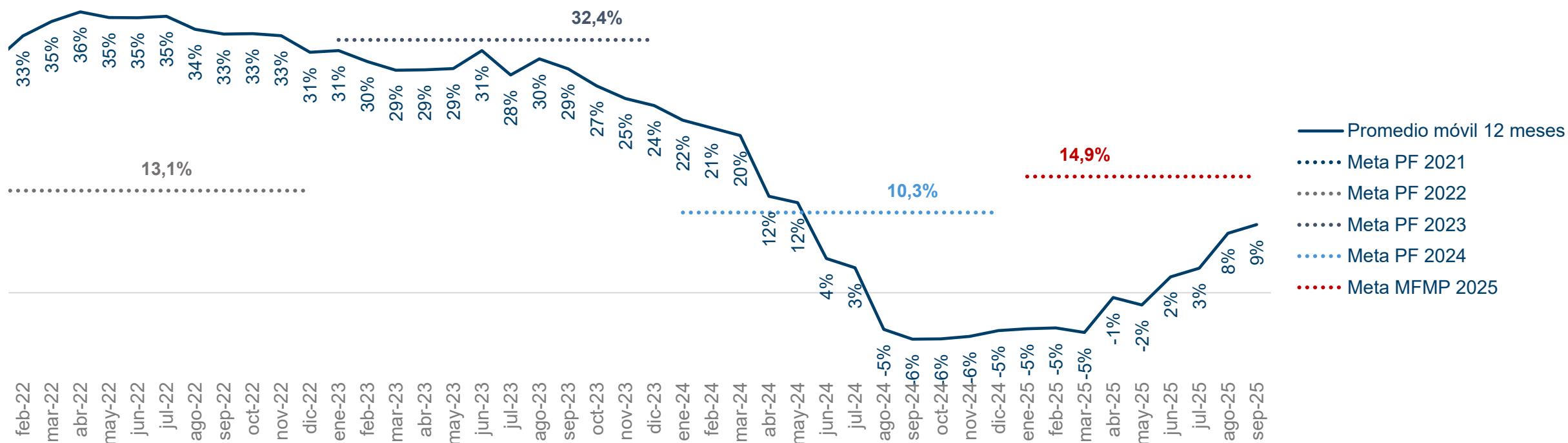
Nota 2: La proyección del CARF fue ajustada para abril, mayo, junio y julio, en línea con el nuevo calendario tributario que desde 2024 concentra el pago de renta de personas jurídicas en mayo y julio (antes incluía abril). El ajuste consistió en tomar la distribución observada en 2024 entre esos meses y aplicarla a la proyección original, sin modificar su valor total, solo su distribución mensual.

a) Seguimiento crecimiento recaudo tributario

Año corrido a septiembre 2025

- A septiembre de 2025, el **crecimiento anual promedio móvil de 12 meses del recaudo neto aumentó en 9%**, reflejando una recuperación, pero todavía insuficiente para cumplir con la meta fijada por el Gobierno (crecimiento de 14,9% según MFMP).
- El **recaudo neto en septiembre creció 12% frente al mismo mes de 2024**.

Crecimiento anual del recaudo neto (promedio móvil 12 meses) vs meta de PF y meta MFMP 2025



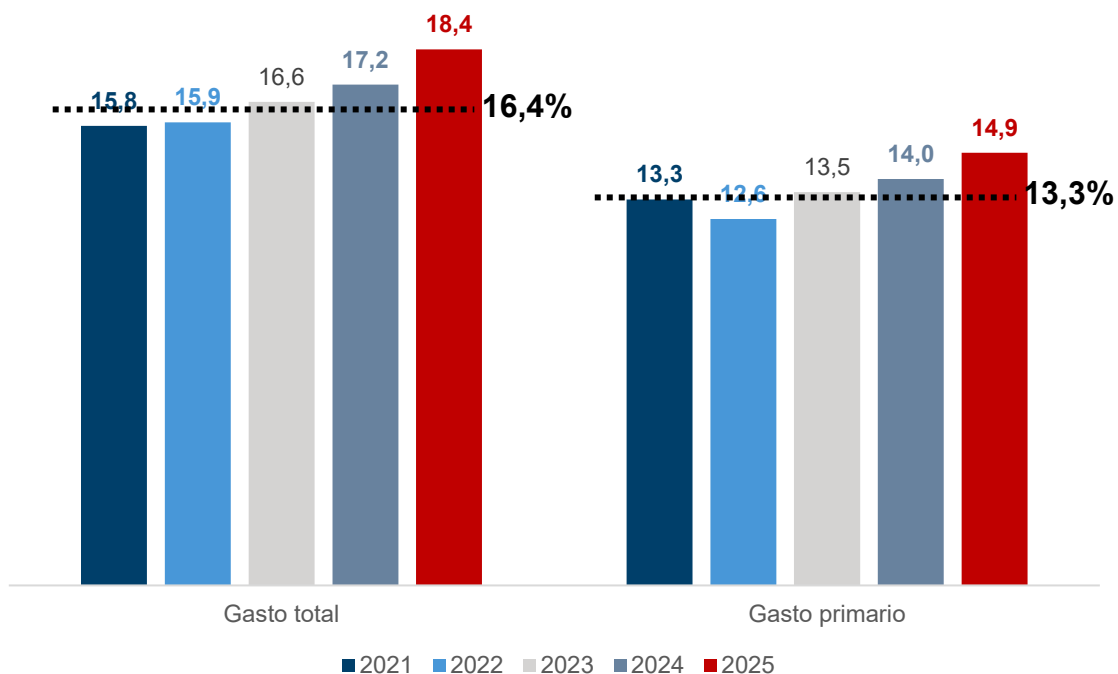
Nota 1: Corresponde al promedio móvil 12 meses de la tasa de crecimiento anual de los ingresos tributarios netos, con el objetivo de mostrar la tendencia estructural del recaudo y su alineación frente al cumplimiento de la meta de crecimiento del recaudo definidas en los distintos Planes Financieros (PF)

b) Seguimiento al gasto fiscal de GNC

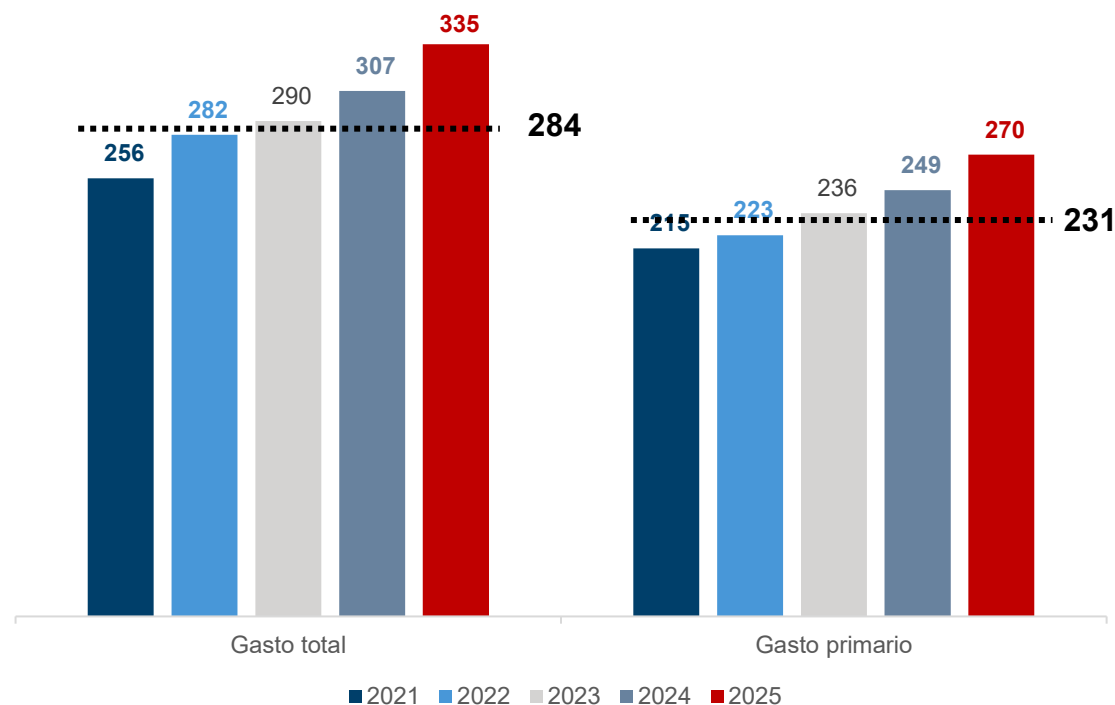
Año corrido a septiembre 2025

- El **gasto fiscal total y primario acumulados a septiembre** fueron del **18,4% del PIB y 14,9% del PIB, respectivamente**. El gasto total fue mayor (1,2pp del PIB) al reportado en el mismo periodo del año pasado, al igual que el primario, que fue 0,9pp del PIB superior.
- El **gasto primario** acumulado a septiembre **es 1,6pp del PIB superior** al promedio 2021-2024.

Gasto fiscal acumulado del GNC*
% del PIB



Gasto fiscal acumulado del GNC*
COP billones constantes de 2025



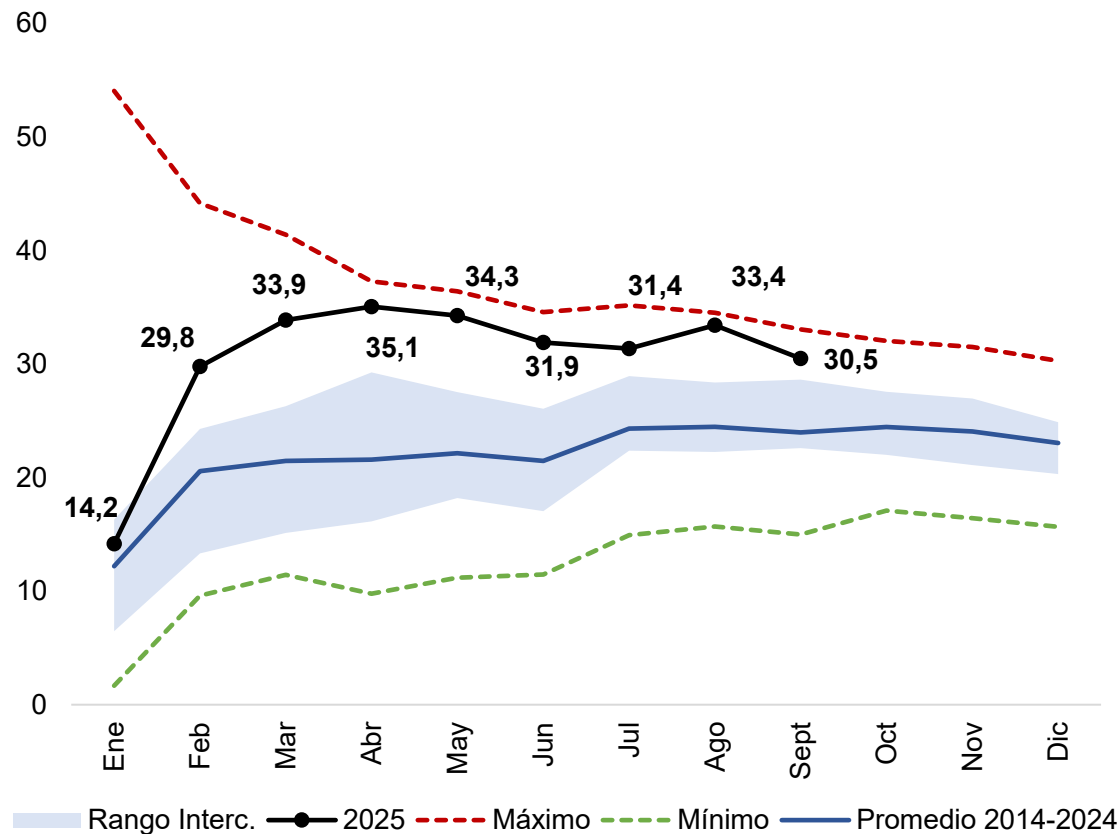
Nota: Las cifras para 2021-2024 y con corte a septiembre de 2025 se actualizan con base en las estadísticas oficiales observadas de GNC, que incluye ajustes de causación por deuda flotante e indexación de TES B denominados en UVR para el gasto primario e intereses, respectivamente.

b) Seguimiento al gasto en intereses de GNC

Año corrido a septiembre 2025

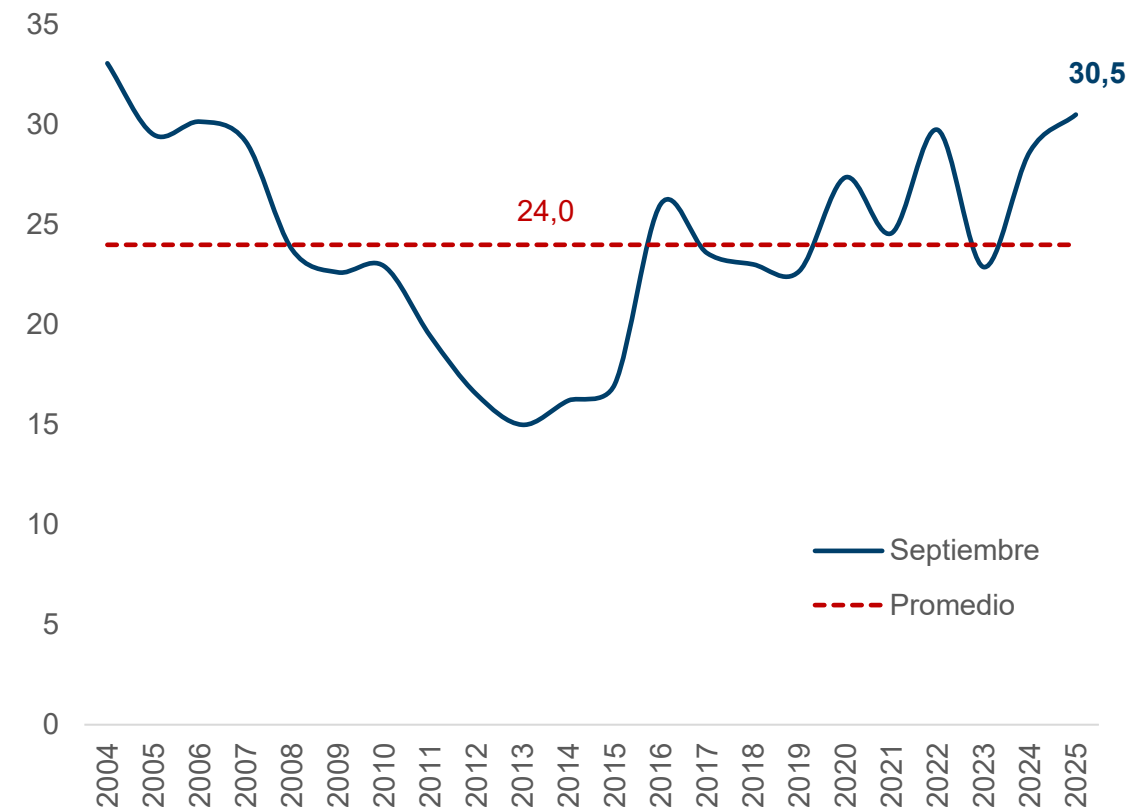
- El uso de ingresos corrientes para el gasto de intereses supera el promedio histórico. En septiembre los intereses representaron el **30,5%** de los ingresos tributarios del GNC, por encima del 28,6% del mismo periodo de 2024.

Intereses/Recaudo tributario del GNC
Acumulado año - %



*Promedio año corrido, máximo y mínimo del periodo 2004-2024

Intereses/Recaudo tributario neto del GNC
Acumulado a septiembre de cada año - %

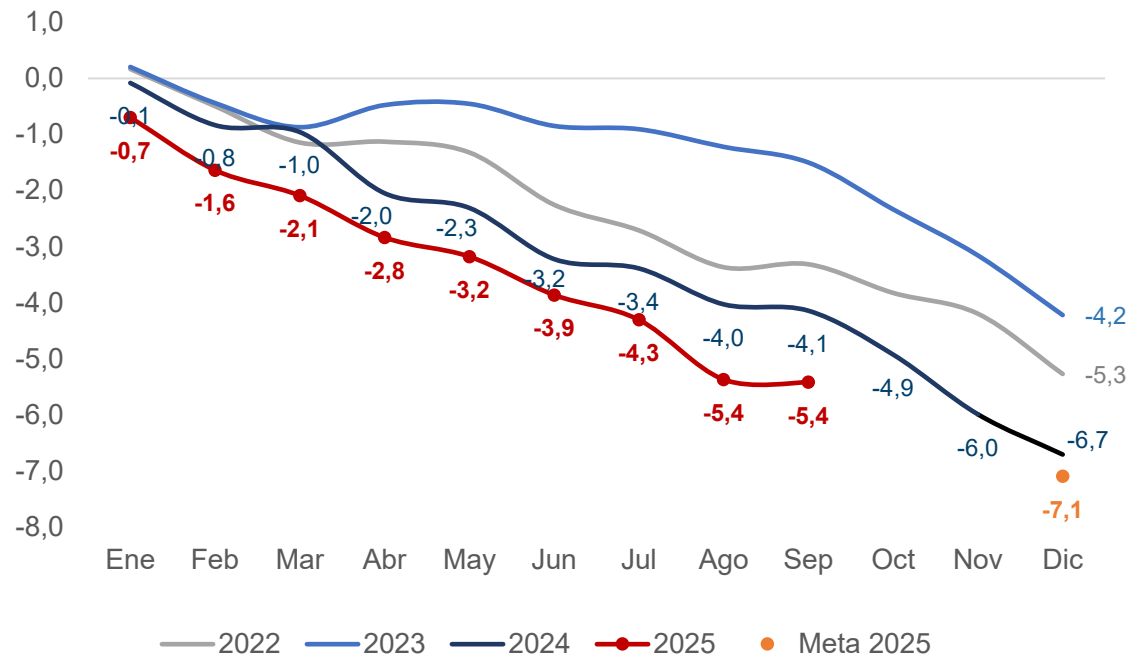


c) Balance total y primario del GNC

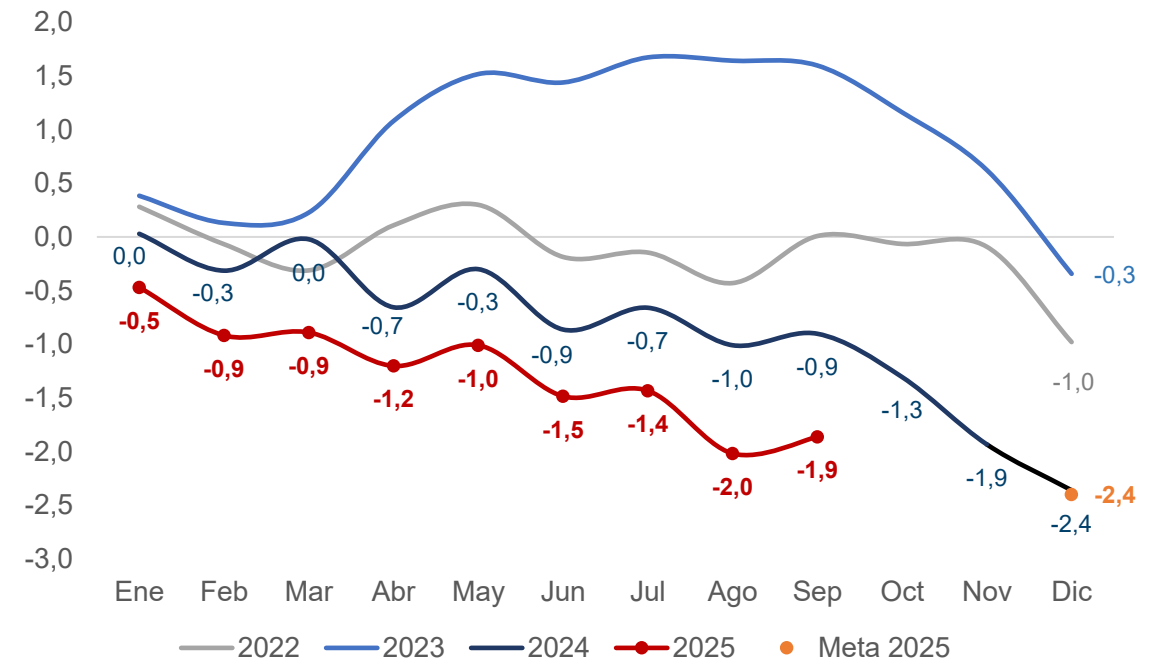
Año corrido a septiembre 2025

- A septiembre, el déficit primario acumulado fue 1,9% del PIB, mejorando en 0,1pp del PIB respecto de agosto. El déficit total fue 5,4% del PIB*, permaneciendo estable frente a agosto. La meta establecida en el MFMP de 2025 es un déficit primario de 2,4% del PIB, un balance 0,5pp más negativo que el observado a septiembre.

Balance total GNC
(% del PIB)



Balance primario GNC
(% del PIB)



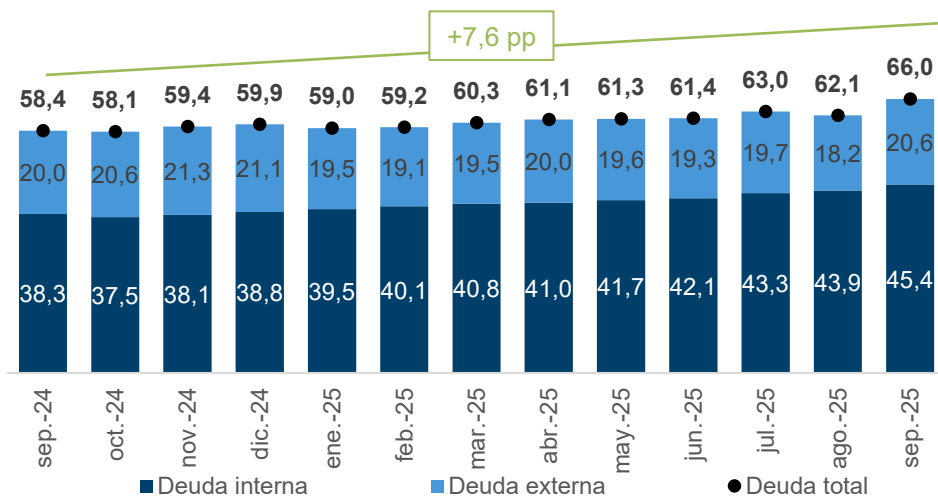
* Se calcula a partir del PIB nominal 2025 proyectado en el MFMP 2025

d) Seguimiento de la deuda y el financiamiento del GNC

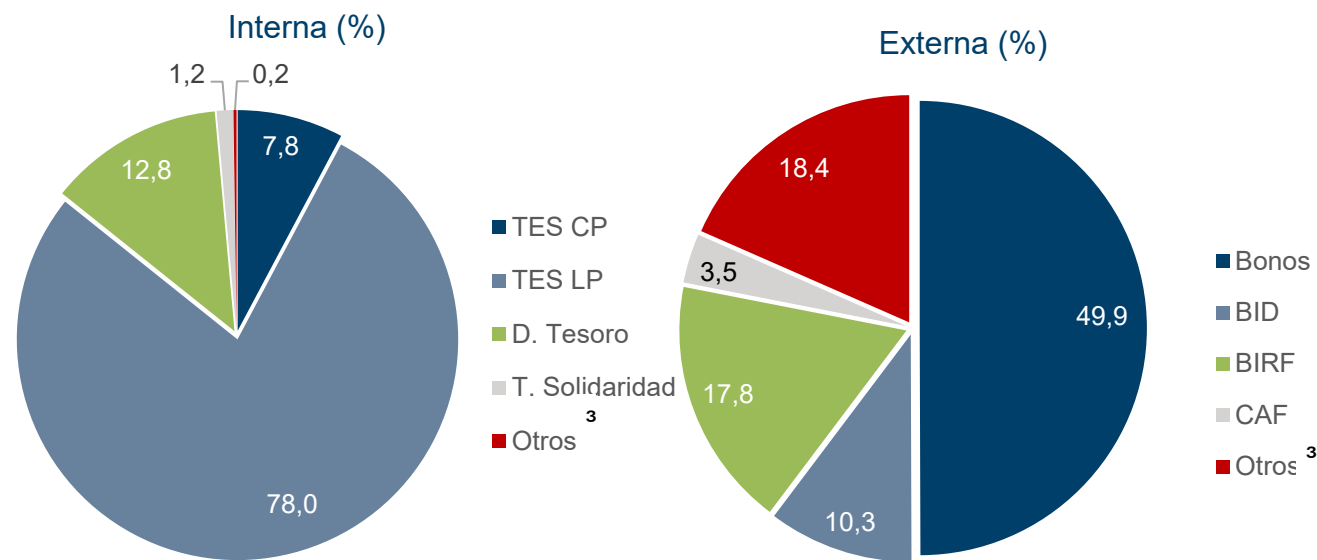
Septiembre 2025

- El gobierno corrigió el dato de deuda bruta de septiembre de 63,9% del PIB a 66% del PIB¹, debido a que se incorporó la obligación asociada al *Total Return Swap (TRS)* como una mayor deuda externa de “otros”.
- A septiembre, la deuda bruta fue 3,9 pp superior al observado en agosto (62,1%), lo que representó un **aumentó 6,3% m/m (vs -1,5% m/m en agosto)**.
- La **deuda externa** creció 13,5% m/m (COP 43,6 billones), mientras la deuda interna lo hizo 3,3% m/m (COP 26,0 billones).
- El saldo de **deuda interna** mediante TCOs aumentó 50,5% m/m en septiembre en medio de la constitución de la operación del TRS. La **financiación de corto plazo** (TCOs y pagarés) se mantiene elevada: en septiembre representó el 20,6% de la financiación interna total, por encima del 18,4% de agosto y del promedio de 10,7% de los últimos cuatro años.

Saldo de la deuda bruta² del GNC
COP Billones corrientes



Composición de las fuentes del GNC – Septiembre 2025



¹ Se utiliza el PIB nominal observado en el acumulado de los últimos cuatro trimestres a 2T25.

² No incluye cuentas por pagar.

³ “Otros” en deuda interna incluye: Bonos de paz, Incluye los pagarés con cargo al FONPET(FOME) y deuda con el Fondo de Riesgos Laborales (FRL) y “otros bonos”. “Otros” en deuda externa incluye: FMI, BCE, FAE, otros.

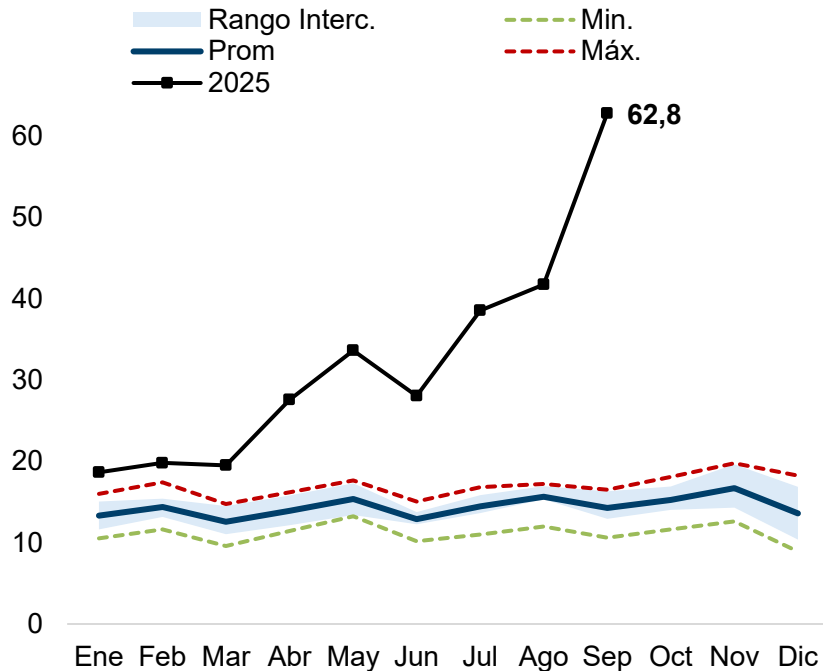
d) Seguimiento de la deuda y el financiamiento del GNC

Septiembre 2025

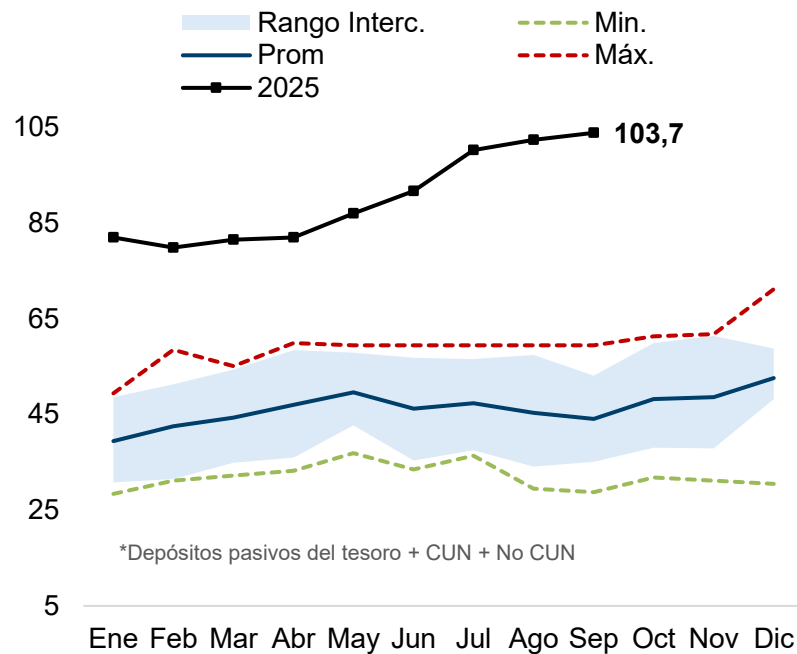
- Con corte a septiembre, la financiación interna de corto plazo se ubica sustancialmente por encima del promedio histórico reciente¹:
 - ✓ El saldo de TCOs se ubicó en COP 62,8 billones constantes de 2025, COP 48,5 billones por encima del promedio histórico.
 - ✓ El saldo de depósitos del Tesoro (pagarés) se ubicó COP 59,7 por encima del promedio histórico, en COP 103,7 billones.
- El saldo de TES de largo plazo se ubicó en el máximo de los últimos tres años, situándose en COP 630 billones constantes de 2025, frente a un promedio de COP 536,6 billones.

Financiamiento interno de corto plazo

Saldo TES de corto plazo
COP billones constantes 2025

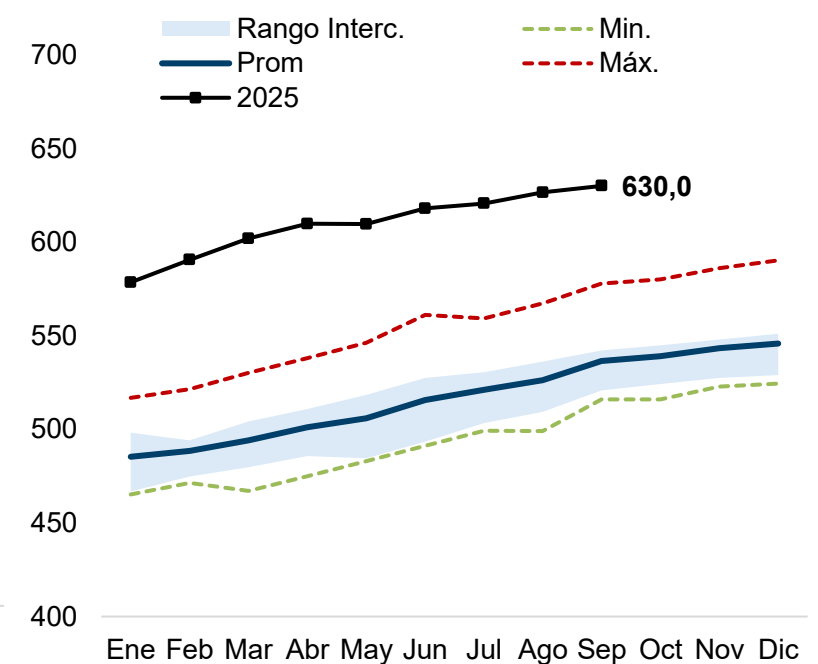


Saldo Depósitos pasivos del Tesoro
COP billones constantes 2025



Financiamiento interno de largo plazo

Saldo TES de largo plazo
COP billones constantes 2025



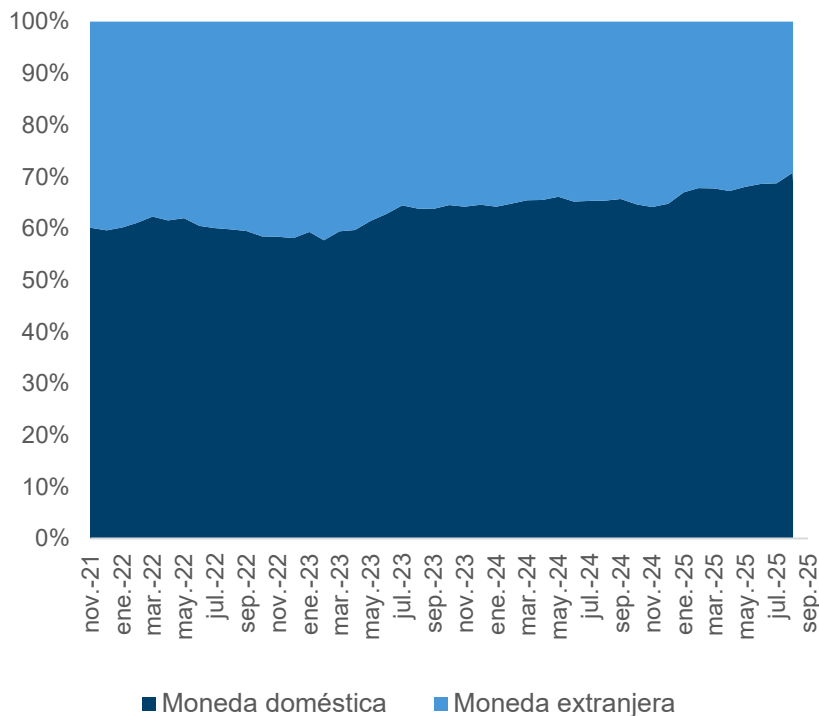
¹ Promedio histórico, máximos y mínimos de los datos incluye información disponible desde 2021.

d) Seguimiento de la deuda y el financiamiento del GNC

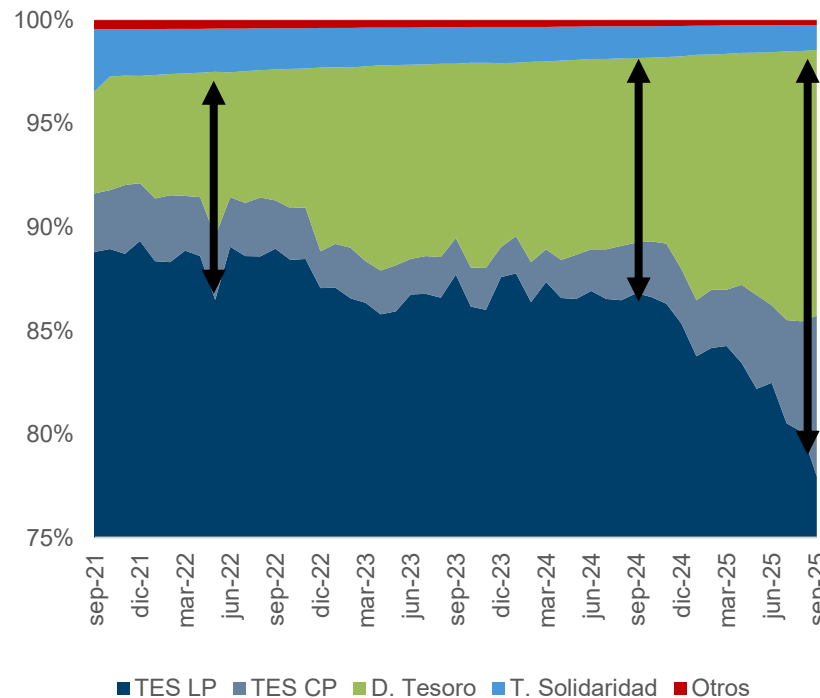
Septiembre 2025

- Los pagarés y TCOs alcanzaron niveles históricos en la financiación interna. En contraste, la participación de los TES de largo plazo se redujo a 78% (vs. 80,1% en agosto y 86,9% en promedio desde 2021).
- El 70% del aumento mensual de la deuda externa en septiembre provino del rubro “Otros”, que sumó USD 9.670 millones. Su participación dentro del total casi se duplicó, pasando de 9,5% en agosto a 18,4% en septiembre.
- La financiación externa continúa concentrándose en bonos, que representaron el 49,9% en septiembre, por debajo del 53,4% registrado el mes previo.

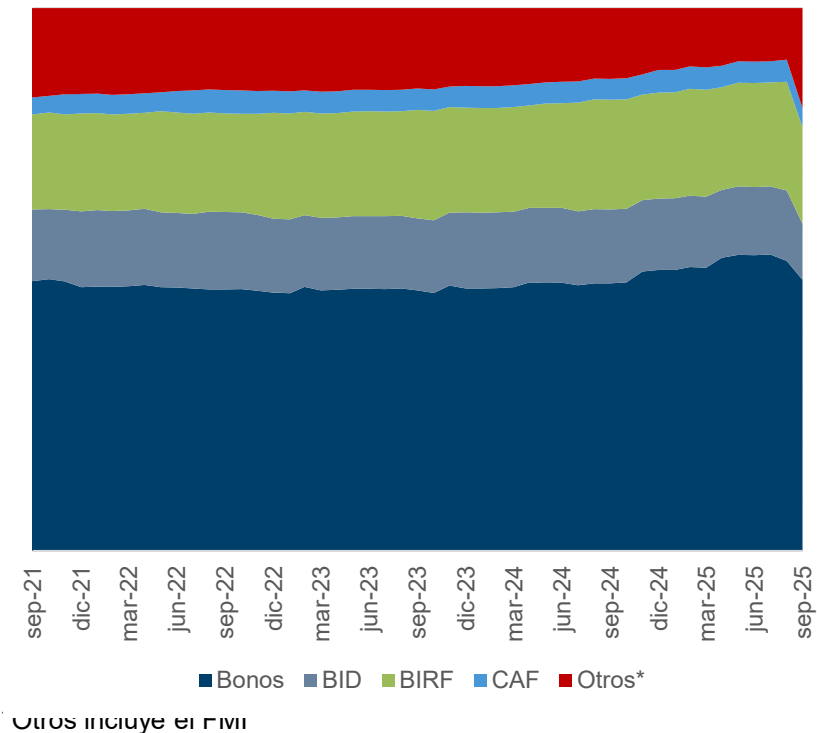
Composición del saldo de la deuda bruta del GNC
% sobre el total



Composición financiamiento interno
% sobre el total interno



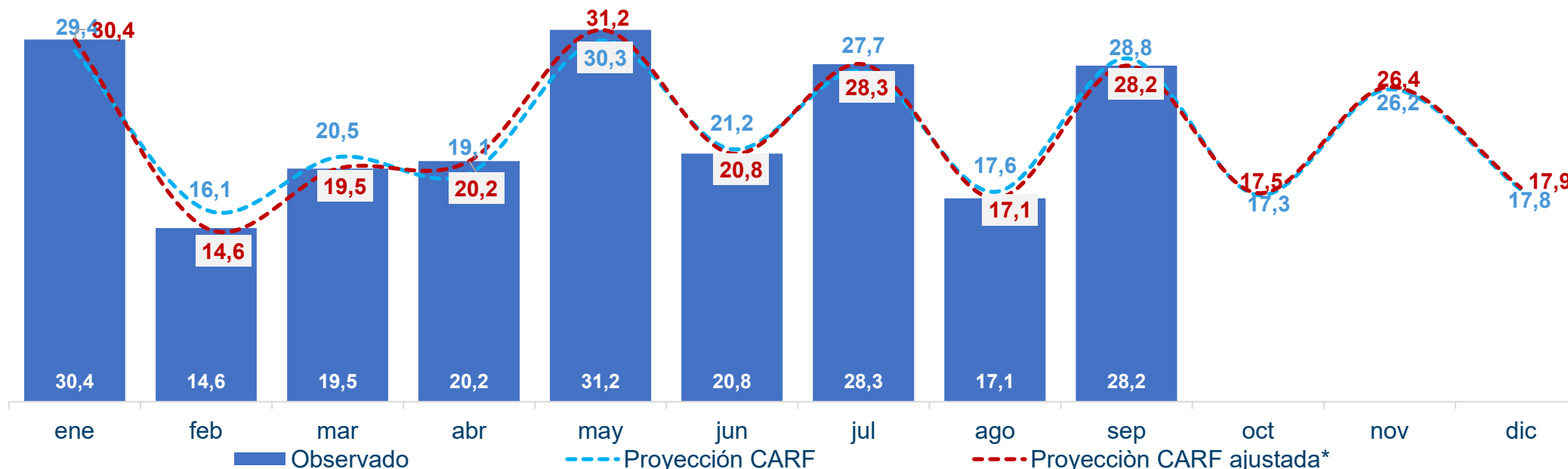
Composición financiamiento en moneda extranjera
% sobre el total interno



e) Estimación CARF de cierre fiscal 2025 – ingresos tributarios

- A septiembre, el recaudo neto mensual observado ha coincidido en promedio en un 99% contra la estimación mensual del CARF
- En promedio, en el último trimestre, la diferencia mensual entre la proyección del CARF de febrero (a la que se le incluyó el efecto del decreto de aumento de autorretenciones en julio) y la ajustada es de COP 178 mil millones.
- El escenario central del CARF considera que el recaudo neto en 2025 sería COP 8,3 billones inferior a la meta de la DIAN

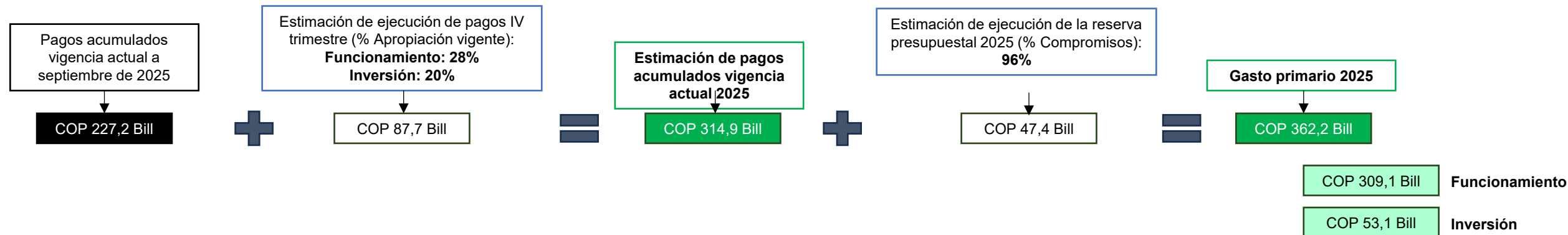
Recaudo neto mensual vs Proyección CARF y Proyección CARF ajustada*
(COP Bill.)



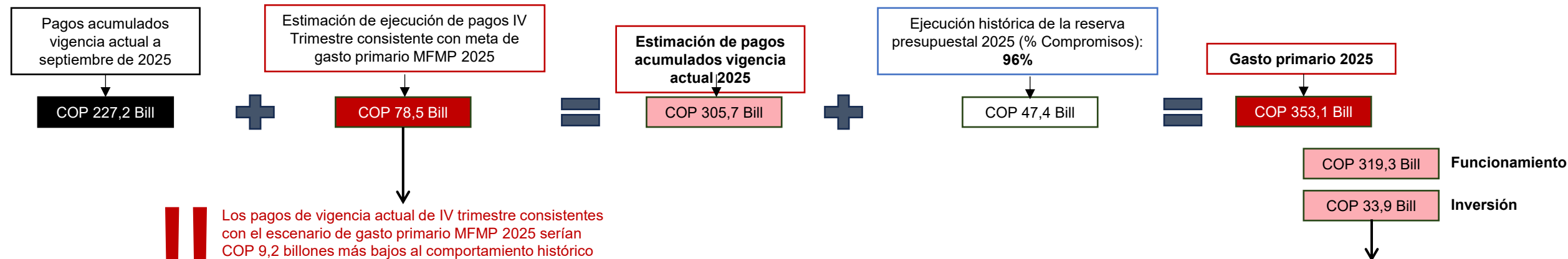
* Las cifras de recaudo mensual estimadas corresponden a las necesarias para cumplir con la proyección del CARF comunicada en febrero de este año.

e) Estimación CARF de cierre fiscal 2025 – gasto primario

Escenario CARF*



Escenario que según CARF sería consistente con MFMP 2025



Los pagos de vigencia actual de IV trimestre consistentes con el escenario de gasto primario MFMP 2025 serían COP 9,2 billones más bajos al comportamiento histórico



La inversión a septiembre se ubicó en COP 37,7 billones, lo que implica que ya se superó en COP 3,8 billones

e) Estimación CARF de cierre fiscal 2025 – gasto primario

- **Estimaciones del CARF indican que el gasto primario en 2025 sería COP 362,2 billones (20% del PIB), es decir COP 9,1 billones (0,5pp del PIB) superior a la meta de MFMP (19,5% del PIB)**
- **El gasto de inversión sería COP 53,1 billones (2,9% del PIB), es decir, COP 19,2 billones (1,1pp del PIB) superior a la meta de MFMP; la inversión sería la máxima desde 2015**
- **La reserva presupuestal de 2025 se estima en COP 40,2 billones (2,2% del PIB), lo que generaría presión fiscal en 2026**
- **Cálculos del CARF indican que para cumplir con la meta de gasto primario del MFMP (COP 353,1 billones) sería necesario que el MHCP revise a la baja el Plan Anual de Caja en COP 4,5 billones a COP 345,5 billones; en todo caso, el gasto de inversión, que a septiembre de 2025 fue COP 37,7 billones, ya supera la meta de MFMP (COP 33,9 billones)**

e) Estimación CARF de cierre fiscal 2025 – gasto de intereses

- Los siete canjes de deuda de 2025* han **reducido el valor nominal de la deuda en cerca de COP 21,6 Bn**, pues la Nación ha recibido títulos altamente descontados (se canjean por debajo de su valor nominal).
- El menor valor nominal representa un menor gasto de intereses en 2025, de acuerdo con la metodología vigente del MHCP.
- El efecto fiscal de los canjes es de un menor gasto de intereses por COP -23.8 Bn (1,3% del PIB) en 2025. COP 2,2 provienen de ahorro en cupones.
- La recompra de bonos globales por EUR 715 millones, representa una caída en el gasto de intereses externos de COP 0,1 billones este año.
- La estrategia de colocación de TES a través de títulos con un cupón cercano a la tasa de negociación del mercado, se ha reflejado en una disminución de los descuentos por colocación. El CARF estima que los descuentos serán COP 2,3 billones inferiores a los programados en el MFMP, a pesar del anuncio de una mayor emisión de TES.

* Incorpora la información de las operaciones conocidas con detalle hasta el 10 de octubre de 2025.

e) Estimación CARF de cierre fiscal 2025 – gasto de intereses

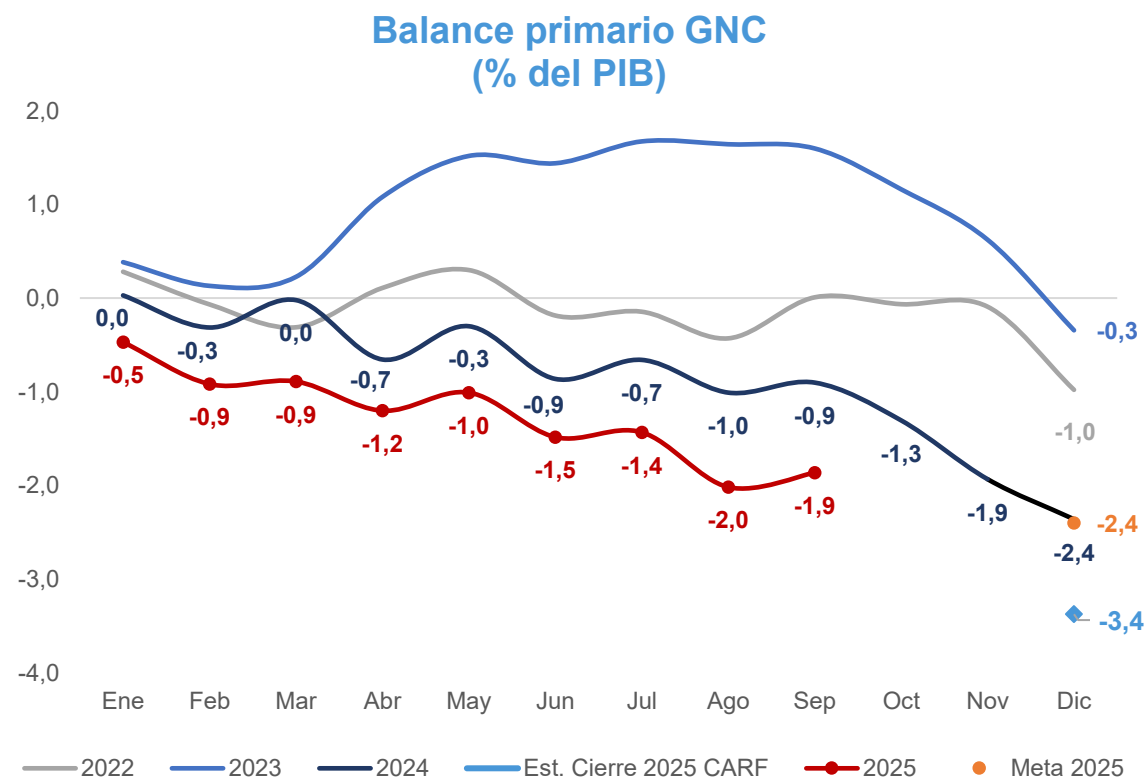
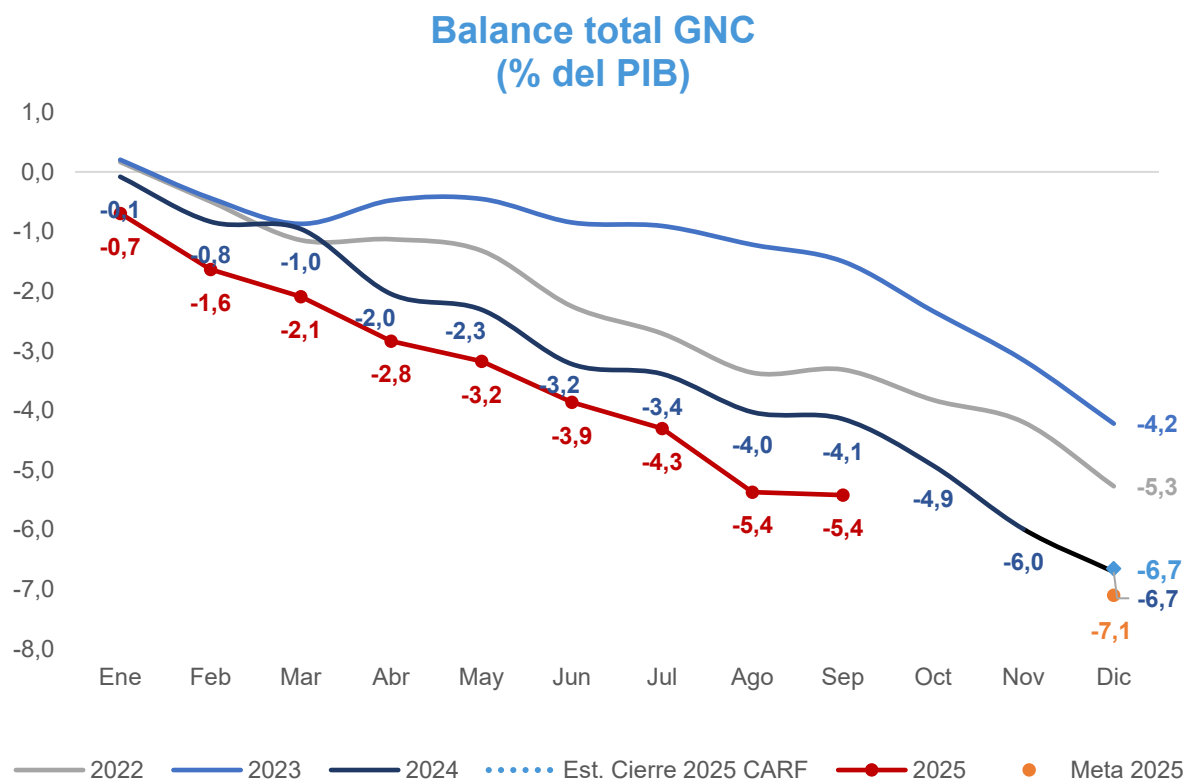
Efecto Fiscal de los siete canjes 2025 COP Billones

Indicador de efecto fiscal	2025	
	COP	% del PIB
Cambio en el gasto por cupones*	-2,2	-0,1
Cambio en el saldo de la deuda*	-21,6	-1,2
Efecto fiscal por canjes*	-23,8	-1,3
Recompra de globales	-0,1	0,0
Estrategia de colocación	-2,3	-0,1
Efecto fiscal total OMDs	-26,2	-1,4

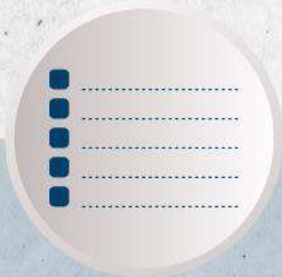
* Incorpora la información de las operaciones conocidas con detalle hasta el 10 de octubre de 2025.

e) Estimación CARF de cierre fiscal 2025 – balance fiscal

- El CARF proyecta preliminarmente que el déficit primario sea 3,4% del PIB en 2025, más negativo en 1pp del PIB que la meta de MFMP y que el cierre de 2024 (-2.4% del PIB en ambos casos); lo anterior implicaría un deterioro estructural de la posición fiscal.
- La estimación de balance total es 6,7% del PIB al cierre de 2025, 0,5pp del PIB menos negativo que la meta de MFMP; el efecto de las operaciones de manejo de deuda en el gasto de intereses explica la mejora en la estimación.



* La estimación de cierre CARF para la mensualización de los meses no observados (octubre, noviembre y diciembre) se base en el comportamiento mensual histórico (2019-2024).



Contenido

1. Cifras fiscales GNC a septiembre 2025:
 - a) Ingresos
 - b) Gastos
 - c) Balance
 - d) Deuda
 - e) Estimación de cierre fiscal 2025
2. Cifras a octubre 2025:
 - a) Gastos PGN
 - b) Gastos GNC
 - c) Financiamiento GNC
3. Definiciones

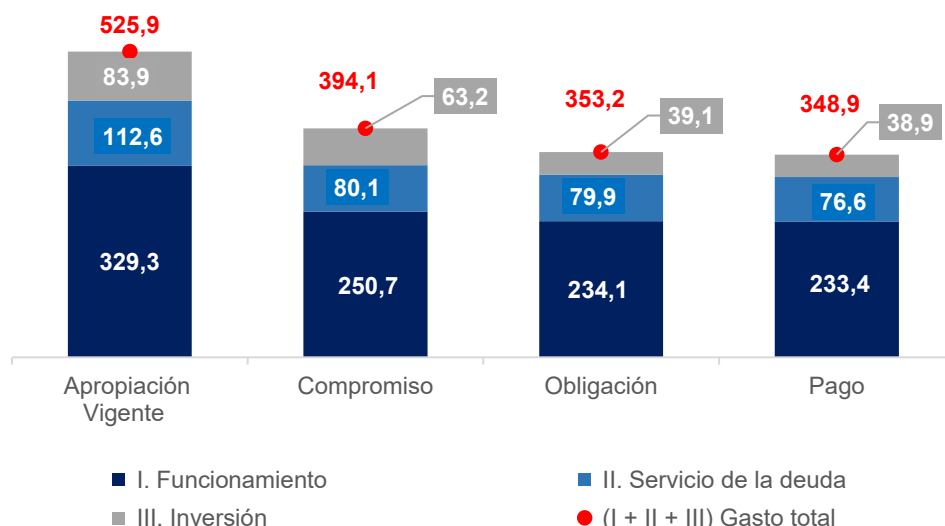
a) Seguimiento ejecución PGN

Año corrido a octubre 2025 – vigencia actual

- La ejecución de **obligaciones a octubre** de 2025 fue **67,2%**, **4,2pp superior** a la observada en el mismo periodo de 2024. Inversión es el componente con menores obligaciones en proporción a las apropiaciones, aunque refleja aceleración respecto de 2024.
- La ejecución de **compromisos** de funcionamiento e inversión es superior a la de hace un año (76,1% vs 71% en 2024, y 75,3% vs 73% en 2024, respectivamente), mientras que en la deuda es inferior (71,1% vs 75,8% en 2024). La **discrepancia entre compromisos y obligaciones a octubre** es **COP 40,9 billones**. De mantenerse, la reserva presupuestal a ser constituida en 2025 sería inferior a la de 2024, pero se mantendría elevada para estándares históricos.

Ejecución presupuestal acumulada a octubre

COP Billones de pesos corrientes



Ejecución presupuestal acumulada

Octubre-2025 vs. Octubre-2024 (%)

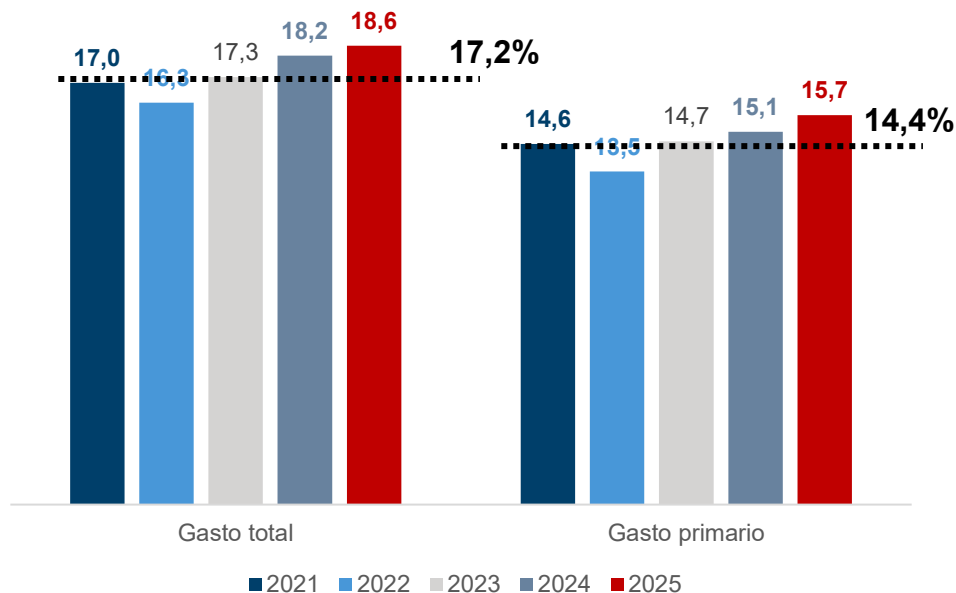
Concepto	Compromisos		Obligaciones		Pagos	
	% Comp./Aprop.		% Oblig./Aprop.		% Pago/Aprop.	
	oct-24	oct-25	oct-24	oct-25	oct-24	oct-25
Funcionamiento	71,0	76,1	66,7	71,1	66,4	70,9
Inversión	73,0	75,3	39,2	46,6	39,0	46,3
Servicio de la deuda	75,8	71,1	75,6	71,0	72,2	68,0
TOTAL	72,3	74,9	62,9	67,2	62,1	66,3

b) Seguimiento al gasto fiscal de GNC (Cálculos CARF)

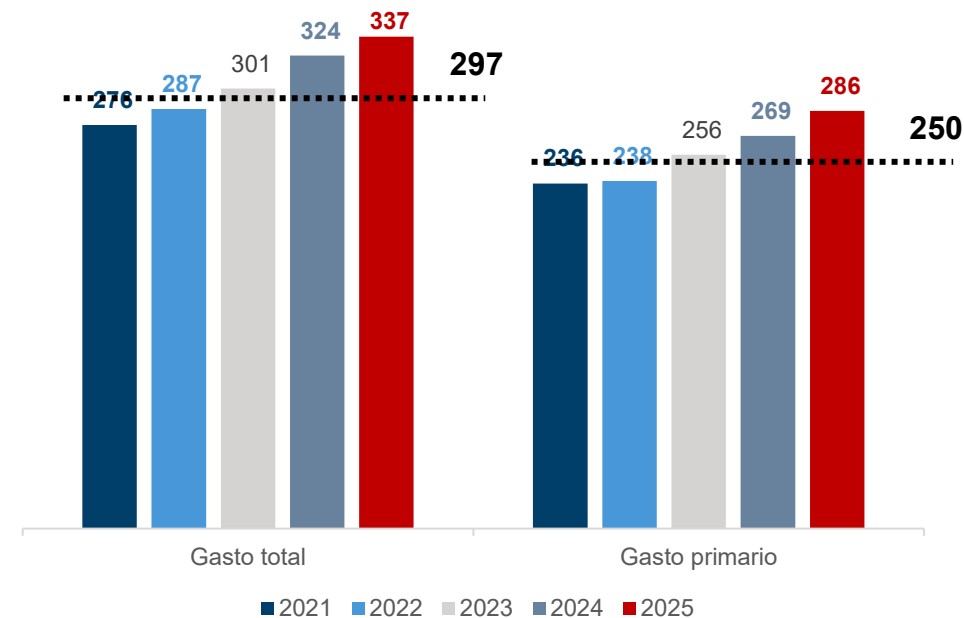
Año corrido a octubre 2025

- El **gasto fiscal total y primario acumulados a octubre** fueron del **18,6% del PIB** y **15,7% del PIB**, respectivamente. El gasto total y primario fueron superiores al de 2024 en 0,4 y 0,6pp del PIB, respectivamente. El gasto primario representa 81% de la meta de MFMP (19,5% del PIB).

Gasto fiscal acumulado del GNC*
% del PIB



Gasto fiscal acumulado del GNC*
COP billones constantes de 2025

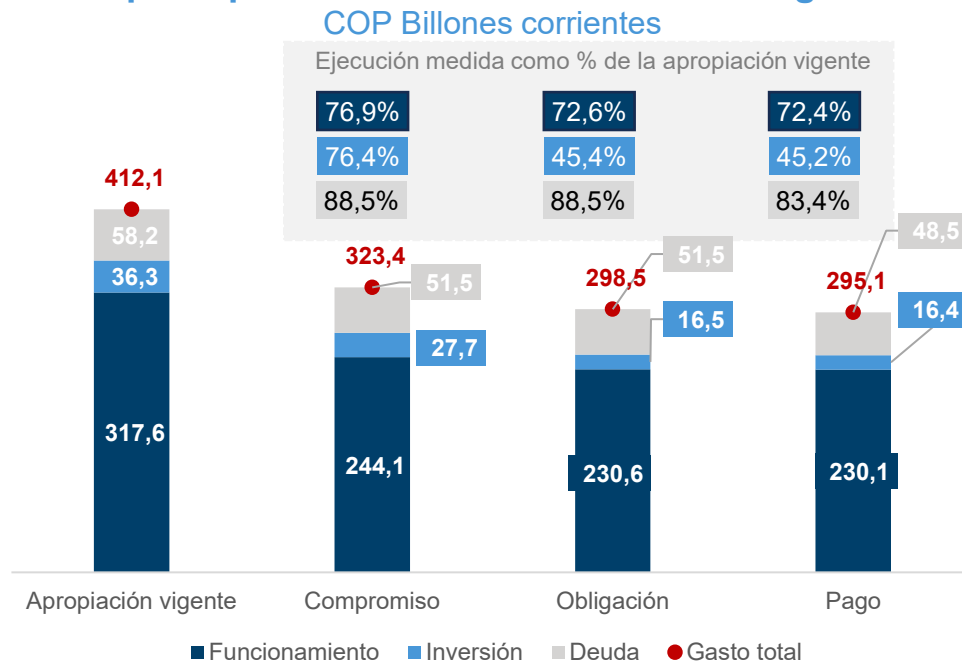


Nota: La cifra de 2025 corresponde a la conversión que hace el CARF del gasto del Presupuesto General de la Nación (PGN) a Gobierno Nacional Central (GNC), que es la cobertura sobre la que recae la regla fiscal. En términos generales, la cobertura comprende los recursos del Presupuesto Nacional que hacen tránsito por el Tesoro Nacional (o dicho de otra manera, Recursos Nación y transacciones Con Situación de Fondos (CSF)); y excluye los gastos de financiamiento como las amortizaciones dentro del servicio de la deuda, los gastos por adquisición de activos financieros, disminución de pasivos, y gastos por tributos, multas, sanciones e intereses de mora (que van por debajo de la línea o no son considerados en las cifras fiscales). En términos del año fiscal, las cifras incluyen vigencia actual y rezago presupuestal de la vigencia anterior. En términos metodológicos, las cifras de 2025 no incluyen ajustes de causación propios de la metodología de caja modificada como causación de intereses o el cálculo de deuda flotante, ni operaciones no presupuestales. Las cifras del 2021-2024 corresponden a las cifras fiscales oficiales observadas sin ajustes de causación, para que sea comparable con la aproximación CARF.

b) Seguimiento al gasto por ejecución presupuestal de GNC (Cálculos CARF) Año corrido a octubre 2025 – vigencia actual

- El **gasto primario, medido a través de la ejecución de pagos** (de la vigencia actual), fue 13,6% del PIB con corte a octubre de 2025, **0,6pp superior al registrado** en el mismo periodo de 2024
- Tanto los compromisos como las obligaciones y pagos de inversión son inferiores a los observados un año atrás, con corte a octubre.
- Los pagos** correspondientes al presupuesto de la vigencia actual fueron de **COP 295,1 billones**.

Ejecución presupuestal acumulada a octubre: vigencia actual*



Comparativo ejecución presupuestal octubre 2024 vs 2025*

% del PIB

Concepto	Compromiso			Obligación			Pago		
	2024	2025	Dif	2024	2025	Dif	2024	2025	Dif
	1	2	2 - 1	1	2	2 - 1	1	2	2 - 1
Funcionamiento	12,5	13,4	1,0	11,6	12,7	1,1	11,6	12,7	1,1
Inversión	2,8	1,5	-1,3	1,4	0,9	-0,5	1,4	0,9	-0,5
Deuda	2,8	2,8	0,0	2,8	2,8	0,0	2,7	2,7	0,0
Func/to + Inversión	15,3	15,0	-0,3	13,0	13,6	0,6	13,0	13,6	0,6
Gasto total	18,1	17,8	-0,3	15,8	16,4	0,6	15,6	16,3	0,6

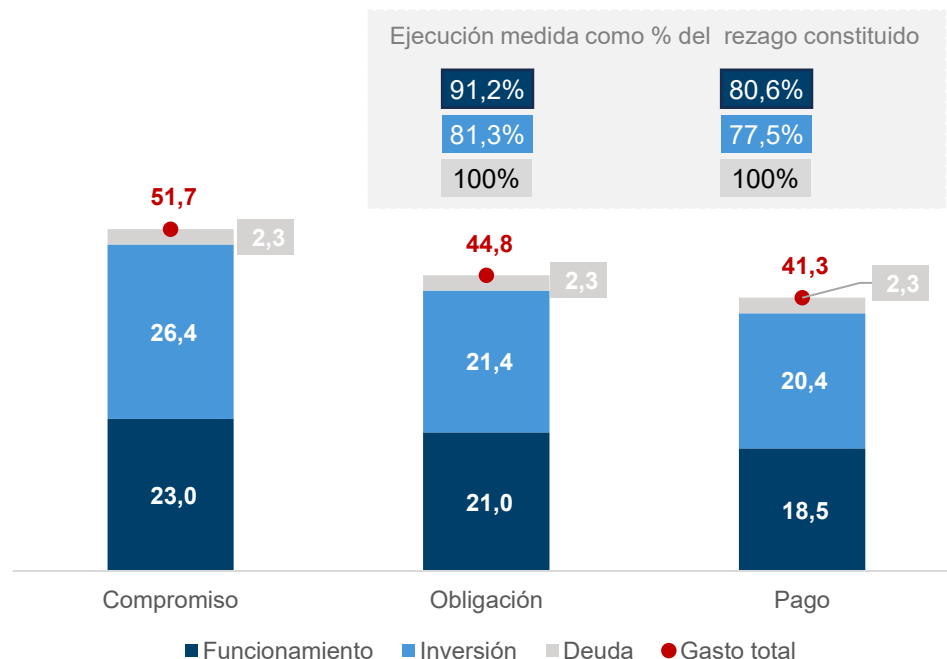
*A partir de julio de 2025, y para buscar consistencia entre las cifras fiscales y presupuestales de GNC, se imputa a toda la cadena presupuestal de funcionamiento (apropiación vigente, compromiso, obligación y pago) el pago previsto y realizado al FEPC para 2025 por COP 7,7 billones, dado que este pago no se hizo con recursos presupuestales del gasto primario del PGN. La apropiación vigente de funcionamiento sin FEPC sería COP 310 billones, y la de todo GNC COP 404,4 billones.

Nota: Las cifras corresponden a la conversión que hace el CARF del gasto del Presupuesto General de la Nación (PGN) a Gobierno Nacional Central (GNC), que es la cobertura sobre la que recae la regla fiscal. En términos generales, la cobertura comprende los recursos del Presupuesto Nacional que hacen tránsito por el Tesoro Nacional (o dicho de otra manera, Recursos Nación y transacciones Con Situación de Fondos (CSF)); y excluye los gastos de financiamiento como las amortizaciones dentro del servicio de la deuda, los gastos por adquisición de activos financieros, disminución de pasivos, y gastos por tributos, multas, sanciones e intereses de mora (que van por debajo de la línea o no son considerados en las cifras fiscales). En términos del año fiscal, las cifras incluyen vigencia actual, es decir, no incluye rezago presupuestal de la vigencia anterior. En términos metodológicos, las cifras no incluyen ajustes de causación propios de la metodología de caja modificada como causación de intereses o el cálculo de deuda flotante, ni operaciones no presupuestales.

b) Seguimiento al gasto por ejecución presupuestal de GNC (Cálculos CARF) Año corrido a octubre 2025 – reserva presupuestal

- La ejecución de los **pagos a octubre** de la reserva presupuestal **es del 79,9% del nivel constituido**.
- La ejecución de pagos de **la reserva a octubre** de 2025 **fue 2,3% del PIB, 1,1pp del PIB por encima** del nivel observado en 2024
- La diferencia entre las obligaciones y pagos a octubre es de COP 3,4 billones (0,2pp del PIB).

Ejecución presupuestal acumulada a octubre: reserva presupuestal COP Billones corrientes



Comparativo ejecución presupuestal octubre 2024 vs 2025 % del PIB

Concepto	Compromiso			Obligación			Pago		
	2024	2025	Dif	2024	2025	Dif	2024	2025	Dif
	1	2	2 - 1	1	2	2 - 1	1	2	2 - 1
Funcionamiento	1,2	1,3	0,1	1,0	1,2	0,2	0,8	1,0	0,2
Inversión	0,7	1,5	0,7	0,4	1,2	0,8	0,4	1,1	0,8
Deuda	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Func/to + Inversión	1,9	2,7	0,8	1,4	2,3	1,0	1,2	2,1	1,0
Gasto total	1,9	2,8	1,0	1,4	2,5	1,1	1,2	2,3	1,1

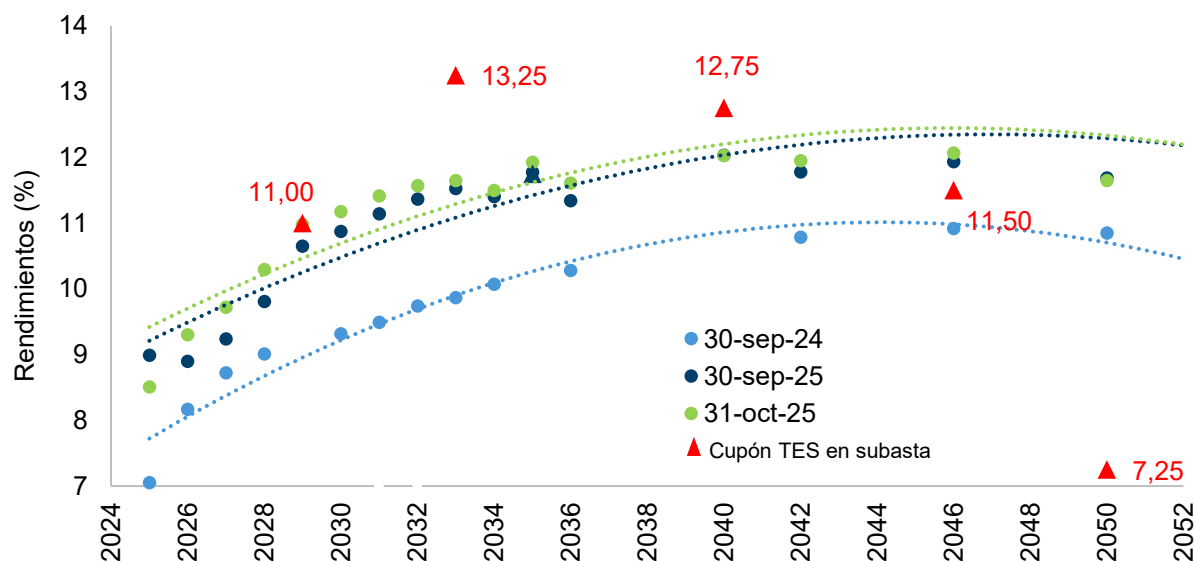
Nota: Las cifras corresponden a la conversión que hace el CARF del gasto del Presupuesto General de la Nación (PGN) a Gobierno Nacional Central (GNC), que es la cobertura sobre la que recae la regla fiscal. En términos generales, la cobertura comprende los recursos del Presupuesto Nacional que hacen tránsito por el Tesoro Nacional (o dicho de otra manera, Recursos Nación y transacciones Con Situación de Fondos (CSF)); y excluye los gastos de financiamiento como las amortizaciones dentro del servicio de la deuda, los gastos por adquisición de activos financieros, disminución de pasivos, y gastos por tributos, multas, sanciones e intereses de mora (que van por debajo de la línea o no son considerados en las cifras fiscales). En términos del año fiscal, las cifras corresponden a las reservas presupuestales de la vigencia anterior. En términos metodológicos, las cifras no incluyen ajustes de causación propios de la metodología de caja modificada como causación de intereses o el cálculo de deuda flotante, ni operaciones no presupuestales.

c) Seguimiento costos de financiación TES

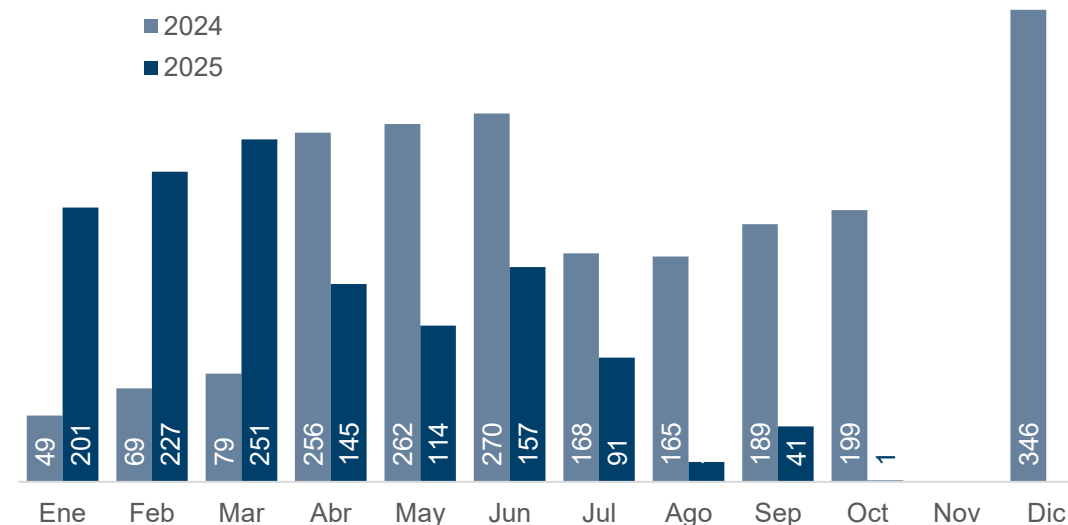
Octubre 2025

- **En contraste con lo observado en los últimos meses, en septiembre los TES registraron una desvalorización a lo largo de la curva de rendimientos.** Las tasas de los TES COP aumentaron en promedio 17 pbs a lo largo del mes.
- **La curva cero cupón** de los TES COP no registró cambios en su pendiente a lo largo de octubre, pues el desplazamiento de la curva fue homogéneo. La pendiente entre las tasas de 1 y 10 años se ubicó en 256 pbs a finales del mes, por debajo del promedio de 302 pbs del último año y el histórico de 265 pbs.
- **El diferencial** entre las tasas de corte de las subastas y los cupones de los TES volvió a caer en octubre y se ubicó en un **promedio de 1pb, muy por debajo de los** 138 pbs promedio observados en lo corrido del año y a los 199 pbs observados en el mismo periodo de 2024.

Curva de rendimiento TES tasa fija
Mercado Secundario



Diferencial tasas de corte subastas TES vs. Cupón
Mercado Primario (pbs)



c) Seguimiento colocaciones de TES y causaciones

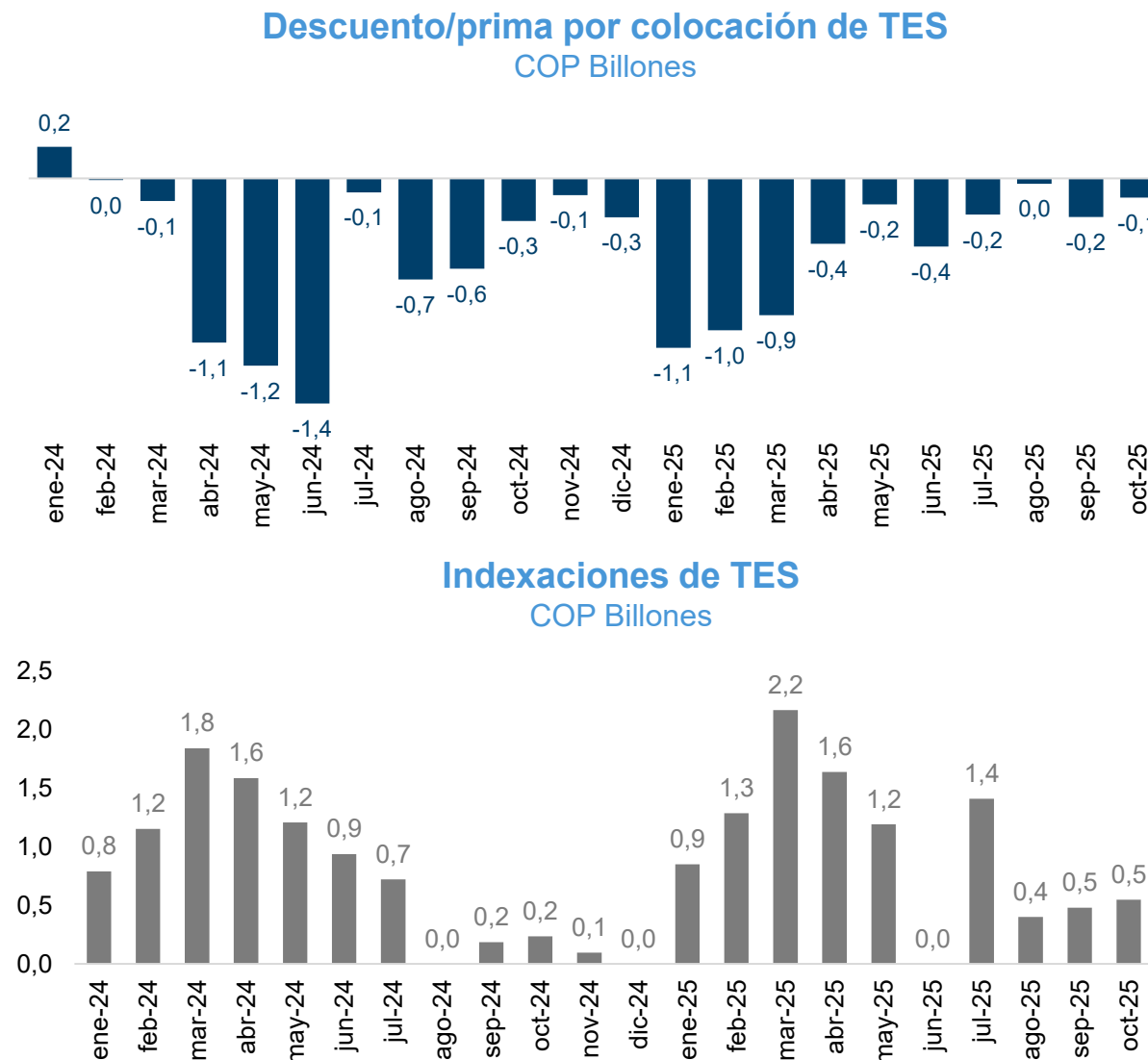
Octubre 2025

- Los descuentos por subastas¹ en octubre fueron de COP 123 mil millones, por debajo de lo observado en septiembre (COP 250 mil millones) y del promedio mensual de este año (COP 498 mil millones). Los TCOs con vencimiento Sep-26 generaron los mayores descuentos por colocación en octubre.
- En el acumulado del año a septiembre, los descuentos por subastas (COP 4,6 billones) ascendieron al 82,1% de lo observado al cierre de 2024, y representan el 57,5%² de los descuentos programados en el fuentes y usos, F&U, del MFMP 2025.
- Las indexaciones³ acumuladas a octubre se ubicaron en COP 10 billones, por encima del mismo periodo de 2024 (COP 8,7 billones). A octubre las indexaciones representaron el 102,8% de la meta en el F&U del MFMP 2025.

¹ Diferencia entre el valor costo aprobado y valor nominal de las colocaciones de TES por subasta y no competitivas. No incluye entidades públicas. Signo positivo equivale a prima y signo negativo equivale a descuento.

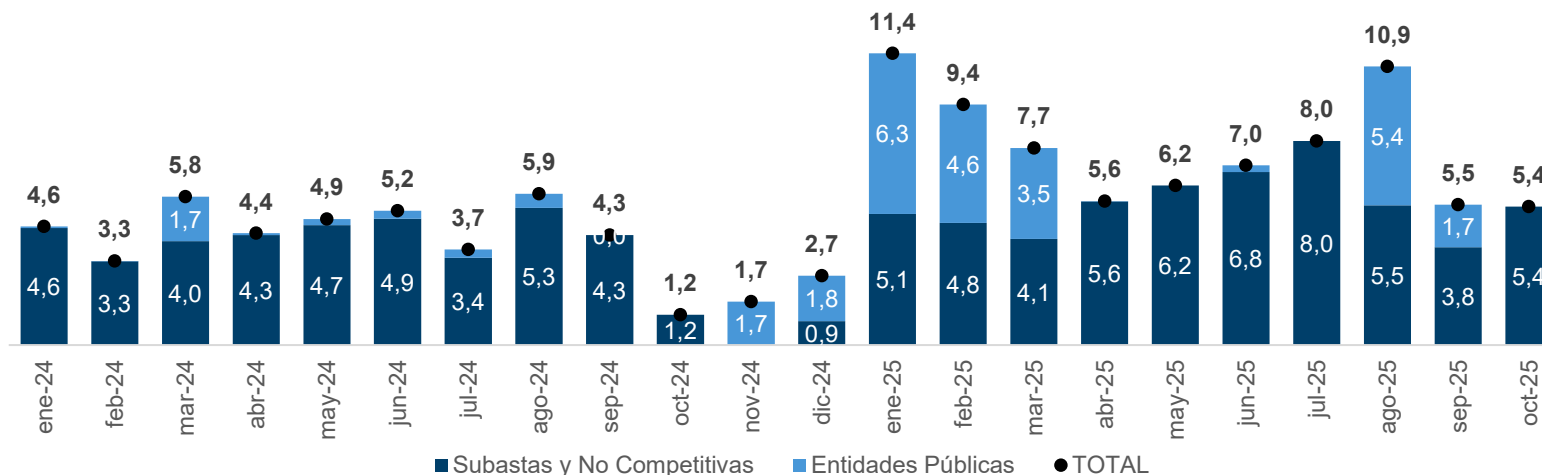
² El total de descuentos del MFMP 2025, incluidas colocaciones directas, es de COP 8,0 billones.

³ Calculado a partir del saldo de deuda en UVR y la variación en UVR.

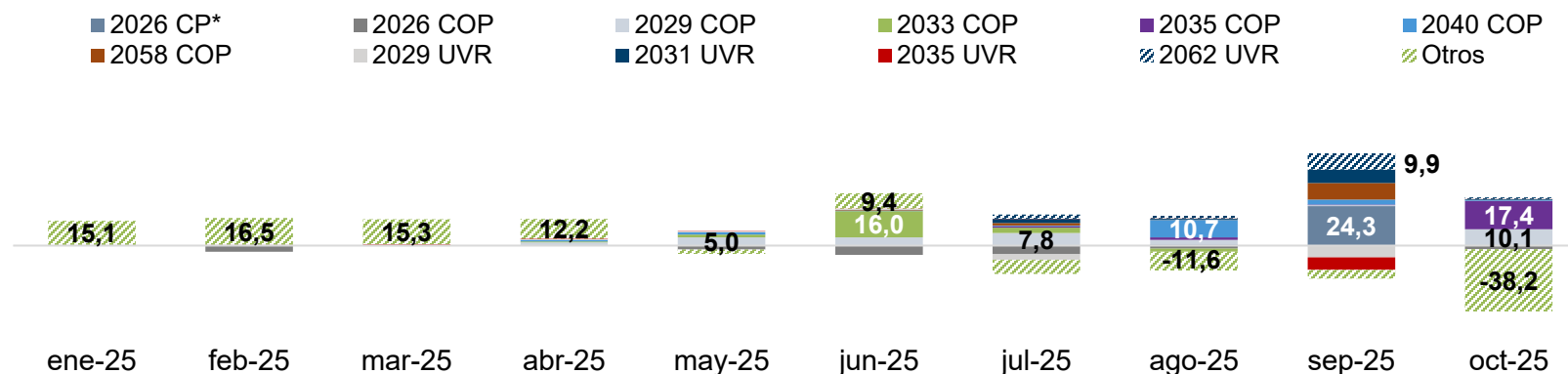


c) En octubre continuaron reuniéndose referencias altamente descontadas como los TES al 2028 y al 2058

Colocaciones de TES de LP – Mercado primario (valor costo)
COP Billones



Cambio mensual en el saldo nominal de los TES por referencia (+ indica aumento en saldo; - indica reducción de saldo)



- En octubre continuaron reuniéndose referencias altamente descontadas, cómo los TES al 2028 y 2058.
- El saldo a amortizar en 2026 continuó reduciéndose: el saldo de los TCOs a vencer en 2026 cayó 12,6 Bn en octubre; mientras el saldo de los TES Ago-26 cayó 2,2 Bn.
- En octubre el cumplimiento de la meta anual de colocación de TES de largo plazo¹ fue de 95,3%.**
- El saldo de TCOs con vencimiento en diciembre cayó 0,2 Bn, hasta 3,8 Bn.

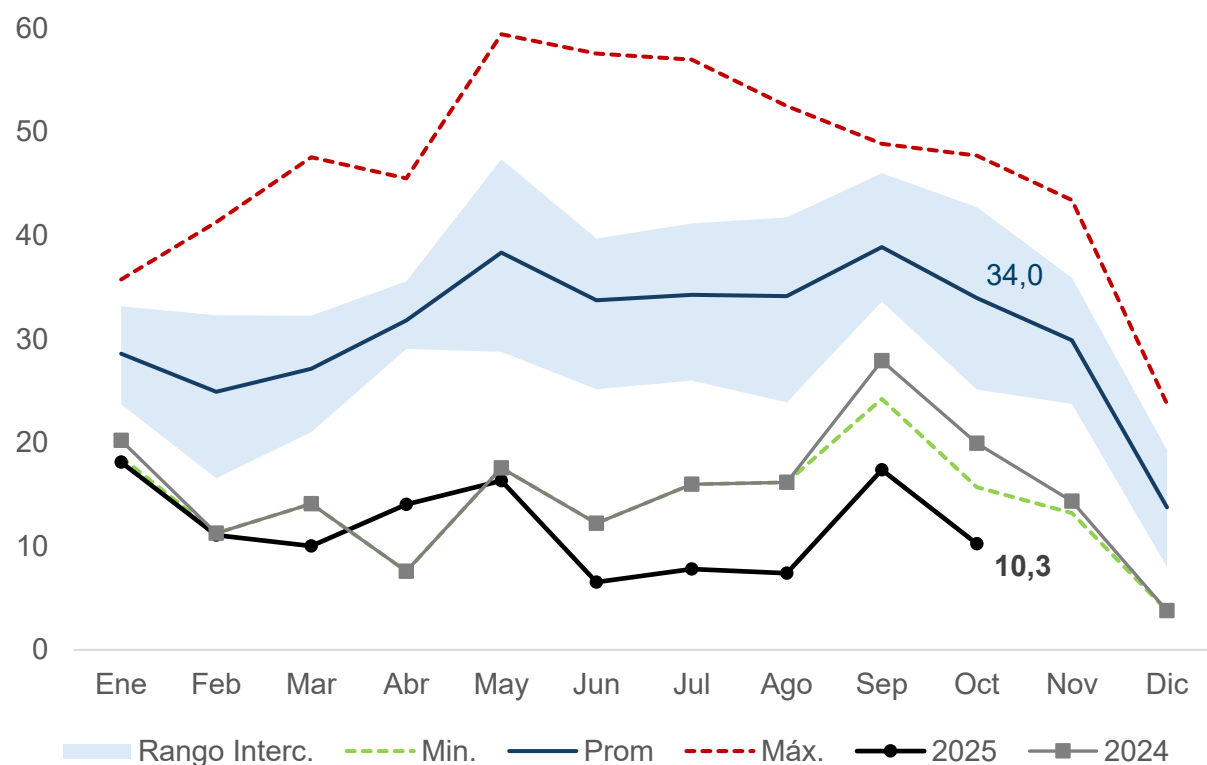
+ 49,5 bn
- 45,9 bn
**Neto Oct:
-0,4 bn**

¹Un total de COP 80,8 billones, distribuido entre COP 58 billones en subastas y no competitivas, COP 1,5 billones en bonos verdes y COP 21,3 billones en colocaciones directas. No se están aún sumando a la meta los COP 15 billones anunciados en octubre.

c) La posición de caja en pesos se ubica por debajo de los mínimos históricos. Se desconoce la posición de caja en moneda extranjera

Octubre 2025

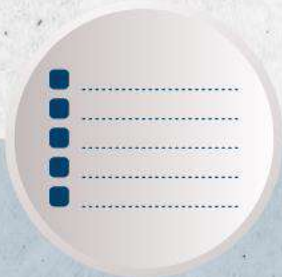
Saldos del Tesoro en el BanRep
COP Billones constantes de 2025



Promedios con cifras desde 2014 a 2024 del BanRep

**Datos con corte al 31 de octubre de 2025.

- La disponibilidad de caja en pesos se ha ubicado por debajo de los mínimos históricos desde mayo. El CARF desconoce la posición de caja en moneda extranjera.
- Al 31 de octubre la caja en pesos se ubicó en COP 10,3 billones, es decir, COP 23,7 billones por debajo del promedio histórico para ese mes (COP 34 billones).
- En octubre la caja en pesos cayó COP 7,1 billones frente a septiembre.
- Tras dos meses de caídas, el portafolio de TES del MHCP aumentó en octubre: COP 4 billones frente a septiembre.



Contenido

1. Cifras fiscales GNC a septiembre 2025:
 - a) Ingresos
 - b) Gastos
 - c) Balance
 - d) Deuda
 - e) Estimación cierre 2025
2. Cifras a octubre 2025:
 - a) Gastos PGN
 - b) Gastos GNC
 - c) Financiamiento GNC
3. Definiciones

Seguimiento recaudo tributario

El seguimiento al recaudo bruto mensual se realiza a partir de la siguiente metodología e indicadores:

1. **Comportamiento histórico del recaudo bruto acumulado:** Se compara el recaudo en términos nominales y reales, calculando el crecimiento nominal y real para lo corrido del año.
2. **Comportamiento del recaudo acumulado frente a la meta mensualizada:**

La meta mensualizada de la DIAN corresponde a la meta oficial actualizada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025 de la actual vigencia.

Adicionalmente, para el caso de la mensualización de la proyección del CARF, se analiza el comportamiento histórico de cada impuesto, evaluando su evolución mensual en relación con el total recaudado.

Este enfoque permite incorporar la estacionalidad del calendario tributario y, a su vez, aislar posibles distorsiones generadas entre vigencias debido a reformas tributarias. Como resultado de este ejercicio, se obtienen las participaciones mensuales, reflejando las dinámicas específicas de cada impuesto. Al integrar estos elementos, se construyen las proyecciones mensualizadas por impuesto.

La ejecución presupuestal, es decir el avance en los gastos del Presupuesto, se puede analizar a través de los cuatro momentos presupuestales:

1. **Apropiaciones:** Son las autorizaciones máximas de gasto establecidas por el Congreso para un periodo fiscal específico. Representan el límite de recursos disponibles para ser utilizados.
2. **Compromisos:** Es la reserva de una parte de la apropiación para un gasto futuro específico. Se generan por los actos y contratos expedidos o celebrados por los órganos públicos, en desarrollo de la capacidad de contratar y de comprometer el presupuesto, en cumplimiento de las funciones asignadas por la ley.
3. **Obligaciones:** Se generan cuando se hace exigible de pago el monto adeudado por la entidad pública como consecuencia del perfeccionamiento y cumplimiento (total o parcial) de los compromisos adquiridos, equivalente al valor de los bienes recibidos, servicios prestados y demás exigibilidades pendientes de pago.
4. **Pagos:** Es el desembolso efectivo de los recursos para liquidar las obligaciones contraídas, una vez verificados los requisitos previstos en el respectivo acto administrativo o en el contrato.

Seguimiento intereses causados y curvas TES

La sección analiza el comportamiento de las curvas de TES y se calculan los componentes causados de los intereses correspondientes a la prima o descuento en colocación de TES, así como la indexación de los títulos a la UVR. Este seguimiento permite anticipar los efectos de la dinámica del mercado de deuda pública sobre el gasto por intereses del Balance del GNC en el periodo actual.

1. **Evolución de las curvas de rendimientos de los TES:** permite cuantificar valorizaciones o desvalorizaciones de los TES en el mercado secundario y anticipar la dinámica de las tasas de colocación en las subastas de TES del mercado primario. Este análisis permite identificar posibles variaciones en las estimaciones del rubro de intereses del balance del GNC asociado a la ganancia o pérdida en colocación de TES.
2. **Cálculo de los componentes causados de los intereses:** cuantifica el efecto del diferencial entre las tasas de corte en las subastas del mercado primario y las tasas cupón de los títulos emitidos para determinar la magnitud de la prima o descuento en colocación.
3. **Cálculo de las indexaciones:** presenta el volumen acumulado de las indexaciones de los títulos denominados en UVR en lo corrido del año. Este resultado permite anticipar desviaciones sobre la estimación incorporada dentro de los gastos por intereses del balance fiscal del GNC.



@CARFColombia



Comité Autónomo
de la Regla Fiscal



@carf.colombia



carf.colombia

Comité Autónomo
de la Regla Fiscal
CARF