

La estrategia fiscal propuesta en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 requiere esfuerzos adicionales para estabilizar la deuda en su nivel prudente (el ancla legal) y retornar a la senda de la regla fiscal

Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF¹
Bogotá, junio 27 de 2025

Principales mensajes

Supuestos macroeconómicos del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP)

1. **Los supuestos macroeconómicos tanto de corto como de mediano plazo incluidos en el MFMP 2025 parecen posibles en su conjunto. El entorno nacional e internacional serán objeto de examen permanente por parte del CARF.**
2. **Los acontecimientos recientes en el entorno internacional han incrementado la incertidumbre, lo que llama a una programación fiscal prudente.** En este sentido, los principales riesgos del escenario macroeconómico actual, desde la perspectiva de las finanzas públicas, son: i) aumentos de las primas de riesgo a nivel global y local; ii) menor crecimiento de socios comerciales; y iii) mayores precios del petróleo.

Activación de la cláusula de escape

3. **El CONFIS decidió activar la cláusula de escape para las vigencias 2025 a 2027.** El Gobierno consideró inviable el cumplimiento de las metas fiscales en los próximos años, en vista de la alta inflexibilidad del gasto y la restricción para incrementar de manera suficiente los ingresos en el corto plazo. Argumentó que la alternativa viable para evitar una parálisis del Estado en esas circunstancias es la activación de la cláusula de escape. La senda de déficit fiscal prevista para 2025, 2026 y 2027 es 7,1%, 6,2% y 4,9% del PIB, respectivamente. El desvío respecto de las metas de la Regla Fiscal para esos años es de 2,1 pp del PIB, 1,4 pp y 0,8 pp, en su orden. La estrategia fiscal prevista por el Gobierno implica que durante la activación de la cláusula de escape solo se materializa el 46% del ajuste total establecido en el MFMP 2025. Inquieta que el grueso de la reducción del desequilibrio fiscal está contemplado en el mediano plazo.
4. **El Gobierno anunció que, a partir de 2025, implementará medidas orientadas a iniciar el ajuste de las finanzas públicas en los próximos años.** El Ministerio estudia actualmente el diseño de una reforma tributaria que genere ingresos a partir

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

de 2026 por 1% del PIB, señaló que remitirá al Congreso de la República un Presupuesto General de la Nación austero para la vigencia 2026, conformará una comisión para revisar estructuralmente el gasto público con miras a que provea insumos para presentar un proyecto de ley en 2026, y revisará continuamente su estrategia de endeudamiento.

5. **El CARF no encontró en la solicitud del MHCP una explicación suficiente de la pertinencia de la cláusula en los términos contemplados en la ley.** El marco normativo establece que la cláusula de escape puede ser activada en presencia de eventos extraordinarios o que comprometan la estabilidad macroeconómica. Según el MHCP postergar el ajuste fiscal contribuye a la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, el principal desbalance macroeconómico en la actualidad es precisamente el desequilibrio fiscal; postergarlo puede incrementar aún más las primas de riesgo, las presiones cambiarias y sobre la inflación, los costos de financiamiento de la economía, limitar la actividad productiva del sector privado y, en últimas, reducir el bienestar de la población.
6. **El Comité considera que la estrategia fiscal aprobada por el CONFIS no permite apuntalar la credibilidad y resulta insuficiente para estabilizar la deuda en el ancla prudente en el mediano plazo.** El Comité se manifiesta sobre el plan de ajuste que debe acompañar la activación de la cláusula para retomar la senda de la regla fiscal. Consideró importante que el ajuste fiscal inicie en 2025 y que el Gobierno presente al Congreso de la República las medidas concretas que reduzcan gastos (y sus inflexibilidades), incrementen ingresos y conduzcan a que la deuda se estabilice en su nivel prudente (el ancla) en el mediano plazo. Cálculos del CARF indican que las medidas de consolidación fiscal deben permitir que se alcancen gradualmente superávits primarios sostenidos en el rango 1,5 a 2% del PIB; el escenario del Gobierno presenta superávits primarios inferiores, de 1,1% del PIB, entre 2028 y 2036.
7. **Resolver la crítica situación de las finanzas públicas requiere la participación de todos los sectores de la sociedad, incluido el Gobierno, el Congreso de la República, y la sociedad (entidades territoriales, organizaciones sociales, tejido empresarial y beneficiados por el gasto y las exenciones tributarias).** Es necesario que se acuerden, urgentemente, las medidas requeridas para garantizar la sostenibilidad fiscal. El MFMP 2025 presenta escenarios fiscales inerciales (sin medidas de política) más probables lo cual permite que los actores económicos, políticos y sociales comprendan la magnitud del ajuste que se requiere.

Actualización del Plan Financiero de 2025

8. **De acuerdo con el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) los déficits total y primario en 2025 serían 7,1% y 2,4% del PIB, respectivamente.** El déficit total sería superior al de 2024 (6,7% del PIB) y uno de los más altos de la historia. El escenario del Gobierno contempla menores ingresos por COP 18,7 billones y mayores gastos por COP 20,1 billones, respecto del escenario de Plan Financiero 2025 (PF) de febrero.

9. **Las necesidades de financiamiento se calculan en COP 193,9 billones (10,7% del PIB), incrementándose en COP 56,6 billones respecto de PF de febrero.** La estrategia propende por reducir el costo de la deuda en 2025 y reconstituir niveles prudenciales de liquidez. Como porcentaje del PIB, el escenario refleja las máximas necesidades de financiamiento desde que el CARF tiene registros. La política de endeudamiento, respecto de PF de febrero, se centra, principalmente, en obtener mayor deuda de corto plazo.
10. **A juicio del CARF, la reducción en el déficit fiscal debe empezar en 2025.** La activación de la cláusula de escape no es un mecanismo para abandonar el esfuerzo de estabilización de las finanzas públicas. La credibilidad del escenario fiscal se fortalecerá con compromisos de recorte y/o con acciones que conduzcan a incrementos de los ingresos a partir de 2025.
11. **En el escenario central del CARF, se requiere un ajuste de COP 8,3 billones (0,5pp del PIB) para alcanzar el déficit fiscal aprobado por el CONFIS (7,1% del PIB).** La diferencia respecto del escenario de MFMP se concentra en la proyección de ingresos tributarios, que según el Comité serán COP 273,1 billones, es decir, COP 8,3 billones por debajo (0,5pp del PIB) de los proyectados en el MFMP 2025.
12. **Se identifican factores adversos que requieren monitoreo.** El escenario central del CARF, que es consistente en la proyección de gasto primario con el del MFMP, contempla que la ejecución de la inversión correspondiente a la vigencia actual es cercana al 15% (como proporción de las apropiaciones). El análisis del CARF indica si la ejecución de la inversión de la vigencia actual sigue el comportamiento histórico (63,4%), el gasto primario podría ser hasta COP 18 billones (1pp del PIB) superior al estimado en el MFMP, lo cual incrementaría el déficit.
13. **El CARF advierte que constituir una reserva presupuestal elevada en 2025 representaría presiones el escenario fiscal de 2026.** En el escenario central, el Comité estima la constitución de una reserva presupuestal por COP 50 billones (2,8% del PIB), similar a la observada en 2024. Si se materializara una mayor ejecución del gasto primario, se estima que la reserva sería de COP 35,2 billones (2% del PIB), cercana a la observada en 2023, lo que reduciría la presión fiscal para 2026, pero aumentaría el déficit de 2025.
14. **En opinión del CARF, el decreto que aumentó las tarifas de autorretención de renta aumenta los ingresos de 2025 pero reduce el recaudo de cuotas de renta en 2026.** Lo anterior implicaría una recomposición de ingresos entre retenciones y cuotas de renta de 2026 en adelante.
15. **El Comité reconoce el esfuerzo por reducir el gasto de intereses en 2025 y mantener niveles prudenciales de liquidez, pero advierte que el elevado endeudamiento en un contexto de tasas históricamente altas genera presiones sobre la deuda a futuro.** La política de reconstituir niveles prudentes de liquidez es acertada. La mayor concentración de colocaciones en títulos con términos financieros más favorables contribuye a reducir, en el margen, el gasto de intereses en 2025. Sin embargo, las altas necesidades de financiamiento en un contexto de tasas de mercado históricamente elevadas incrementan el costo financiero de la

deuda en el mediano plazo. En caso de que se produzca una mayor ejecución de gasto primario, el margen de liquidez contemplado en la estrategia de financiamiento se reduciría sustancialmente. La estrategia de endeudamiento aumenta, en el margen, el riesgo de refinanciación en 2026.

16. **En el escenario central del CARF se proyecta que la deuda neta ascienda a 61,4% del PIB en 2025, el máximo histórico. Esta estimación es superior en 2,1pp al nivel de 2024.**

Plan Financiero de 2026

17. **Para 2026, el MFMP 2025 prevé unos déficits total y primario de 6,2% y 1,4% del PIB, respectivamente, lo que significaría el inicio de la senda de reducción del desequilibrio fiscal.** La posición fiscal mejoraría cerca de 1pp del PIB, respecto de 2025. Según el escenario del Gobierno, la mejora en el balance fiscal estaría jalonada por la aprobación de una reforma tributaria que incrementaría los ingresos en 1pp del PIB; el Gobierno estima que el recaudo tributario sea 16,7% del PIB (COP 321,7 billones) en 2026. En materia de gasto total, en el escenario de MFMP se estima un aumento de 0,2pp del PIB frente a 2025 a 24,2%, es decir, el máximo histórico, a pesar del anuncio de que se presentará un presupuesto austero.
18. **De acuerdo con el plan del Gobierno, en 2026 habrá necesidades de financiamiento por COP 171,5 billones (8,9% del PIB, frente a un promedio histórico de 6,7% del PIB).** Desde la perspectiva de las fuentes, los desembolsos de crédito serían COP 110,3 billones, con una composición de COP 70,2 billones en deuda interna (64% del total de desembolsos) y COP 40,1 billones en deuda denominada en moneda extranjera (36% del total). Los desembolsos totales serían COP 9 billones inferiores a los programados para 2025. Las operaciones de tesorería, relacionadas con deuda de corto plazo, se reducirían significativamente (COP 27,4 billones respecto de 2025) a COP 13,3 billones. El MHCP ha anunciado cambios en su estrategia de endeudamiento en aras de reducir su costo efectivo.
19. **La deuda neta subiría a 63% del PIB según el MFMP, 1,7pp del PIB por encima de la estimada en 2025, el máximo histórico.** La principal presión al alza la ejercería el balance primario, contribuyendo con 1,4pp del PIB al incremento.
20. **El CARF estima que alcanzar un déficit primario de 1,4% del PIB en 2026 requeriría medidas de ajuste por 1,7 pp del PIB (COP 33 billones).** Estas medidas pueden provenir de aumentos de los ingresos (en línea con el anuncio del Gobierno de presentar una reforma tributaria en 2025 que genere ingresos a partir de 2026) o de reducción de los gastos. El CARF incluirá en su escenario de ingresos y gastos las medidas de política una vez se conozca el contenido concreto de las reformas presentadas por el Gobierno Nacional. Por lo pronto, el escenario del Comité supone que se materializa el ajuste requerido para reducir el déficit a 6,2% del PIB, pero sin determinar su fuente específica.
21. **En el escenario actual, el CARF proyecta que los ingresos tributarios inerciales (sin medidas de política) serán 15,1% del PIB (COP 290,6 billones), 0,6pp del PIB (COP 11,3 billones) menos que el escenario inercial de MFMP**

2025 (es decir, excluyendo la reforma tributaria). La diferencia se explica por una expectativa de menor recaudo en 2025, que hace base para la proyección de 2026. En caso de que el recaudo de 2025 sorprenda al alza, o que el efecto del alto recaudo con papeles pruebe ser temporal, el CARF podría revisar al alza su proyección de ingresos tributarios de 2026 en adelante.

22. **El escenario central del Comité enfrenta eventualidades a las que hará seguimiento.** La no aprobación de la reforma tributaria y la persistencia del alto recaudo con papeles y de devoluciones en efectivo que se ha observado durante 2025 incrementaría el déficit fiscal en 2026. Además, el CARF monitoreará el trámite pendiente para la aprobación de la reforma pensional, el nivel de la reserva presupuestal a ser constituida en 2025 y las medidas que anunció el Gobierno para reducir el déficit del FEPC. El desequilibrio fiscal podría incrementarse por los tres factores antes mencionados. En contraste, señales que apuntalen la confianza o precios del petróleo más altos podrían mejorar la posición fiscal del país.
23. **La estrategia de financiamiento para 2026 propende por mantener niveles prudentiales de liquidez y es consistente con una reducción gradual en las necesidades de financiamiento.** También presenta algunos retos. La política de endeudamiento elevaría la exposición a fluctuaciones en el tipo de cambio, al ponderar más el endeudamiento en moneda extranjera, y mantendría altos descuentos que presionan la carga de intereses en el corto plazo. El CARF considera positivo el cambio en la estrategia de colocaciones de deuda anunciada por el MHCP cuyo objetivo es reducir el costo efectivo de la deuda.
24. **El Comité estima que la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2026 será 63,5%, sobre la base de que se materializan las medidas de política que reduzcan el déficit primario a 1,4% del PIB.** Lo anterior implicaría un aumento de 2,1pp del PIB respecto de 2025 (61,4%). El aumento de la deuda estaría principalmente explicado por el desbalance primario (1,4pp del PIB de aporte) y el costo efectivo de la deuda, una vez descontado el crecimiento económico (0,7pp del PIB). En caso de que la estrategia anunciada por el MHCP para reducir el costo efectivo de la deuda pruebe ser efectiva, la proyección de deuda del CARF podría ser revisada a la baja.

Estrategia fiscal de mediano plazo

25. **El MFMP 2025 prevé una disminución gradual del déficit fiscal en el mediano plazo.** El déficit pasaría de 6,2% en 2026 a 4,9% del PIB en 2027, a 3,1% en 2028 y entre 2029 y 2036 promediaría 2,8%. En los tres años de activación de la cláusula de escape, la estrategia contempla que se efectúe el 46% del ajuste fiscal total previsto en el mediano plazo; inquieta que el grueso del ajuste está contemplado para el mediano plazo. La totalidad del ajuste propuesto se completaría solo hasta 2031. Entre más rápido ocurren los ajustes fiscales, menor es el tamaño de mejora del balance primario requerido. Primero, porque la deuda deja de crecer más pronto. Segundo, porque ajustes concentrados en el corto plazo (bien diseñados) generan señales de confianza que reducen los costos del endeudamiento y facilitan una

reducción más rápida de la deuda como porcentaje del PIB. En el escenario del MFMP el balance primario promediaría 0,9% del PIB entre 2027 y 2036.

26. **El ajuste fiscal planteado en el MFMP 2025 estaría jalonado por un incremento de los ingresos totales de 1,4pp del PIB y una disminución de gastos de 2pp del PIB, entre 2026 y 2036.** El Gobierno ha anunciado que presentará reformas para aumentar paulatinamente los ingresos y para reducir los gastos y sus inflexibilidades; su gestión e implementación son condiciones necesarias para materializar la disminución prevista del déficit. En el escenario inercial del MFMP (sin medidas de política), los ingresos subirían 0,8pp del PIB entre 2026 y 2036, pero el gasto primario se incrementaría en 1,4pp del PIB en el mismo periodo. En consecuencia, el balance primario sería altamente deficitario durante todo el horizonte del MFMP, lo cual aceleraría la trayectoria explosiva de la deuda durante la próxima década.
27. **El Gobierno prevé que la deuda neta del GNC alcance un máximo de 63,8% del PIB en 2027 y que, a partir de 2028, inicie una senda paulatina de disminución hasta 61,3% del PIB en 2036.** La generación de superávits primarios sostenidos contribuiría a la reducción de la deuda neta como proporción del PIB, pero el elevado costo efectivo de la deuda (una vez descontado el crecimiento de la actividad productiva) restringiría el ritmo de bajada.
28. **A juicio del CARF, las proyecciones inerciales (sin medidas de política) de ingresos y gasto primario del MFMP lucen más probables que en escenarios previos.** Aun así, el Comité identifica diferencias especialmente en las previsiones de ingresos tributarios (menores en 0,6pp del PIB por año frente a MFMP) y de gasto de intereses (mayores en 0,3pp del PIB por año). Los escenarios de ingresos y gastos del CARF no incluyen, por ahora, las medidas de política anunciadas por el Gobierno en el MFMP; las incorporará una vez se conozca su contenido. Por lo pronto, el escenario del Comité supone que se materializa el ajuste requerido para cumplir con las metas del CONFIS para 2027 y de la Regla Fiscal de 2028 en adelante, pero sin determinar su fuente específica.
29. **Cálculos del CARF sugieren que cumplir con la meta fijada por el CONFIS para 2027, y con la meta definida por la Regla Fiscal de 2028 en adelante, requiere un ajuste promedio de 4pp del PIB, respecto del escenario inercial.** Este ajuste es 0,6pp del PIB superior al estimado por el Gobierno en el MFMP (3,4pp del PIB por año), debido a que el CARF prevé menores ingresos por 0,6pp del PIB en promedio por año y mayor deuda (lo que, de acuerdo con la fórmula paramétrica de la Regla Fiscal, exige balances primarios más altos en el escenario del Comité respecto del de MFMP).
30. **Reducir el desequilibrio fiscal estructural debe ser un propósito de todos los sectores de la sociedad.** Según el MFMP, en 2024 se aprobaron 17 leyes con costo fiscal cuantificado en 10 billones (y sin fuente sostenible de financiamiento), de los cuales 9,9 billones (0,5pp del PIB) requieren gastos permanentes no incluidos en el MFMP 2025. Este valor representa más de 5 veces el observado en promedio entre 2013 y 2023. Además, hay 32 leyes aprobadas que según MCHP implican costo fiscal pero debido a restricciones de información no es posible cuantificarlo.

De acuerdo con la Ley 819 de 2003, Artículo 7, los proyectos de ley con impacto fiscal deben contar con aval fiscal del MHCP; en ningún caso el concepto podrá contravenir el Macro Fiscal de Mediano Plazo.

31. **Existen eventos que de materializarse incrementarían el déficit en el mediano plazo.** Si la Ley de Competencias no neutraliza el impacto fiscal de la reforma constitucional al Sistema General de Participaciones (SGP) podría producirse una presión de gasto promedio de hasta 0,8pp del PIB. Asimismo, si se aprueba definitivamente la reforma pensional, las erogaciones podrían incrementarse 0,4pp del PIB en la próxima década.
32. **Preocupa que el margen de la deuda respecto de su límite legal (71% del PIB) sería estrecho durante la próxima década.** Cálculos del CARF indican que la deuda ascendería hasta 64,3% del PIB en 2027, año a partir del cual se reduciría lentamente hasta alcanzar 62,8% del PIB en 2036. Por lo tanto, la distancia entre el límite legal y la deuda oscilaría entre 7 y 8 pp del PIB, un margen estrecho desde distintas perspectivas, máxime si se considera el actual entorno global de creciente exposición a perturbaciones económicas, especialmente en países emergentes como Colombia.
33. **La leve disminución de la deuda entre 2026 y 2036 ocurriría a pesar de un esfuerzo fiscal significativo.** El importante y sostenido incremento en el balance primario contribuiría a reducir la deuda, pero el elevado costo financiero del endeudamiento limitaría su ritmo de descenso. Ejercicios del CARF reflejan que la proyección de la deuda es sensible a cambios en el crecimiento económico de mediano plazo y al costo efectivo de la deuda. Lo anterior pone de presente la importancia de gestionar políticas que impulsen el crecimiento económico de mediano plazo y que den señales para fortalecer la confianza.
34. **El CARF estima que para conducir la deuda neta cerca del ancla sería necesario que el balance primario se ubique sostenidamente en el rango de 1,5% a 2% del PIB, entre 2029 y 2036.** En este caso se requeriría un ajuste fiscal respecto de un escenario inercial (sin medidas de política) de 4,3 a 4,8pp del PIB en promedio durante la próxima década, superior al presentado en el escenario central (de 4pp del PIB).

Desarrollo del pronunciamiento

A. Activación de la cláusula de escape

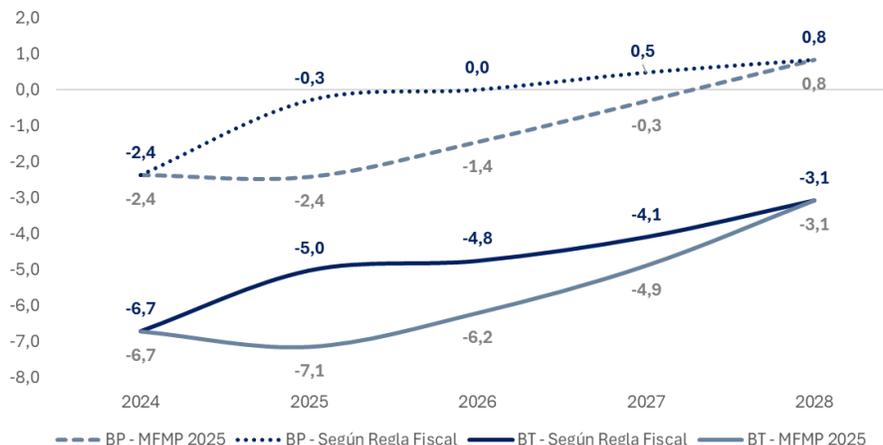
35. El CONFIS decidió activar la cláusula de escape para las vigencias 2025 a 2027.

El CARF remitió el 8 de junio de 2025 el [concepto previo](#) solicitado por el MHCP (el 2 de junio de 2025), en línea con lo que establece la Ley 2155 de 2021. El análisis del CARF se hizo utilizando como insumo el marco normativo y los documentos técnicos remitidos por el Ministerio de Hacienda entre el 23 de mayo y el 7 de junio de 2025.

36. El MHCP consideró inviable el cumplimiento de las metas fiscales en los próximos años, en vista de la alta inflexibilidad del gasto y la restricción para incrementar de manera suficiente los ingresos en el corto plazo. Según el Ministerio, la alternativa viable para asegurar financieramente el funcionamiento básico del Estado en el corto plazo es la activación de la cláusula de escape; afirmó que dentro del marco normativo vigente no es una opción declarar *ex ante* el incumplimiento de la Regla Fiscal. El incumplimiento *ex post* de la Regla Fiscal, por su parte, dificultaría, en términos corrientes, incrementar el endeudamiento para atender los gastos inflexibles este año.

37. El desvío previsto por el Gobierno respecto de las metas de la Regla Fiscal en 2025, 2026 y 2027, es de 2,1 pp del PIB, 1,4 pp y 0,8 pp, respectivamente. La senda de balance primario entre 2025 y 2028 sería, en su orden, -2,4% del PIB (el mismo valor de 2024), -1,4%, -0,3% y 0,8% del PIB ([Gráfica 1](#)); de 2029 en adelante el balance primario promediaria 1,1% del PIB. El déficit total pasaría de 7,1% del PIB en 2025 a 4,9% del PIB en 2027, 3,1% del PIB en 2028 y promediaria 2,7% del PIB entre 2029 y 2036. La deuda se incrementaría desde 59,3% del PIB en 2024 hasta 61,3% en 2025, 63% en 2026 y 63,8% en 2027. A partir de 2028 se reduciría gradualmente hasta alcanzar 62,9% del PIB en 2030 y a 61,3% en 2036.

Gráfica 1. Balances fiscales total y primario del GNC – escenarios MFMP 2025 y regla fiscal (% del PIB)



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

38. **El MHCP anunció que a partir de 2025 implementará medidas orientadas a iniciar el ajuste de las finanzas públicas en los próximos años.** El Ministerio estudia actualmente el diseño de una reforma tributaria que genere ingresos a partir de 2026 por 1% del PIB², señaló que remitirá al Congreso de la República un Presupuesto General de la Nación austero para la vigencia 2026, conformará una comisión para revisar estructuralmente el gasto público con miras a que provea insumos para presentar un proyecto de ley en 2026, y revisará continuamente su estrategia de endeudamiento. El escenario del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025 supone que se materializarán medidas para incrementar los ingresos en 1% del PIB en 2026 y 2027, 1,2% del PIB en 2028 y 1,5% del PIB en promedio entre 2029 y 2036 (ver Gráfica 6). Asimismo, el plan prevé medidas para reducir el gasto en 1% del PIB en 2027, 1,9% del PIB en 2028 y de 2029 en adelante las reformas al gasto generarían un espacio fiscal promedio de 2,4% del PIB³. En conjunto, las medidas de política aumentarían ingresos y reducirían gastos en 2% del PIB a 2027 y alcanzarían un efecto máximo de 4% del PIB en 2034, *ceteris paribus* (Gráfica 2).

Gráfica 2. Medidas de política incluidas en el MFMP 2025*
(% del PIB)



■ Incremento de ingresos ■ Reducción de gastos

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

*La gráfica refleja el impacto de estas medidas, *ceteris paribus*. Es decir, desconoce que el escenario inercial implica cambios en ingresos y gastos; en el escenario inercial el balance primario tiende a deteriorarse.

² No se conoce el contenido de esta reforma, pero el MHCP ha afirmado que estudia modificaciones a impuestos indirectos y alivios a contribuyentes morosos. En el caso de impuestos indirectos, se ha planteado la posibilidad de reducir el gasto tributario regresivo. Según cálculos incluidos en el Apéndice 2 del MFMP 2025, el gasto tributario de IVA fue significativo en 2023 (5,6% del PIB) y creciente (aumentó 0,3pp del PIB frente a 2022).

³ El contenido de las medidas para reducir gasto se desconoce, pero el MFMP indica que se estudiarán, entre otros, la eliminación del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), mejoras en la focalización de subsidios, umbrales de exoneración de aportes en salud a los empleadores, fórmula de crecimiento de las transferencias al ICBF y el SENA, y el direccionamiento de más recursos originados en cajas de compensación para financiar la salud.

39. **El CARF dio concepto previo desfavorable a la activación de la cláusula de escape y consideró que el plan de ajuste aprobado por el CONFIS no es suficiente para apuntalar la confianza ni estabilizar la deuda en su nivel prudente⁴.** De acuerdo con la Ley 2155 de 2021, Artículo 60, Parágrafo 2, la cláusula de escape puede invocarse en presencia de eventos extraordinarios o que comprometan la estabilidad macroeconómica. No se encontró en la solicitud del MHCP una explicación suficiente de la pertinencia de la cláusula en el marco de lo contemplado en la ley. El principal desbalance macroeconómico en la actualidad es precisamente el desequilibrio fiscal. Hacia adelante, deberá examinarse la inclusión de mecanismos frente al incumplimiento de la regla fiscal que permitan su manifestación ex ante y que exijan la adopción de medidas inmediatas ya sea por la vía administrativa, legal o reglamentaria.
40. **A juicio del Comité, la estrategia fiscal aprobada por el CONFIS no permite apuntalar la credibilidad y resulta insuficiente para estabilizar la deuda en el ancla prudente en el mediano plazo.** Primero, no implica un ajuste fiscal desde 2025; por el contrario, permite un déficit de 7,1% del PIB, el tercero más alto desde que se tienen registros, solo superado por dos años de crisis profunda (1999 y 2020). Segundo, el MFMP de 2025 identifica opciones de política para incrementar ingresos y reducir gastos, pero no incluye propuestas concretas. Tercero, según cálculos del Ministerio de Hacienda, la deuda subiría a máximos históricos entre 2025 y 2027, y se reduciría lentamente hasta 61,3% del PIB en 2036 (un nivel similar al de 2025, que es de por sí elevado y lejano al ancla legal), en un contexto global cada vez más propenso a perturbaciones económicas. Cuarto, menos de la mitad del ajuste estipulado se realizaría durante el periodo de tres vigencias de activación de la cláusula de escape.
41. **Cálculos del CARF indican que para conducir la deuda a su ancla es necesario alcanzar gradualmente superávits primarios entre 1,5% y 2% del PIB de manera sostenida.** En la medida que el ajuste fiscal sea más rápido, menor será la mejora requerida en el balance primario. Enviar señales que apuntalen la confianza se traduciría en menores primas de riesgo, menores costos de financiamiento, menores presiones cambiarias, y mejores condiciones para la inversión y la actividad productiva. En últimas, todo lo anterior contribuiría a la reducción de la deuda.
42. **El Comité considera importante que el Gobierno presente de inmediato al Congreso de la República las medidas concretas que reduzcan gastos (y sus inflexibilidades), incrementen ingresos y conduzcan a que la deuda se estabilice en su nivel prudente (el ancla) en el mediano plazo.** Haber aumentado la transparencia de la situación fiscal en el MFMP 2025 fue un paso en la dirección correcta. El CARF reconoce que las proyecciones fiscales inerciales (sin medidas de política) del Gobierno lucen ahora más probables que en escenarios previos. Lo anterior, sin perjuicio de que persisten diferencias en la expectativa que tiene el Comité sobre la dinámica de los principales agregados fiscales tanto en el corto como en el mediano plazo, tal y como se detalla en secciones subsiguientes.

⁴ Para más detalles ver [Comunicado 17 del CARF](#) y el concepto previo remitido al CONFIS.

43. **Resolver la crítica situación de las finanzas públicas requiere la participación de todos los sectores de la sociedad.** La coyuntura fiscal pone de presente la urgente necesidad de que Gobierno, el Congreso de la República y la sociedad (entidades territoriales, organizaciones sociales, tejido empresarial y beneficiados por el gasto y las exenciones tributarias) acuerden las medidas necesarias para estabilizar las finanzas públicas en un plazo razonable.

B. Supuestos macroeconómicos incluidos en el MFMP 2025

44. **Los supuestos macroeconómicos incluidos en el MFMP 2025 parecen posibles en su conjunto.** En el corto plazo, el MHCP espera que el crecimiento del PIB real sea 2,7% del PIB en 2025, en línea con el comportamiento del primer trimestre, y 3% en 2026, cercano al promedio de las proyecciones de los analistas encuestados por el Banco de la República (2,9%), pero dentro del rango intercuartil⁵. En el caso del precio del petróleo, el MHCP pronostica un precio de 67,2 dólares por barril en 2025 y de 62,3 dólares por barril en 2026, consistente con la proyección de la *Energy Information Administration* (EIA) de mayo de 2025. La producción de petróleo se proyecta en 2025 (764 mil barriles diarios) inferior a la de 2024 (775 mil barriles diarios); en 2026 mantendría una ligera tendencia a la baja (757 mil barriles diarios). No se presentan pronósticos de producción ni precios del carbón. El MHCP prevé una depreciación nominal del peso (dato promedio anual) de 4,7% en 2025 y de 3,4% en 2026, argumentando que se prevén reducciones en los precios del petróleo en esos años y que el diferencial de tasas de interés del Banco de la República y del *FED* tenderá a reducirse. La tasa de cambio fin de periodo proyectada tanto para 2025 (COP 4.386 por dólar) como para 2026 (COP 4.389 por dólar) son sustancialmente mayores que las observadas hoy en día y se encuentran en la parte alta del rango intercuartil de las previsiones de los analistas de mercado⁶.
45. **La estimación del Ministerio respecto del déficit de cuenta corriente es 2,3% del PIB en 2025 y para 2026 se prevé en 2,5% del PIB, en ambos casos alrededor de 0,5pp del PIB por debajo del promedio de la muestra encuestada.** La proyección del MHCP supone que las remesas se mantienen en máximos (3,9% del PIB) en 2025 y 2026, lo que podría constituir un riesgo al alza en el déficit para esas vigencias. La balanza comercial de bienes también podría ser más deficitaria de lo que estima el MFMP en 2025. En lo corrido del año a marzo de 2025, las importaciones han crecido 12,4% anual (frente a una proyección en MFMP 2025 de 6,9%) y, con excepción del dato de abril, evidencian una aceleración reciente. Las exportaciones, por su parte, han crecido 0,7% en el acumulado de 2025, mientras que el MFMP 2025 prevé un incremento de 2,1%. Las últimas cifras disponibles dan cuenta de un crecimiento cada vez más moderado en las ventas externas del país. En todo caso, el déficit de cuenta corriente se percibe sostenible en la actualidad.
46. **En materia de inflación, el MHCP prevé una tasa anual fin de periodo de 4,5% en 2025 y 3,2% en 2026.** El Banco de la República estimó en su Informe de Política

⁵ Corresponde a la encuesta realizada en abril. La pregunta de proyecciones de crecimiento económico y de cuenta corriente se realizan con frecuencia trimestral. Las perspectivas de crecimiento para 2025 se han incrementado en el último año y de acuerdo con los analistas encuestados, el crecimiento en el segundo semestre será superior al del primer y segundo trimestre.

⁶ Corresponde a la encuesta del Banco de la República de junio de 2025.

Monetaria de Abril una inflación fin de periodo de 4,4% en 2025 y de 3,2% en 2026. El promedio de las estimaciones de los analistas encuestados por el Banco de la República⁷ indica que la inflación cerraría 2025 en 4,7% y 2026 en 3,7%. De acuerdo con estimaciones del CARF, alcanzar una inflación anual fin de periodo de 4,5% en 2025 implicaría que la variación mensual de los precios sea de 0,1% entre junio y diciembre, significativamente inferior al aumento mensual de la inflación en lo corrido de 2025 a mayo (0,7%). Las variaciones mensuales promedio de la inflación entre junio y diciembre de 2024 y de esos mismos meses en el periodo 2010-2019 fueron 0,2% y 0,17%, respectivamente. Si la variación mensual de los precios en lo que resta del año se comportara en línea con los promedios 2010-2019 y de 2024, la inflación fin de periodo en 2025 se ubicaría cerca de 5%. El Banco de la República señaló en su informe de política monetaria de abril que un aumento en las primas de riesgo, aumentos en tarifas de servicios regulados o nuevas presiones sobre los precios de los alimentos constituyen riesgos al alza sobre la inflación. Lo anterior, sumado a la persistencia que se observa en la inflación de servicios y, en menor medida, regulados, genera riesgos en la materialización de las proyecciones de inflación del MHCP en el corto plazo. Una mayor inflación podría implicar un mayor deflactor del PIB y, por esa vía, un mayor PIB nominal, lo que contribuiría positivamente al balance fiscal, *ceteris paribus*. Al mismo tiempo, una mayor inflación generaría presiones en el gasto de intereses denominados en UVR y en el gasto de servicios de personal, contribuciones inherentes a la nómina, pensiones y adquisición de bienes y servicios, lo cual reduciría el balance fiscal *ceteris paribus*.

47. **En el mediano plazo, el escenario del MHCP luce probable.** El crecimiento del PIB real se aceleraría a 3,3% en 2027, año a partir del cual iniciaría una tendencia hacia la desaceleración, en línea con la estimación del PIB tendencial del CARF. La brecha del producto se cerraría por completo en 2031, año en el que se estima que el crecimiento económico sea de 2,6%. La inflación anual sería 3% de 2027 en adelante, en línea con la meta del Banco de la República. La tasa de cambio presentaría una depreciación nominal de 2,1% anual, justificada en una depreciación real histórica de 1,1% y un diferencial de largo plazo entre la inflación de Colombia y USA de 1 pp. Este mismo supuesto se ha utilizado en versiones previas del Marco Fiscal de Mediano Plazo. La expectativa de producción de petróleo refleja una continua tendencia a la baja (con excepción de 2028); se reduciría desde 757 mil barriles diarios en 2026, hasta 746 mil barriles diarios en 2030 y a 713 mil barriles diarios en 2036. MHCP supone que los precios del petróleo tienen un crecimiento nulo en términos reales en el mediano plazo⁸. El balance de cuenta corriente se pronostica en niveles sostenibles durante todo el horizonte de política (inferiores al 3% del PIB).
48. **Los acontecimientos recientes en el entorno internacional han incrementado la incertidumbre, lo que llama a una programación fiscal prudente.** En este sentido, los principales riesgos del escenario macroeconómico actual, desde la perspectiva de las finanzas públicas, son: i) aumentos en las primas de riesgo a nivel global y local; ii) menor crecimiento de socios comerciales; y iii) volatilidad de los precios del petróleo.

⁷ Corresponde a la encuesta de junio.

⁸ Estas proyecciones son relativamente similares a los pronósticos vigente de la EIA.

49. **En suma, el CARF considera que el conjunto de supuestos macroeconómicos del MHCP, tanto de corto como de mediano plazo, son posibles.** El Comité identifica riesgos en las proyecciones del MHCP en materia de inflación en el corto plazo. Otros riesgos del escenario macroeconómico actual están relacionados con incrementos en la percepción de riesgo, ralentización del crecimiento de socios comerciales y mayores precios del petróleo.

C. Actualización del Plan Financiero 2025

50. **El déficit consistente con el MFMP para 2025 es de 7,1% del PIB, 2pp del PIB por encima del escenario de Plan Financiero (PF) de febrero (5,1% del PIB); el balance primario esperado es ahora -2,4% del PIB, 2,2pp más bajo que en PF.** Lo anterior implicaría un déficit total superior al de 2024 (6,7% del PIB) y un balance primario igual de deficitario. El balance primario consistente con el cumplimiento de la regla fiscal sería de -0,3% del PIB, es decir, 2,1 pp más alto que el previsto tras la activación de la cláusula de escape.
51. **El escenario de MFMP incluye menores ingresos por COP 18,7 billones (1,3 pp del PIB) y mayores gastos por COP 20,1 billones (0,7 pp del PIB), respecto del escenario de PF de febrero⁹.** Los ingresos tributarios se proyectan en COP 281,4 billones, es decir COP 18,5 billones inferiores a los de PF de febrero. El escenario contempla COP 7,2 billones de mayor recaudo producto del efecto del decreto 572 de 2025 que aumenta las tarifas de autorretención de renta y complementarios. El gasto primario fue revisado al alza en COP 20,7 billones, hasta COP 353,1 billones, debido a: i) el registro del gasto del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), que en el escenario de PF de febrero no estaba contemplado (COP 8 billones); ii) el aumento en la perspectiva de ejecución de la reserva presupuestal constituida en 2024 (por COP 10 billones), que en la actualización del PF de febrero se suponía que iría a pérdidas de apropiación; y iii) presiones de gasto relacionadas con el incremento salarial de servidores públicos (COP 1,5 billones) y erogaciones nuevas para el sector educación (COP 2,1 billones). El gasto en intereses se prevé en COP 85,8 billones (4,7% del PIB), COP 600 mil millones por debajo del valor de PF de febrero.
52. **Las necesidades de financiamiento se estiman en COP 193,9 billones (10,7% del PIB), COP 56,6 billones por encima de las previstas en PF de febrero (Cuadro 1).** Como proporción de la economía, las necesidades de financiamiento del escenario del MFMP 2025 son las más altas desde que el CARF tiene registros. El déficit a financiar es de COP 129,6 billones, COP 38,8 billones más que en PF de febrero. Las amortizaciones son COP 32,9 billones, de las cuales COP 20,5 billones corresponden a deuda interna y COP 12,4 billones a deuda denominada en moneda extranjera. Se prevé un pago de obligaciones, por fuera del déficit fiscal, de COP

⁹ Entre 2024 y 2025 el gasto primario se incrementa 0,7pp del PIB, principalmente explicado por mayores erogaciones en servicios de personal (0,4pp del PIB) y de Sistema General de Participaciones -SGP- (0,3pp del PIB). En el caso de servicios de personal el MHCP argumenta que el grueso del incremento está relacionado con normas aprobadas en el pasado, que incrementaron bonificaciones de fuerzas armadas y rama judicial, así como por aumentos en el personal de la fuerza pública y de fiscalía. Se espera que estos mayores gastos aumenten base en el mediano plazo.

2,6 billones¹⁰. La estrategia de financiamiento prevé un aumento significativo en la disponibilidad final de caja desde COP 9,2 billones en PF de febrero hasta COP 28,8 billones en el escenario de MFMP 2025 (incremento de COP 19,5 billones).

53. **Las fuentes de financiamiento reflejan una mayor concentración en deuda de corto plazo.** En efecto, el escenario de MFMP 2025 proyecta operaciones de tesorería por COP 40,7 billones, es decir, COP 42,7 billones más que en PF de febrero. El aumento se produciría tanto en Títulos de Corto Plazo (TCO) por COP 16,8 billones, recursos provenientes de fondos administrados (COP 13,9 billones) y repos (COP 12 billones). El MHCP afirma que esta mayor ponderación de la deuda de corto plazo es temporal, mientras inicia el proceso de ajuste fiscal estructural. Se pretende asegurar fuentes de financiamiento suficientes mitigando su impacto en el costo efectivo de la deuda y el funcionamiento del mercado de capitales.
54. **Los desembolsos de crédito de mayor plazo también se incrementarían, aunque en menor medida comparado con el financiamiento de corto plazo.** El crédito interno aumentaría a COP 80,8 billones (COP 12 billones más que en PF de febrero), producto principalmente de mayores subastas de TES (13 billones) y una disminución en las colocaciones a entidades públicas (COP -2 billones).
55. **La estrategia de deuda del Gobierno pretende disminuir los costos financieros.** Por un lado, el MHCP anunció la compra de TES utilizando como fuente los recursos obtenidos a través de los repos, lo cual reduciría las tasas de mercado de la curva de rendimientos. Por otro lado, la mayor concentración de colocaciones en títulos cuyos cupones se asemejan más a las tasas de mercado, contribuiría a la disminución de descuentos. En suma, el MHCP estima menores descuentos por COP 1,7 billones respecto del escenario de PF 2025. Si en 2025 se constituyen reservas elevadas a ser ejecutadas en el primer semestre de 2026, esto podría implicar retos para la liquidez de esa vigencia fiscal.

¹⁰ Incluye obligaciones de salud, sentencias, ANI y FOMAG, entre otros.

Cuadro 1. Fuentes y usos 2025 (escenarios PF 2025 y MFMP 2025)

FUENTES	1. PF 2025	2. MFMP 2025	(2) - (1)	USOS	1. PF 2025	2. MFMP 2025	(2) - (1)
	137.269	193.909	56.641		137.269	193.909	56.640
Desembolsos	104.687	119.433	14.746	Déficit a Financiar	90.801	129.619	38.818
Externos	35.887	38.623	2.736	De los cuales:			
Bonos	15.900	25.588	9.688	Balance primario	4.428	43.846	39.418
	(US\$ 3.627 mill.)	(US\$ 6.000 mill.)	(US\$ 2.373 mill.)	Intereses Internos	65.119	65.967	848
Multilaterales	19.987	8.770	-11.217	Intereses Externos	21.254	19.806	-1.448
	(US\$ 4.559 mill.)	(US\$ 2.057 mill.)	-(US\$ 2.502 mill.)	Otros usos netos USD	3.410	1.932	-1.478
Comerciales y otros		4.265	4.265		(US\$ 778 mill.)	(US\$ 453 mill.)	
		(US\$ 1.000 mill.)	(US\$ 1.000 mill.)				
Internos	68.800	80.810	12.010	Amortizaciones	34.875	32.902	-1.973
TES, de los cuales	68.800	80.810	12.010	Externas	20.737	20.547	-190
Subastas	45.000	58.000	13.000		(US\$ 4.757 mill.)	(US\$ 4.849 mill.)	(US\$ 92 mill.)
Bonos verdes	1.500	1.500	0	Internas	14.137	12.355	-1.782
Entidades públicas	17.000	15.000	-2.000	Pago de Obligaciones (sentencias, salud, otros)	1.000	1.200	200
Tender+ETF		1.000	1.000				
Bonos pensionales	3.900	3.910	10	Pago de Obligaciones con TES	1.400	1.400	0
Pago de obligaciones con TES	1.400	1.400	0	ANI	500	500	0
				FOMAG	900	900	0
Ajustes por causación	18.556	17.720	-836	Disponibilidad Final	9.194	28.788	19.594
Prima/Descuento	9.700	8.015	-1.685	COP	6.550	20.470	13.920
Indexaciones	8.856	9.704	848	USD	2.644	8.318	5.674
					(US\$ 603 mill.)	(US\$ 1.950 mill.)	(US\$ 1.347 mill.)
Operaciones de Tesorería	-2.056	40.675	42.731				
TCOs	-670	16.107	16.777				
Fondos administrados (CUN)	-9.386	4.568	13.954				
Repos, simultáneas, préstamos CP	8.000	20.000	12.000				
Disponibilidad Inicial	16.082	16.082	0				
COP	3.618	3.618	-				
USD	12.464	12.464	-				
	(US\$ 2.827 mill.)	(US\$ 2.827 mill.)	(US\$ 0 mill.)				

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

56. **De acuerdo con el MFMP 2025, la deuda neta sería 61,3% del PIB en 2025, 2pp del PIB por encima de la cifra de 2024 (59,3%).** Por componentes, el incremento de la deuda neta respondería al déficit primario (2,4pp del PIB) y el costo financiero de la deuda (1pp del PIB). Estos factores serían parcialmente compensados con el crecimiento económico, el aumento de los activos líquidos y la leve apreciación del peso colombiano (fin de periodo) respecto de 2024, que en conjunto reducirían la deuda en 1,4 pp del PIB.

57. **A juicio del CARF la reducción en el déficit fiscal debe empezar en 2025.** La activación de la cláusula de escape no es un mecanismo para abandonar el esfuerzo de estabilización de las finanzas públicas. Si bien se percibe un esfuerzo del Gobierno por presentar un escenario fiscal más probable, respecto de PF de febrero, se enfatiza que la credibilidad del escenario fiscal se fortalecería con compromisos de recorte o de incrementos adicionales en los ingresos a partir de 2025. El MFMP identifica COP 6,8 billones (0,4pp del PIB) de partidas de gasto que aún no cuentan con Certificado de Disponibilidad Presupuestal (CDP); podrían recortarse y enviar unas primeras señales de disciplina fiscal. Además, el Gobierno ha anunciado que la reforma tributaria que actualmente estudia podría modificar impuestos indirectos. Plantear la posibilidad de que algunos de esos ajustes entren en vigor en 2025 y generen ingresos adicionales sería otra señal en favor de la sostenibilidad.

58. En el escenario central del CARF, alcanzar el déficit aprobado por el CONFIS requiere un ajuste fiscal de COP 8,3 billones (0,5pp del PIB) (Cuadros 2 y 3). La proyección de ingresos, que se mantiene respecto de la presentada a inicios de 2025 pero que ahora incluye COP 7,2 billones por el efecto del decreto que aumenta las tarifas de las autorretenciones de renta y complementarios, se ubica en COP 301 billones, COP 8,3 billones (0,5pp del PIB) por debajo del escenario de MFMP 2025¹¹. El Comité estima ingresos tributarios por COP 273,1 billones¹². En el resto de las partidas del balance fiscal, el escenario del CARF y del MFMP 2025 coinciden.

Cuadro 2. Balance Fiscal del GNC (escenarios MFMP 2025 y CARF)
(Billones de pesos)

Miles de millones - \$MM	2024	PF 2025	MFMP 2025	CARF 2025	Diferencias	
	1	2	3	4	3 - 2	4 - 3
Ingreso Total	281.461	327.948	309.276	300.967	-18.672	-8.309
Tributarios	245.050	299.888	281.400	273.091	-18.489	-8.309
No Tributarios	1.885	1.232	1.276	1.276	44	0
Fondos Especiales	5.183	4.475	4.352	4.352	-123	0
Recursos de Capital	29.343	22.353	22.248	22.248	-105	0
<i>De los cuales, Ecopetrol</i>	<i>11.352</i>	<i>7.826</i>	<i>7.786</i>	<i>7.786</i>	<i>-39</i>	<i>0</i>
<i>De los cuales, Banrep</i>	<i>9.217</i>	<i>10.135</i>	<i>10.017</i>	<i>10.017</i>	<i>-118</i>	<i>0</i>
Gasto Total	395.972	418.749	438.894	438.895	20.145	0
Intereses	74.211	86.373	85.773	85.773	-600	0
Primario	321.908	332.376	353.122	353.122	20.746	0
Funcionamiento	288.433	302.787	319.254	321.715	16.468	2.461
Inversión	33.475	29.589	33.868	31.406	4.278	-2.461
Préstamo neto	-147	0	0	0	0	0
Ajuste al Balance		0		-8.309	0	-8.309
Balance Primario	-40.300	-4.428	-43.846	-43.846	-39.418	0
Balance Total	-114.511	-90.801	-129.619	-129.619	-38.818	0

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

¹¹ En el escenario de PF de febrero la diferencia entre la proyección del CARF y del Gobierno era de COP 34 billones. Con el ajuste realizado en el MFMP esa diferencia se acortó significativamente, pero persiste en COP 8,3 billones.

¹² El recaudo tributario neto año corrido a mayo es COP 115,6 billones, prácticamente el mismo que proyectó el CARF desde principios de la vigencia 2025 (COP 150 mil millones más que la estimación del CARF a mayo). Hasta el momento, el Comité no encuentra razones para modificar su pronóstico para el año completo.

Cuadro 3. Balance Fiscal del GNC (escenarios MFMP 2025 y CARF)
(% del PIB)

% del PIB	2024	PF 2025	MFMP 2025	2025 CARF	Diferencias	
	1	2	3	4	3 - 2	4 - 3
Ingreso Total	16,5	18,4	17,0	16,6	-1,4	-0,5
Tributarios	14,4	16,8	15,5	15,0	-1,3	-0,5
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Fondos Especiales	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
Recursos de Capital	1,7	1,3	1,2	1,2	0,0	0,0
<i>De los cuales, Ecopetrol</i>	<i>0,7</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>De los cuales, Banrep</i>	<i>0,5</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Gasto Total	23,2	23,5	24,2	24,2	0,7	0,0
Intereses	4,3	4,8	4,7	4,7	-0,1	0,0
Primario	18,9	18,6	19,5	19,5	0,8	0,0
Funcionamiento	16,9	17,0	17,6	17,7	0,6	0,1
Inversión	2,0	1,7	1,9	1,7	0,2	-0,1
Préstamo neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ajuste al Balance	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,5
Balance Primario	-2,4	-0,2	-2,4	-2,4	-2,2	0,0
Balance Total	-6,7	-5,1	-7,1	-7,1	-2,0	0,0

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

59. **El escenario fiscal de 2025 enfrenta factores que requieren monitoreo.** Cálculos del CARF indican que el decreto 572 de 2025 produciría un recaudo adicional de COP 7,8 billones, COP 600 mil millones más que en el escenario del MFMP 2025. Por otro lado, en caso de que se produzca un mayor gasto primario, especialmente en inversión, aumentaría el déficit en 2025. Estimaciones del Comité indican que el gasto mínimo en funcionamiento, relacionado con partidas inflexibles, sería de COP 321,7 billones en 2025¹³. Lo anterior implicaría que el espacio para el gasto de inversión es de COP 31,5 billones (MFMP 2025 prevé COP 33,9 billones), de los cuales COP 26,1 billones corresponderían a ejecución de la reserva presupuestal de 2024 y COP 5,3 billones a ejecución de la inversión de la vigencia 2025. De ser así, la ejecución de la inversión correspondiente a la vigencia 2025 sería cercana al 15%, muy por debajo del promedio histórico de ejecución para este rubro (63,4%). Además, la ejecución año corrido a mayo de la inversión correspondiente a la vigencia actual ya es COP 5,9 billones; es improbable que en el resto del año el gasto de inversión sea nulo. Si la ejecución de la inversión siguiera el comportamiento histórico, esta se ubicaría en COP 49,3 billones en 2025. En ese caso, el gasto primario sería hasta COP 18 billones (1pp del PIB) superior al contemplado en el MFMP 2025. La capacidad de ejecución de las entidades, que este año tendrán que ejecutar una alta reserva presupuestal de 2024, podría limitar las obligaciones correspondientes a la vigencia actual. El propósito del MHCP de mantener una liquidez prudente, también podría, vía Plan Anual de Caja (PAC), contener presiones de gasto relacionadas con la inversión este año. Finalmente, si

¹³ Este cálculo se deriva de analizar el comportamiento histórico de la ejecución (obligaciones) de las partidas de funcionamiento inflexible. Este gasto es superior en COP 2,4 billones al del MFMP 2025, debido a que se prevé una mayor ejecución del gasto en subsidios de energía y gas, a la luz de la ejecución de la reserva presupuestal de 2024 en 2025 y de la ejecución de la vigencia actual año corrido con corte a mayo. El escenario de gasto de 2025-2036 del CARF no incluye erogaciones relacionadas con la Reforma Pensional, en línea con el Auto 841 de 2025 proferido por la Corte Constitucional.

se mantiene la dinámica del recaudo con papeles que se ha observado hasta mayo de 2025 la proyección de recaudo neto del CARF podría revisarse a la baja en futuras actualizaciones¹⁴.

60. **El CARF advierte que constituir una reserva presupuestal elevada en 2025 representa presiones para el escenario fiscal de 2026.** En el escenario central del Comité, se estima que la reserva presupuestal a ser constituida en 2025 y ejecutada en 2026 ascienda a COP 50 billones (2,8% del PIB), un nivel similar al observado en 2024. En el caso de que se produzca una mayor ejecución de la inversión correspondiente a la vigencia 2025, la reserva presupuestal sería menor, COP 35,5 billones, cercana a la observada en 2023 (COP 33,5 billones o 2% del PIB) e inferior en COP 16,5 billones a la de 2024, pero el déficit de 2025 sería mayor. Lo anterior pone de presente que, intertemporalmente, el mejoramiento de la posición fiscal del país solo se logra tomando medidas para que los presupuestos tengan coherencia entre ingresos permanentes y gastos.
61. **En opinión del CARF el decreto que aumentó las tarifas de autorretención de renta aumenta los ingresos de 2025 pero reduce el recaudo de cuotas de renta en 2026.** El incremento en los ingresos por retención en la fuente de COP 7,2 billones en 2025 reduciría en similar magnitud el recaudo de cuotas de renta en 2026, *ceteris paribus*. La razón es que el decreto anticipa la recaudación de esos recursos, pero no incrementa la carga tributaria *per se*, de manera que la medida reduce el impuesto a cargo de los contribuyentes en 2026 o incluso podría generar saldos a favor en algunos casos. En caso de que el decreto tenga vocación de permanencia, lo anterior no quiere decir que los ingresos tributarios se reduzcan en 2026, sino que se produciría una recomposición entre ingresos por retenciones y por cuotas de renta. En la sección D de este documento se discute el impacto total del decreto en los ingresos de 2026.
62. **Respecto de la estrategia de financiamiento del Gobierno, el Comité reconoce el esfuerzo por reducir el gasto de intereses en la vigencia 2025 y mantener niveles prudentes de liquidez, pero advierte que el alto endeudamiento a tasas de mercado elevadas presionará la deuda a futuro.** El CARF considera adecuado que el Gobierno priorice la constitución de márgenes prudentes de liquidez, evidenciados en un aumento en la proyección de disponibilidad final de caja. El cambio en la estrategia de colocaciones, recientemente más concentradas en títulos a 4 y 8 años, tiene la virtud de que en esos tramos de la curva los cupones se asemejan más a las tasas de mercado, lo que reduce los descuentos que computan en el cálculo de gasto de intereses en 2025. Al mismo tiempo, en vista del alto nivel de las necesidades de financiamiento y de las elevadas tasas de mercado, se incrementará el gasto de intereses de 2026 en adelante, *ceteris paribus*, presionando la sostenibilidad de la deuda en el futuro. Por otro lado, la nueva estrategia de deuda concentra mayor financiamiento vía instrumentos de corto plazo (TCOs, recursos de fondos administrados y repos), cuyo costo es inferior al de los títulos de mayor plazo. El escenario de MFMP implica que la deuda de corto plazo pasaría de representar 6,2% del PIB en 2019, a 6,7% del PIB en 2024 y a 7,2% del PIB en 2025. Lo anterior representa, en el margen, un mayor riesgo de

¹⁴ De acuerdo con el MHCP, este riesgo está contenido en vista de que existe un límite a la emisión de Títulos de Emisión de Impuestos (TIDIS).

refinanciamiento de esa deuda en 2026, aunque su participación en la deuda total sigue siendo manejable¹⁵.

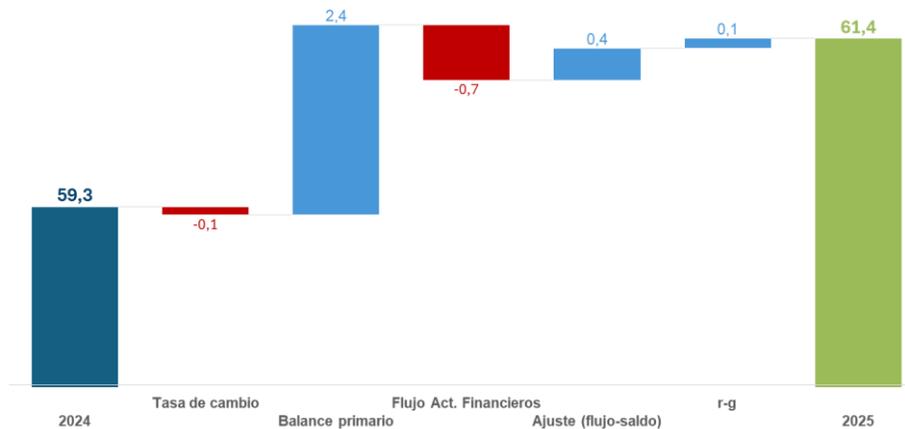
63. **En el caso en que se produzca una mayor ejecución de gasto primario, el margen de liquidez contemplado en la estrategia de financiamiento se reduciría sustancialmente.** En efecto, el plan de endeudamiento implica un aumento de la disponibilidad de caja hasta COP 28,8 billones en 2025. Sin embargo, si la ejecución de la inversión se comporta en línea con la dinámica histórica, el gasto sería COP 18 billones superior, lo que podría reducir la disponibilidad final de caja en un monto equivalente, dejándola en COP 10,8 billones. Esta cifra sería cercana al escenario de PF de febrero (COP 9,2 billones). En este contexto será importante que el compromiso manifestado por el MHCP de hacer un uso eficiente de la caja se mantenga firme a lo largo de 2025.
64. **En el escenario central del CARF se proyecta que la deuda neta ascienda a 61,4% del PIB en 2025, el máximo histórico. Esta estimación es 0,1pp mayor a la del MFMP 2025 y superior en 2,1pp al nivel de 2024¹⁶.** Los supuestos macroeconómicos incluidos en la proyección del CARF corresponden a los del MFMP 2025. El aumento de la deuda respecto de 2024 se explica principalmente por la proyección de un déficit primario de 2,4pp del PIB (**Gráfica 3**). La acumulación prevista de caja en 2025 contrarresta parcialmente la presión de la posición fiscal del GNC. El Comité estima que estabilizar la deuda cerca de 60% del PIB en 2025 requeriría un balance primario superavitario de alrededor de 1pp del PIB¹⁷, 3,9 pp del PIB superior al proyectado para esta vigencia.

¹⁵ Cálculos del CARF indican que la deuda de corto plazo pasó de representar menos del 10% de la deuda bruta en 2022 a más del 15% en lo corrido del año 2025.

¹⁶ En el escenario alternativo, que contempla una mayor ejecución de la inversión, la deuda estimada para 2025 es 62,9% del PIB. El ejercicio no supone un aumento de las primas de riesgo por el mayor nivel de déficit o deuda.

¹⁷ Este cálculo supone el crecimiento del PIB nominal de 6,4% estimado por en el MFMP 2025 y una tasa de interés nominal implícita de la deuda de 7,9%.

Gráfica 3. Descomposición del aumento de la deuda neta del GNC entre 2024 y 2025 (escenario CARF) (% del PIB)



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

D. Plan Financiero 2026

65. **Para 2026, el MFMP 2025 prevé déficits total y primario de 6,2% y 1,4% del PIB, respectivamente, lo que significaría el inicio de la senda de reducción del desequilibrio fiscal.** El escenario del Gobierno implica un aumento de alrededor de 1pp del PIB en el balance fiscal respecto de 2025. El balance primario consistente con el cumplimiento paramétrico de la Regla Fiscal sería nulo, lo que refleja que la magnitud del desvío es 1,4pp del PIB, tal y como lo aprobó el CONFIS al momento de activar la cláusula de escape.
66. **Según el escenario del Gobierno, la mejora en el balance fiscal estaría jalonada por un aumento de 1,2pp del PIB en los ingresos tributarios, que serían 16,7% del PIB (COP 321,7 billones).** La principal fuente del incremento estaría relacionada con la presentación y aprobación de una reforma tributaria por COP 19,7 billones (1pp del PIB). Aún se desconoce el contenido del proyecto de ley, pero de acuerdo con el MFMP 2025 el MHCP estudiará ajustes a impuestos indirectos (IVA, carbono, plaguicidas, emisión de ruido y vapeadores) y directos (renta de personas naturales en los niveles más altos del ingreso). Excluyendo el efecto de la reforma tributaria, el recaudo neto se incrementaría 7,3% respecto de la meta de la DIAN en 2025.
67. **El resto de los ingresos se mantendría relativamente estable en 1,5% del PIB, respecto de 2025, de acuerdo con el MFMP 2025.** Sin embargo, se produciría una recomposición entre rubros. Se prevé que los dividendos de Ecopetrol se reducirían en 0,2pp del PIB respecto de 2025 a 0,3% del PIB, en línea con la disminución de precios del petróleo en 2025, mientras que las utilidades transferidas desde el Banco de la República se incrementarían en 0,1pp del PIB frente a 2025 hasta 0,6% del PIB en 2026, de la mano de un mayor rendimiento de las reservas internacionales.

El escenario también contempla un incremento en los rendimientos financieros de 0% del PIB en 2025 a 0,1% del PIB en 2026. Los ingresos totales ascenderían a 18,2% del PIB (COP 350,7 billones) en 2026.

68. **En materia de gasto total, en el escenario de MFMP se estima un aumento frente a 2025 (24,2% del PIB) a 24,2%, que alcanzaría máximos históricos.** El gasto primario sería 19,6% y su incremento de 0,2pp del PIB frente a 2025 estaría explicado en su totalidad por el aumento en la transferencia al Sistema General de Participaciones (SGP) y pensiones. El aumento del gasto primario se daría, según el MFMP, a pesar de que se presentaría un presupuesto austero (con crecimiento real restringido). El gasto de intereses se estima en 4,8% del PIB, el más alto desde que existen registros.
69. **El fuentes y usos indica que en 2026 habrá necesidades de financiamiento por COP 171,5 billones (8,9% del PIB) (Cuadro 4).** Las necesidades de financiamiento promedio de los últimos 10 y 20 años son 6,7% del PIB. El déficit a financiar sería de COP 119,6 billones, las amortizaciones COP 25,3 billones (COP 17,3 billones de deuda denominada en moneda extranjera y COP 8 billones de deuda interna) y pago de obligaciones (sentencias y ANI) por COP 1,8 billones. La disponibilidad final de caja se prevé en COP 24,8 billones, algo inferior a la de 2025, pero en niveles prudenciales.
70. **Desde la perspectiva de las fuentes, los desembolsos serían COP 110,3 billones,** con una composición de COP 70,2 billones en deuda interna (64% del total de desembolsos) y COP 40,1 billones en deuda denominada en moneda extranjera (36% del total). Los desembolsos totales serían COP 9 billones inferiores a los programados para 2025, con una reducción en los correspondientes a deuda interna (COP 10,6 billones) y un ligero aumento en la deuda en moneda extranjera (COP 1,5 billones). Las colocaciones de TES dirigidas a entidades públicas disminuirían COP 10,5 billones (y las de bonos en el exterior en COP 3,5 billones). En cambio, las subastas de TES (COP 60 billones) y con organismos multilaterales (COP 11,4 billones) aumentarían, en su orden, COP 2 billones y COP 2,7 billones. La estrategia de endeudamiento contempla además créditos con banca comercial por COP 6,6 billones. Se esperan colocaciones a descuento por COP 9,3 billones, cifra cercana a la proyectada para 2025. El MHCP ha manifestado que revisará su estrategia de colocaciones de deuda, ponderando más los títulos cuyas tasas de mercado resultan más favorables.
71. **Las operaciones de tesorería, relacionadas con deuda de corto plazo, se reducirían significativamente (COP 27,4 billones respecto de 2025) a COP 13,3 billones.** La disminución más significativa se daría en el rubro de repos (COP 5 billones frente a COP 20 billones en 2025), seguido de TCOs (COP 3,5 billones, es decir COP 12,6 billones menos que en la vigencia 2025).

Cuadro 4. Fuentes y usos 2026 (vigencias 2025 y 2026, según MFMP 2025)

FUENTES	1. 2025	2. 2026	(2) - (1)	USOS	1. 2025	2. 2026	(2) - (1)
	193.909	171.468	-22.441		193.909	171.468	-22.441
Desembolsos	119.433	110.345	-9.088	Déficit a Financiar	129.619	119.628	-9.991
Externos	38.623	40.095	1.472	De los cuales:			
Bonos	25.588 (US\$ 6.000 mill.)	22.040 (US\$ 5.000 mill.)	-3.548 (-US\$ 1.000 mill.)	Balance primario	43.846	27.977	-15.869
Multilaterales	8.770 (US\$ 2.057 mill.)	11.443 (US\$ 2.596 mill.)	2.673 (US\$ 539 mill.)	Intereses Internos	65.967	67.756	1.789
Comerciales y otros		6.612	6.612	Intereses Externos	19.806 (US\$ 4.631 mill.)	23.894 (US\$ 5.697 mill.)	4.088
Internos	80.810	70.250	-10.560	Otros usos netos en USD	1.932 (US\$ 453 mill.)	1.665 (US\$ 378 mill.)	-267
TES, de los cuales	80.810	70.250	-10.560				
Subastas	58.000	60.000	2.000	Amortizaciones	32.902	25.273	-7.629
Bonos verdes	1.500	1.000	-500	Externas	20.547 (US\$ 4.849 mill.)	17.273 (US\$ 3.919 mill.)	-3.274
Entidades públicas	15.000	4.500	-10.500	Internas	12.355	8.000	-4.355
Tender+ETF	1.000	0	-1.000	Pago de Obligaciones (sentencias, salud, otros)	1.200	1.500	300
Bonos pensionales	3.910	4.500	590	Pago de Obligaciones con TES	1.400	250	-1.150
Pago de obligaciones con TES	1.400	250	-1.150	ANÍ	500	250	-250
Ajustes por causación	17.720	19.022	1.302	FOMAG	900	0	-900
Prima/Descuento	8.015	9.318	1.302				
Indexaciones	9.704	9.704	0	Disponibilidad Inicial	16.082	28.788	12.706
Operaciones de Tesorería	40.675	13.313	-27.362	Disponibilidad Final	28.788	24.817	-3.971
TCOs	16.107	3.515	-12.592				
Fondos administrados (CUN)	4.568	4.798	230	COP	20.470	20.177	(293)
Repos, simultáneas, préstamos CP	20.000	5.000	-15.000	USD	8.318 (US\$ 1.950 mill.)	4.640 (US\$ 1.053 mill.)	(3.678) (-US\$ 897 mill.)

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

72. **La deuda neta subiría a 63% del PIB según el MFMP, 1,7pp del PIB por encima de la estimada en 2025, el máximo histórico.** La principal presión al alza la ejercería el balance primario, contribuyendo con 1,4pp del PIB al incremento. El costo financiero de la deuda, relativo al crecimiento económico, se compensaría con la reducción de activos líquidos y otros flujos generadores de deuda.
73. **El CARF estima que alcanzar un déficit primario de 1,4% del PIB en 2026 requeriría medidas de ajuste por 1,7 pp del PIB (COP 33 billones).** Estas medidas pueden provenir de aumentos en los ingresos (en línea con el anuncio del Gobierno de presentar una reforma tributaria en 2025 que genere ingresos a partir de 2026) o de reducción en los gastos. En el escenario actual, el CARF proyecta que los ingresos totales serán COP 317,7 billones (16,5% del PIB), y los tributarios COP 290,6 billones (15,1% del PIB). La estimación del recaudo tributario es inferior en COP 11,3 billones (0,6pp del PIB) al escenario inercial de MFMP 2025 (es decir, excluyendo la reforma tributaria), debido a la menor base de ingresos proyectada en 2025. En caso de que el recaudo de 2025 sorprenda al alza, o que el efecto del alto recaudo con papeles pruebe ser temporal, el CARF podría aumentar su estimación de ingresos tributarios de 2026 en adelante. Por otro lado, el escenario del Comité no incluye ingresos por rendimientos financieros, en vista del costo de la deuda de corto plazo (que afecta negativamente este rubro). Sin embargo, el MHCP ha manifestado que está implementando medidas para generar rendimientos financieros por hasta COP 3 billones. Si las medidas demuestran ser efectivas, el CARF podría revisar al alza esta proyección. En el resto de las partidas de ingreso el CARF coincide con el escenario del MFMP 2025 (Cuadros 5 y 6).

Cuadro 5. Balance Fiscal del GNC 2025 y 2026 (escenarios MFMP 2025 y CARF)
(Billones de pesos)

Miles de millones - \$MM	2025	2026		Diferencias	
		MFMP	CARF	2 - 1	3 - 2
	1	2	3		
Ingreso Total	309.276	350.671	317.692	41.395	-32.979
Tributarios	281.400	321.656	290.607	40.256	-31.049
No Tributarios	1.276	1.356	1.356	80	0
Fondos Especiales	4.352	4.626	4.626	274	0
Recursos de Capital	22.248	23.032	21.103	785	-1.929
<i>De los cuales, Ecopetrol</i>	<i>7.786</i>	<i>5.102</i>	<i>5.102</i>	<i>-2.684</i>	<i>0</i>
<i>De los cuales, Banrep</i>	<i>10.017</i>	<i>12.058</i>	<i>12.058</i>	<i>2.040</i>	<i>0</i>
Gasto Total	438.894	470.298	470.298	31.404	0
Intereses	85.773	91.650	91.650	5.878	0
Primario	353.122	378.648	378.648	25.526	0
Préstamo neto	0	0	0	0	0
Ajuste al Balance			-32.979	0	-32.979
Balance Primario	-43.846	-27.977	-27.977	15.869	0
Balance Total	-129.619	-119.628	-119.628	9.991	0

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

Cuadro 6. Balance Fiscal del GNC 2025 y 2026 (escenarios MFMP 2025 y CARF)
(% del PIB)

% del PIB	2025	2026		Diferencias	
		MFMP	CARF	2 - 1	3 - 2
	1	2	3		
Ingreso Total	17,0	18,2	16,5	1,1	-1,7
Tributarios	15,5	16,7	15,1	1,2	-1,6
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Fondos Especiales	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0
Recursos de Capital	1,2	1,2	1,1	-0,0	-0,1
<i>De los cuales, Ecopetrol</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,0</i>
<i>De los cuales, Banrep</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>
Gasto Total	24,2	24,4	24,4	0,2	0,0
Intereses	4,7	4,8	4,8	0,0	0,0
Primario	19,5	19,6	19,6	0,2	0,0
Préstamo neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ajuste al Balance	0,0	0,0	-1,7	0,0	-1,7
Balance Primario	-2,4	-1,4	-1,4	1,0	0,0
Balance Total	-7,1	-6,2	-6,2	0,9	0,0

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

74. **El escenario del CARF incluye un gasto primario de 19,6% del PIB en 2026, en línea con el estimado en MFMP.** El Comité estima un gasto en funcionamiento de 17,6% del PIB¹⁸. Para que se cumpla la meta de gasto primario inercial del MFMP (sin medidas de política) la inversión debería ser 2% del PIB.

¹⁸ La proyección del CARF se basa en el comportamiento histórico de las partidas de gasto y considera las normas constitucionales y legales de las partidas inflexibles. Esta proyección es consistente con la constitución de una reserva presupuestal en 2026 de COP 35,5 billones. El escenario de gasto de 2025-2036 del CARF no incluye erogaciones relacionadas con la Reforma Pensional, en línea con el Auto 841 de 2025 proferido por la Corte Constitucional.

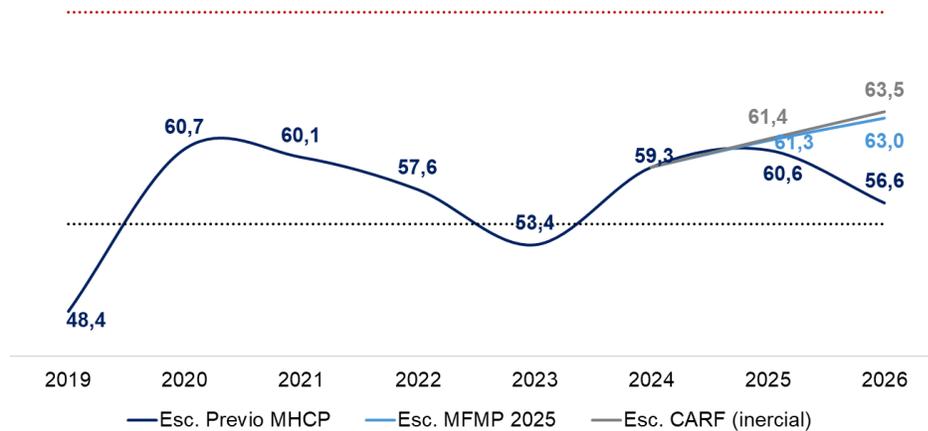
75. **El escenario central del CARF (que no incluye por lo pronto medidas de política) enfrenta eventualidades a las que se les debe hacer seguimiento.** El gasto de intereses podría beneficiarse de señales que aumenten la confianza en el proceso de ajuste fiscal, mientras que precios del petróleo más favorables contribuirían positivamente en el balance fiscal, incluso considerando posibles incrementos en el déficit del FEPC. Por otro lado, la no implementación de las medidas de ajuste fiscal anunciadas en el MFMP 2025 y la persistencia del alto recaudo con papeles y de devoluciones en efectivo podrían derivar en menores ingresos. Adicionalmente, el CARF hará seguimiento a las medidas anunciadas por el MHCP para reducir el déficit del FEPC, al trámite pendiente para la aprobación de la reforma pensional¹⁹ y al nivel de reservas constituidas en 2025.
76. **La estrategia de financiamiento para 2026 tiene la bondad de que propende por mantener niveles prudenciales de liquidez y es consistente con una reducción gradual en las necesidades de financiamiento.** La disponibilidad final de caja se proyecta en COP 24,8 billones, un nivel adecuado. El CARF considera que la estrategia presenta algunos retos. La política de endeudamiento elevaría la exposición a fluctuaciones en el tipo de cambio, al ponderar más el endeudamiento en moneda extranjera. En 2026, el 64% del flujo de financiamiento provendría de deuda denominada en moneda extranjera. En 2019 el acervo de deuda bruta denominada en moneda extranjera era 31,8% y en 2026 sería 33,5%. Además, la expectativa de mayores fuentes de financiamiento originadas en organismos multilaterales (por USD 2.596 millones) podría seguir enfrentando retrasos, tal y como ha sido el caso en 2024 y 2025. Sobre este respecto, MHCP ha afirmado que los cuellos de botella que se presentaron en el pasado han sido gestionados y que las fuentes de financiamiento multilateral reflejan una estrategia de diversificación de créditos. Las subastas de TES, programadas en COP 60 billones, se mantendrían relativamente estables respecto de 2025 COP 58 billones), en niveles razonables²⁰. Se estiman descuentos por COP 9,3 billones, superiores a los previstos para 2025 en COP 1,3 billones, lo cual seguiría presionando al alza la carga de intereses en el corto plazo. El CARF considera positivo el compromiso manifestado por el MHCP de buscar estrategias para reducir el costo efectivo de la deuda.
77. **El Comité estima que la deuda neta del GNC en 2026 será 63,5%, sobre la base de se materializan las medidas de política que reduzcan el déficit primario a 1,4% del PIB.** Lo anterior implicaría un aumento de 2,1pp del PIB respecto de 2025 (61,9%) (Gráfica 4). El aumento de la deuda estaría principalmente explicado por el déficit primario (1,4pp del PIB de aporte) y el costo efectivo de la deuda, una vez descontado el crecimiento económico (0,7pp del PIB) (Gráfica 5). En la medida que las estrategias del MHCP para reducir el costo efectivo de la deuda demuestren ser

¹⁹ De aprobarse definitivamente la reforma pensional, se generaría una presión de gasto por, al menos, 0,4pp del PIB en el mediano plazo (0,2pp del PIB por pilar semi contributivo y 0,2pp del PIB por pilar solidario). En el caso del pilar semi contributivo, la interpretación preliminar del CARF es que estas erogaciones deben ser financiadas a través del Presupuesto General de la Nación (PGN), en vista de que se trata de prestaciones sociales no pensionales y de que el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo tiene como finalidad financiar las pensiones. Estos cálculos no contemplan por ahora efectos ficales de mediano plazo por cuenta del pilar contributivo, a la espera de la reglamentación del funcionamiento de las cuentas generacionales.

²⁰ El promedio de los últimos 15 años (excluyendo 2020) de las subastas ordinarias de TES es 2,7% del PIB. El valor programado para 2026 es 3,1% del PIB.

efectivas, la proyección de la deuda de 2026 podría ser revisada a la baja. La tasa de cambio fin de periodo, que según el MFMP 2025 se mantendría estable, no tendría efectos significativos en la dinámica de la deuda. La proyección del CARF es 0,5pp del PIB superior a la establecida en el MFMP 2025.

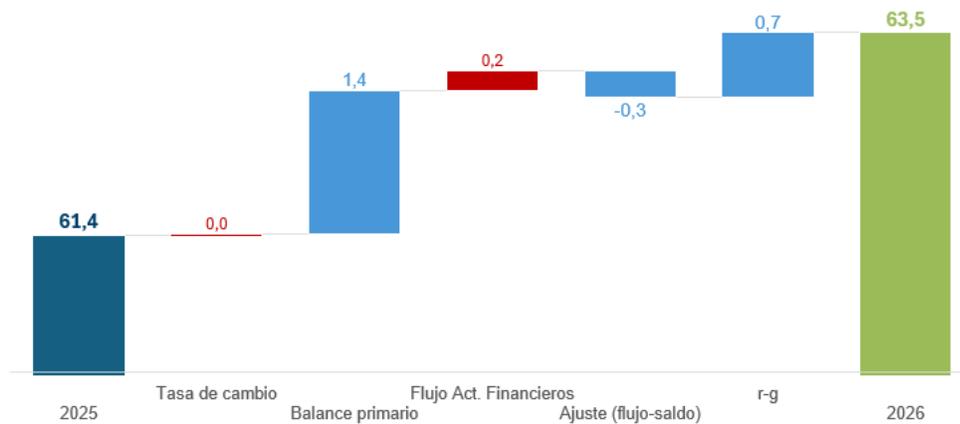
**Gráfica 4. Deuda neta del GNC
(escenarios previo MHCP*, MFMP 2025 y CARF)
(% del PIB)**



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

* En escenario previo MHCP se utilizaron datos observados hasta 2024, para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024. En la medida que las estrategias anunciadas por el MHCP para reducir el costo efectivo de la deuda demuestren ser efectivas, el CARF podría reducir su proyección de deuda.

**Gráfica 5. Descomposición del aumento de la deuda neta del GNC entre 2025 y 2026
(escenario CARF)
(% del PIB)**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF. En la medida que las estrategias anunciadas por el MHCP para reducir el costo efectivo de la deuda demuestren ser efectivas, el CARF podría reducir su proyección de deuda.

E. Estrategia fiscal de mediano plazo

78. **El MFMP 2025 prevé una disminución gradual del déficit fiscal en el mediano plazo.** El déficit pasaría de 6,2% en 2026 a 4,9% del PIB en 2027, a 3,1% en 2028 y entre 2029 y 2036 promediaría 2,8%. El máximo nivel de ajuste respecto de 2024 se produciría en 2031 (4pp del PIB), año en el que el balance fiscal sería -2,7% del PIB. A 2027, último año del periodo de activación de la cláusula de escape, el déficit fiscal se reduciría en 1,8pp del PIB frente a 2024, es decir, en los tres años de suspensión de las metas paramétricas de la Regla Fiscal, se completaría el 46% del ajuste total previsto. El balance primario también se incrementaría paulatinamente, desde -1,4% del PIB en 2026, a -0,3% del PIB en 2027 y 0,8% del PIB en 2028. Entre 2029 y 2036 se proyectan superávits primarios promedio de 1,1% del PIB.
79. **El ajuste fiscal planteado en el MFMP 2025 estaría jalonado por un incremento de los ingresos totales de 1,4pp del PIB y una disminución de gastos de 2pp del PIB, entre 2026 y 2036.** El promedio de los ingresos totales sería 19,2% del PIB entre 2027 y 2036 (frente a 16,5% en 2024), mientras que el del gasto sería 22,3% (en 2024 fue 23,2%). El grueso del incremento en los ingresos estaría impulsado por el recaudo tributario (aumentaría 1,3pp del PIB entre 2026 y 2036). Por componentes, los ingresos crecerían de la mano de un mayor recaudo tributario no petrolero inercial -sin medidas de política tributaria ni de mejoras en la gestión de la DIAN- (0,6pp del PIB entre 2026 y 2036), la implementación de medidas de política (0,5pp del PIB) y los ingresos petroleros (0,3pp del PIB). El resto de las partidas de ingreso se mantendrían relativamente estables en la próxima década respecto de 2026 (**Gráfica 6**).

Gráfica 6. Ingresos totales del GNC por componentes según MFMP (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

80. **En materia de gasto, la disminución entre 2026 y 2036 requeriría la adopción de reformas por 2,5pp del PIB;** de hecho, el gasto primario inercial se

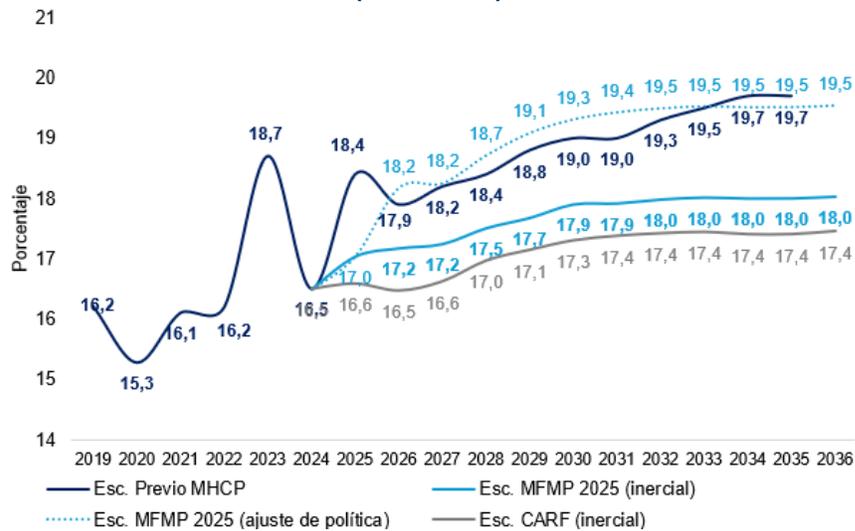
incrementaría en 1,4pp del PIB en el horizonte referenciado²¹. El escenario supone que la Ley de Competencias es aprobada y neutraliza plenamente el impacto de la reforma constitucional al SGP (Acto legislativo 03 de 2024). El gasto de intereses proyectado en MFMP 2025 implicaría una disminución desde 4,8% del PIB en 2026 hasta 3,8% del PIB diez años más tarde.

81. **En el escenario inercial implícito en el MFMP 2025, el balance primario se deterioraría en 0,5pp del PIB entre 2026 y 2036, alcanzando déficits persistentes de 3% del PIB a partir de 2034.** En ausencia de medidas de política, los ingresos totales se prevén creciendo en 0,8pp del PIB entre 2026 y 2036, pero el gasto primario se incrementaría 1,4pp del PIB, presionado principalmente por SGP, salud y pensiones (escenario sin reforma), tres rubros altamente inflexibles. La presentación, gestión y aprobación de reformas para incrementar ingresos y disminuir gasto son indispensables para la estabilidad de las finanzas públicas.
82. **El Gobierno prevé que la deuda neta del GNC alcance un máximo de 63,8% del PIB en 2027, y que a partir de 2028 inicie una paulatina senda de disminución hasta 61,3% del PIB en 2036.** La generación de superávits primarios sostenidos contribuiría a su reducción, pero el elevado costo efectivo de la deuda (una vez descontado el crecimiento de la actividad productiva) restringiría el ritmo de bajada.
83. **A juicio del CARF, las proyecciones inerciales (sin medidas de política) de ingresos y gasto primario del MFMP lucen más probables que en escenarios previos.** En materia de ingresos, la diferencia entre las estimaciones de mediano plazo del Comité y del MFMP se explican casi totalmente por la menor base de proyección explicada para el recaudo tributario de 2025 (0,5pp del PIB)²² ([Gráfica 7](#)). Como se ha mencionado antes, el escenario del CARF no contempla por ahora las medidas de política que incluye el MFMP 2025, a la espera de conocer su contenido concreto.

²¹ Según el MFMP 2025 las principales presiones de gasto inercial provendrían de SGP, pensiones y salud, en línea con lo que argumentó el CARF en su más reciente [Informe al Congreso](#).

²² Como se mencionó antes, en el caso de que el recaudo de 2025 sorprenda al alza, o que el efecto del alto recaudo con papeles pruebe ser temporal, el CARF podría revisar al alza su proyección de ingresos tributarios de mediano plazo.

**Gráfica 7. Ingresos totales del GNC
(% del PIB)**



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

Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024.

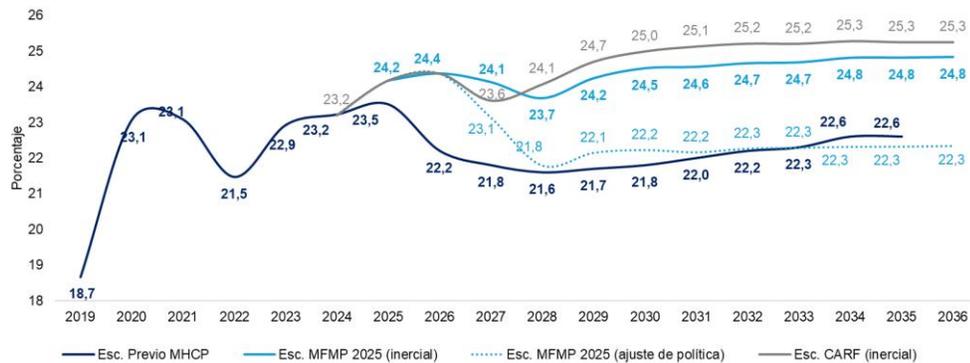
84. **El Comité prevé un gasto inercial significativamente mayor al de MFMP 2025, explicados en su totalidad por intereses (Gráficas 8, 9 y 10).** En el escenario central el CARF prevé un gasto total promedio de 24,9% del PIB entre 2027 y 2036, 0,3pp del PIB más que lo que contempla el escenario inercial implícito en el MFMP 2025 (24,5% del PIB). Por construcción, la totalidad de la diferencia se concentra en el gasto de intereses; el Comité estima estos gastos en 4,3% del PIB en promedio entre 2027 y 2036²³, mientras que MFMP 2025 los proyecta en 4% del PIB. Preocupa que, de acuerdo con el escenario inercial del CARF, la carga de intereses representará 28% de los ingresos permanentes (es decir los tributarios) en la próxima década; esa cifra en 2019 era cercana al 20%. El gasto en funcionamiento que proyecta el CARF es 18,7% del PIB en promedio en el horizonte de tiempo referenciado, lo que indica que para que la estimación de gasto primario del MFMP se cumpla entre 2027 y 2036 la inversión²⁴ tendría que oscilar alrededor de 1,8% del PIB por año (el promedio histórico de las últimas décadas es alrededor de 2,2%

²³ El pronóstico de deuda neta se hizo utilizando el modelo del CARF. Los supuestos macroeconómicos son los mismos del MFMP, con excepción de las tasas de interés a plazo. Los supuestos utilizados por el Comité sobre tasas de interés se calibraron con base en: i) las tasas de mercado y los cupones de las colocaciones de títulos a plazo observadas en la actualidad; ii) la expectativa de tasas de interés a plazo según los mercados financieros, utilizando una ventana de tiempo de tres años; y iii) las tasas de interés históricas de deuda denominada en pesos y en moneda extranjera, las cuales fueron utilizadas como referencia para calibrar las tasas terminales. El CARF prevé una tendencia bajista en las tasas de interés, que alcanzarían sus niveles terminales (consistentes con el promedio histórico de 10 y 15 años) hacia 2031. Sin embargo, el CARF es consciente de que los promedios históricos recogen varios años donde Colombia gozó de grado de inversión, por lo que es posible que la calibración de las tasas terminales sea optimista. El Comité seguirá monitoreando la evolución de las tasas y de sus expectativas a plazo.

²⁴ Vale la pena aclarar que lo que en Colombia se denomina inversión pública no corresponde en su totalidad a formación bruta de capital. La denominación de "inversión" también incluye transferencias monetarias y en especie, subsidios, entre otras partidas.

del PIB). Cálculos del CARF señalan que el gasto de funcionamiento ascendería desde 17,6% del PIB en 2026 hasta 19,9% del PIB en 2036, jalonado por SGP (2,1pp del PIB), salud (0,9pp del PIB) y pensiones (0,5pp del PIB). Las partidas que contribuirían a compensar parcialmente la tendencia alcista serían servicios de personal y contribuciones inherentes a la nómina (reducción de 0,4pp del PIB entre 2026 y 2036), otras transferencias (-0,4pp del PIB), adquisición de bienes y servicios (-0,2pp del PIB) y FEPC (-0,2pp del PIB)²⁵.

**Gráfica 8. Gasto total del GNC
(% del PIB)**

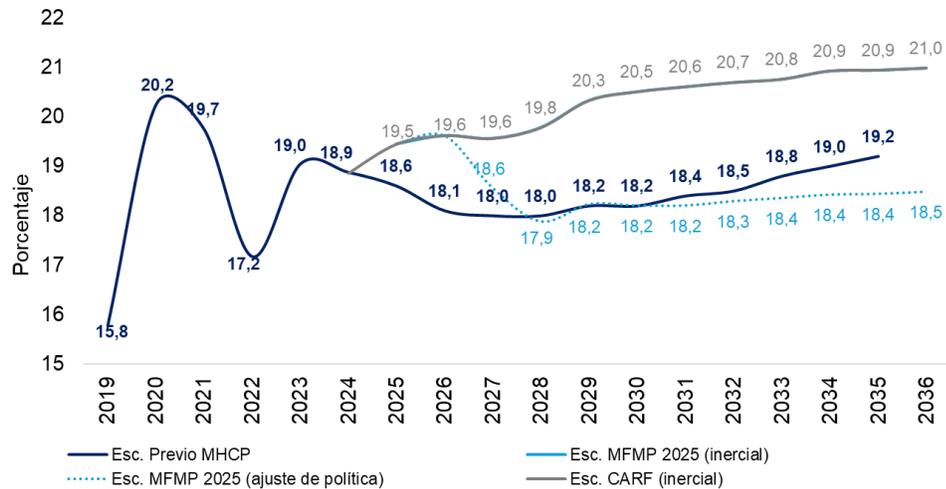


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF.

Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024.

²⁵ La proyección de SGP se hace utilizando la fórmula vigente para 2026 y de 2027 en adelante se supone que entra en vigor la reforma constitucional aprobada en 2024. El gasto de salud se estima en función del comportamiento histórico de la Unidad por Capitación (UPC) del régimen subsidiado y de la dinámica de los afiliados al esquema subsidiado. El gasto en pensiones se estimó a partir del comportamiento histórico de cada régimen de pensión; en el caso de Colpensiones se consideró que el 70% de las pensiones están indexadas al Salario Mínimo Mensual Legal Vigente (SMMLV). Se estima que el SMMLV crece al ritmo de la inflación + 1,4pp. El escenario no incluye efectos de la reforma pensional, en vista de la decisión reciente de la Corte Constitucional; en caso de subsanarse el trámite su efecto se incluirá en el escenario del CARF. La proyección de servicios de personal y contribuciones inherentes a la nómina se hizo suponiendo una planta estable y un crecimiento de salarios de funcionarios públicos en línea con el comportamiento histórico (inflación + 1,4pp). Adquisición de bienes y servicios crecería con inflación, mientras que "otras transferencias" retornaría a su promedio histórico como porcentaje del PIB (0,8%).

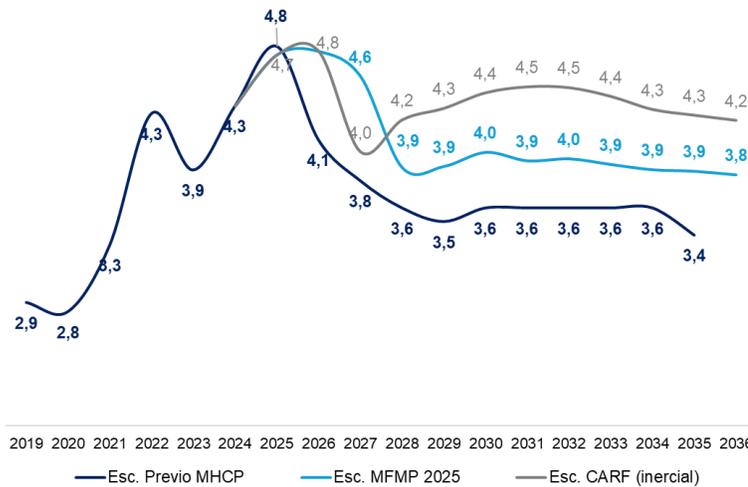
Gráfica 9. Gasto primario del GNC (% del PIB)



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

Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024.

Gráfica 10. Gasto en intereses del GNC (% del PIB)



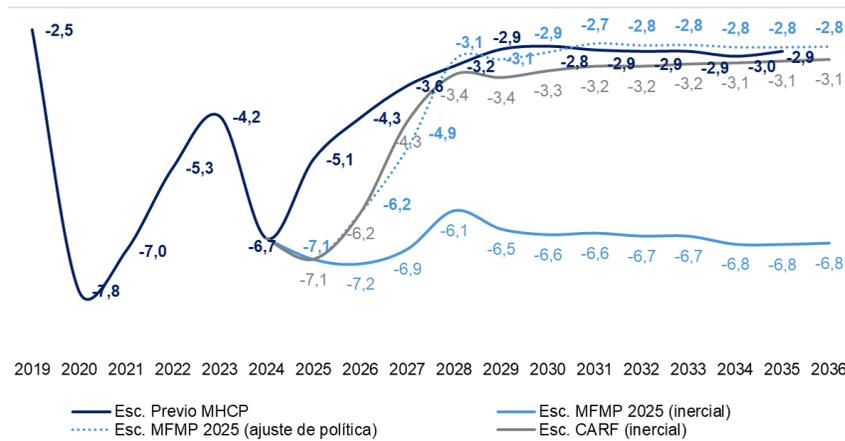
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF.

Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024.

85. **Cálculos del CARF sugieren que cumplir con la meta fijada por el CONFIS para 2027 y con la Regla Fiscal de 2028 en adelante requiere un ajuste promedio de 4pp del PIB, respecto del escenario inercial.** Lo anterior es consistente con las proyecciones de ingresos y gastos del Comité. En este escenario, los balances total y primario del GNC entre 2027 y 2036 serían -3,3% y 1% del PIB, respectivamente

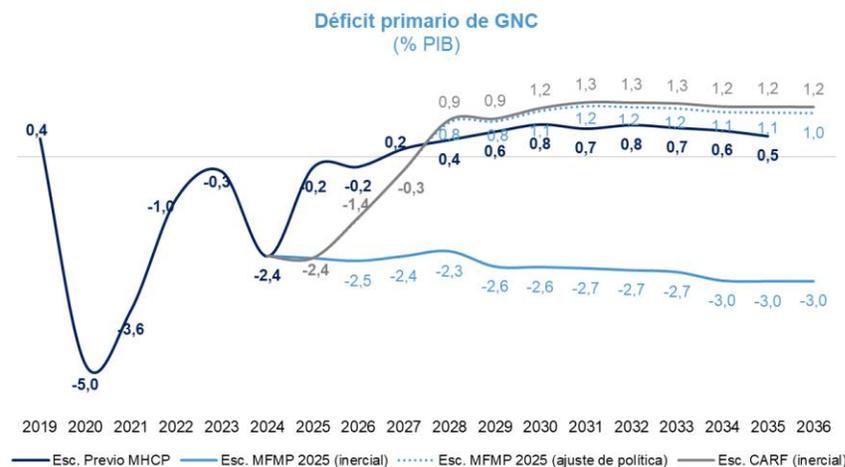
(este último superior al 0,9pp del PIB del escenario de MFMP²⁶) (Gráficas 11 y 12). De acuerdo con el escenario del Comité, el ajuste fiscal requerido para cumplir con la meta del CONFIS en 2027 y las de la Regla Fiscal de 2028 en adelante es 0,6pp del PIB superior al estimado en el escenario del MFMP (Gráfica 13). La diferencia se explica por la menor expectativa de ingresos y por la perspectiva de un mayor aumento en la deuda en el escenario del CARF. Esto último hace que el BPNE exigido por la ley de la Regla Fiscal sea más exigente en el escenario del Comité.

**Gráfica 11. Déficit total del GNC
(% del PIB)**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF.
Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024.

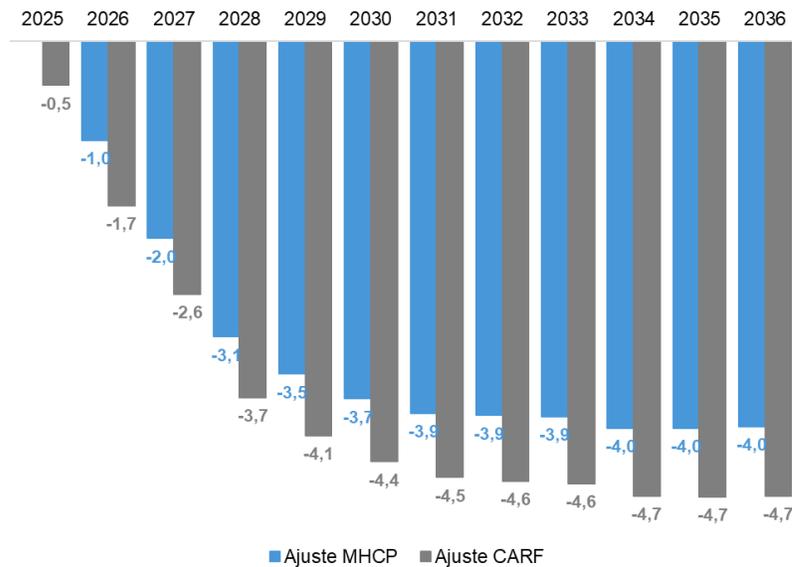
**Gráfica 12. Déficit primario del GNC
(% del PIB)**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF.
Nota: En Esc. previo MHCP para 2025 se utilizó la cifra de PF 2025, y para 2026 los datos reportados en MFMP 2024.

²⁶ Este resultado es consistente con el hecho de que en el escenario central del CARF la deuda se proyecta más alta, por lo que el BPNE exigido por la Regla Fiscal de 2028 en adelante es mayor.

**Gráfica 13. Ajuste fiscal requerido*
(pp del PIB)**



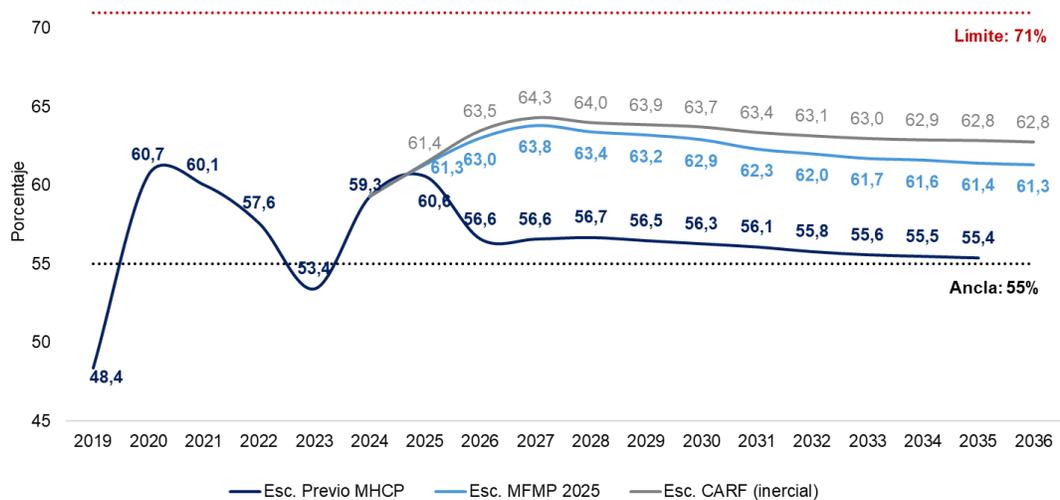
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF.

*El ajuste fiscal requerido está expresado en puntos porcentuales del PIB de reducción en el déficit primario para cumplir con las metas del CONFIS para 2026 y 2027 y de la Regla Fiscal de 2028 en adelante.

86. **Gestionar el estructural desequilibrio fiscal en el mediano plazo va en contravía de la aprobación sistemática de leyes con nuevos costos fiscales y sin fuentes sostenibles de financiación.** En 2024 se aprobaron 17 leyes con costo fiscal cuantificado en 10 billones, de los cuales 9,9 billones (0,5pp del PIB) requiere gastos permanentes no incluidos en el MFMP 2025. Este valor representa más de 5 veces el observado en promedio entre 2013 y 2023 y excluye de su análisis la reforma pensional y al SGP. Además, hay 32 leyes aprobadas que según MCHP implican costo fiscal pero debido a restricciones de información no es posible cuantificarlo.
87. **Existen eventualidades que, en caso de materializarse, podrían incrementar el déficit de mediano plazo.** En caso de que la Ley de Competencias no logre materializar la transferencia de responsabilidades de gasto desde el GNC a las entidades territoriales, el impacto de la reforma constitucional podría ser de hasta 0,8pp del PIB en promedio por año entre 2027 y 2036. Asimismo, la aprobación definitiva de la reforma pensional agregaría presiones de gasto.
88. **Preocupa que el margen de la deuda respecto de su límite legal sería estrecho durante la próxima década.** En el escenario central del CARF la deuda crecería hasta 2027 y de 2028 en adelante descendería lentamente, pero a niveles lejos al ancla legal de 55% del PIB (**Gráfica 14**). En efecto, la deuda ascendería desde 63,5% del PIB en 2026 hasta 64,3% del PIB en 2027, y a partir de 2028 se reduciría, pero gradualmente y a niveles elevados en 2036 (62,8% del PIB). Es decir, en la próxima década, la deuda mantendría bajos márgenes respecto del límite legal de

71% del PIB²⁷; en 2027 la distancia respecto del límite sería de cerca de 7 puntos y a 2036 sería de apenas 8 puntos. Desde inicios del nuevo siglo, en periodos de incremento de la deuda neta como porcentaje del PIB, este indicador ha crecido en promedio 3,5pp del PIB por año y en dos oportunidades presentó aumentos superiores a 5pp del PIB en 12 meses. De hecho, el MFMP 2025 estima que con una probabilidad de 20%, la deuda neta del GNC puede ser 9,8 pp del PIB superior a su escenario base a 2029, en respuesta a la incidencia de choques macroeconómicos²⁸. Más aún, simulaciones del MHCP indican que, aún si se implementara la estrategia fiscal planteada en el MFMP, existe una probabilidad de 20% de que se supere el límite legal en 2029 y en el 10% de los casos se podría sobrepasar en 2027.

**Gráfica 14. Deuda neta del GNC
(% del PIB)**



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

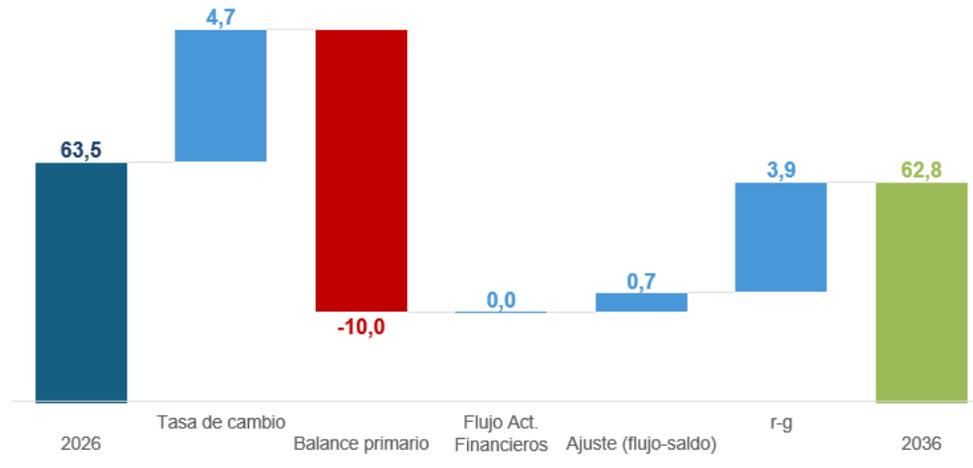
89. La leve disminución de la deuda entre 2026 y 2036 ocurriría a pesar de un esfuerzo fiscal significativo. De materializarse el ajuste requerido, la mejora en el balance fiscal contribuiría con 10,4pp del PIB a la reducción de la deuda. Sin embargo, el alto costo efectivo de la deuda, una vez descontado el crecimiento económico y el comportamiento esperado en el MFMP de la tasa de cambio (depreciación nominal de 2,1% anual), presionarían al alza en conjunto 8,7pp del PIB la deuda (**Gráfica 15**). Lo anterior pone de presente la importancia de gestionar políticas que impulsen el crecimiento económico de mediano plazo y que den señales para fortalecer la confianza. Lo anterior radicaría en una relación más favorable entre el costo efectivo del endeudamiento y la dinámica

²⁷ De acuerdo con el párrafo 1, artículo 60 de la Ley 2155, el límite de deuda es el “nivel de la deuda neta por encima del cual se puede llegar a un escenario de insostenibilidad de las finanzas públicas”. En ese sentido, la ley establece que es conveniente que en el mediano plazo la deuda se mantenga alejada del límite, con una distancia equivalente al margen prudencial, entendido como el “monto en el que se estima que podría incrementarse la deuda neta en respuesta a choques macroeconómicos que deterioren el estado de las finanzas públicas”.

²⁸ Con una probabilidad similar el ejercicio de MHCP también indica que la deuda podría ser 8,2pp del PIB inferior al escenario de MFMP en 2029.

productiva, que contribuiría a la sostenibilidad fiscal, la estabilidad macroeconómica y, en últimas el bienestar general.

Gráfica 15. Descomposición de la varianza de la deuda neta del GNC (% del PIB)



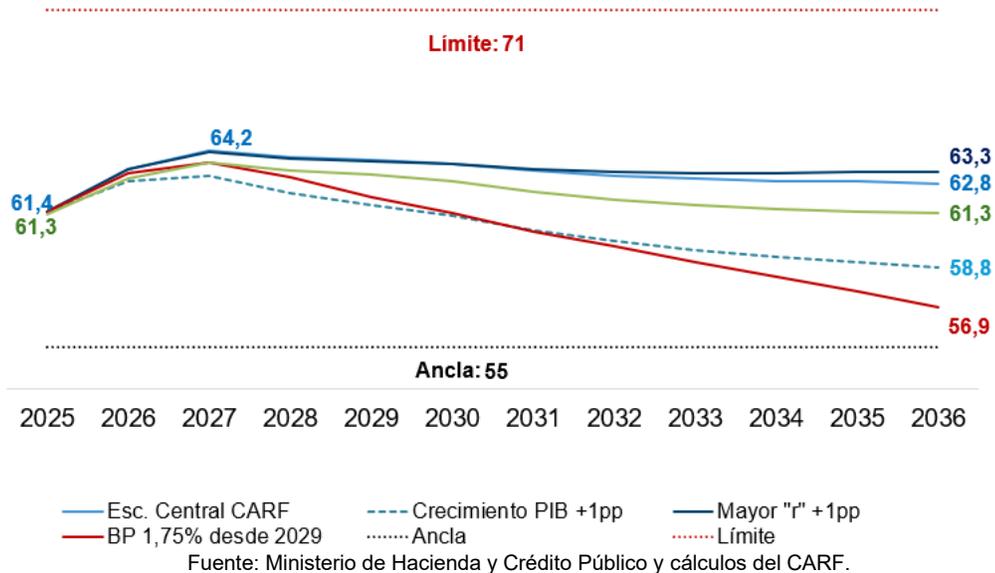
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y cálculos del CARF.

90. **El CARF estima que para conducir la deuda neta cerca del ancla sería necesario que el balance primario se ubique sostenidamente en el rango 1,5% a 2% del PIB entre 2029 y 2036.** En un escenario en el que el balance primario se incrementa gradualmente, desde -2,4% del PIB en 2024 hasta alrededor de 1% del PIB en 2028 y a 1,75% desde 2029, la deuda neta sería 56,9% del PIB a diez años vista. Un escenario de este estilo requeriría un ajuste fiscal respecto de un escenario inercial de 4,3-4,8pp del PIB en promedio durante la próxima década (**Gráfica 16**), superior al presentado en el escenario central (4pp del PIB).

91. **La proyección de la deuda es sensible a cambios en el crecimiento económico de mediano plazo y al costo efectivo de la deuda.** El CARF estima que, ante un aumento de 100 puntos básicos en la tasa de interés implícita de la deuda, el balance primario que estabiliza la deuda en 60% se incrementaría en 0,6pp del PIB, a alrededor de 1,5% del PIB²⁹. Asimismo, la deuda neta llegaría a 63,3% del PIB en 2036, 0,5pp del PIB por encima de la proyección central. Por otro lado, si el crecimiento económico promedio de la próxima década fuera 3,8% (en vez de 2,8%, que es lo que quedó contemplado en el MFMP en vista de la estimación del CARF), la deuda a 2036 se reduciría a 58,8% del PIB (4pp del PIB menos que en escenario base del CARF). Lo anterior pone de presente el importante rol que juega el crecimiento de la actividad productiva en la dinámica de la deuda.

²⁹ Esta simulación contempla, en el escenario base, una tasa de crecimiento real de 2,6% y una tasa de interés implícita real de 4,1%. En el escenario alternativo, la tasa de interés implícita real es 5,1%.

Gráfica 16. Deuda neta del GNC en escenarios alternativos y de riesgo



92. En resumen, el escenario fiscal de mediano plazo luce más probable que en versiones anteriores del MFMP, aunque el CARF identifica diferencias que indicarían que el ajuste requerido para cumplir con la Regla Fiscal es superior al estimado por el Gobierno. Las mayores discrepancias se concentran en la proyección de ingresos tributarios y del gasto de intereses. El CARF estima que para cumplir con las metas definidas en la cláusula de escape en 2026 y 2027 y de la Regla Fiscal de 2028 en adelante es necesario un ajuste fiscal promedio de 4% del PIB frente al escenario inercial (sin medidas de política; el escenario del MFMP contempla medidas promedio por 3,4pp del PIB). Aún si se materializaran medidas por 4pp del PIB, la deuda neta sería 62,8% del PIB a 2036, ubicándose lejos del ancla y dejándola expuesta a las perturbaciones propias de economías emergentes como Colombia, en un contexto global cada vez más propenso a choques. En un escenario en el que el balance primario se incrementara gradualmente y alcanzara 1,5%-2% del PIB de manera sostenida a partir de 2029, la deuda neta se acercaría mucho más a su ancla legal de 55% del PIB al final del periodo de proyección. En este caso, el ajuste fiscal promedio por año, frente al escenario inercial, debería ser de entre 4,3 y 4,8 pp del PIB. El esfuerzo fiscal requerido para estabilizar las finanzas públicas en niveles prudentes es sensible a la dinámica del costo efectivo de la deuda y del crecimiento económico. Lo anterior pone de presente el importante rol que juega el crecimiento de la actividad productiva en la dinámica de la deuda. La tendencia de aprobación de leyes que exige gasto fiscal permanente, sin fuente de financiación sostenible, va en contravía de los esfuerzos que debe realizar el país para garantizar la estabilidad de las finanzas públicas. El CARF reitera la necesidad de que la sociedad como un todo, incluso el Gobierno Nacional y el Congreso de la República, acuerden las medidas de política para reducir gastos (y sus inflexibilidades) e incrementar ingresos, que permitan conducir gradualmente la deuda a su nivel prudente de mediano plazo.

Nota institucional:

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

- Pronunciarse sobre: El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal; las proyecciones del Gobierno Nacional en materia macroeconómica y fiscal; la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas del Gobierno General; y el seguimiento a la cláusula de escape de la Regla Fiscal.
- Emitir concepto técnico sobre: El MFMP y el informe de cumplimiento de la Regla Fiscal; las metodologías empleadas para el cálculo de los indicadores fiscales asociados al balance fiscal y a la deuda del GNC; el cálculo de los ciclos petrolero y económico usados para la aplicación de la Regla Fiscal; y dar concepto previo a las transacciones de única vez.
- Efectuar análisis de consistencia entre: Las metas de la Regla Fiscal, el MFMP; el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP); el Presupuesto General de la Nación (PGN); el Plan Plurianual de Inversiones (PPI) del Plan Nacional de Desarrollo (PND), respecto a los recursos del Gobierno Nacional; el Plan Financiero y otros instrumentos de la política fiscal.
- Proveer insumos técnicos para el cálculo del ciclo económico: el Producto Interno Bruto (PIB) tendencial y las elasticidades del recaudo al PIB.