



SEGUIMIENTO FISCAL

DT-CARF

Diciembre de 2025

Resumen del seguimiento fiscal

Octubre 2025

1. **El recaudo bruto acumulado a octubre fue de COP 249,1 billones**, 11,7% por encima del recaudo del mismo periodo en 2024 (5,9% en términos reales). La DIAN revisó al alza las cifras de recaudo tributario año corrido a octubre, al incluir los ingresos relacionados con la declaratoria de la conmoción interior (COP 1,6 billones).
2. **El recaudo con papeles y devoluciones en efectivo (COP 20,4 billones) es COP 5,2 billones superior al promedio** observado de los últimos cuatro años (COP 15,2 billones), en términos constantes; frente al acumulado a octubre de 2024 es COP 3,2 billones superior.
3. A octubre de 2025, el recaudo neto fue de COP 228,7 billones, 10,6% superior al de 2024 (4,9% real), inferior al 14,9% requerido para cumplir la meta anual del MFMP. **A octubre el recaudo neto fue COP 5,3 billones inferior al registro consistente con la meta DIAN actualizada en el MFMP y COP 712 mil millones por encima a la proyección mensualizada del CARF.** El CARF mantiene su proyección de que el recaudo neto en 2025 será COP 8,3 billones inferior a la meta de la DIAN.
4. En octubre el financiamiento interno de corto plazo perdió participación frente al de largo plazo en medio de la reducción en el saldo de TCOs que tienen vencimiento en el primer semestre de 2026. Sin embargo, la financiación de corto plazo (TCOs y pagarés) se mantiene elevada, en 19,7% del total de la financiación interna, frente a 20,6% octubre de 2024 y 11,1% de los últimos cinco años.
5. La deuda bruta como porcentaje del PIB de octubre fue corregida al alza, a 64,1%, 0,3 pp superior al observado en septiembre (63,8%)¹. El dato de octubre se ubica como el nivel más alto de la historia reciente.

¹ Las cifras presentadas en esta edición incorporan la estimación del PIB nominal del CARF para 2025, que asciende a ≈COP 1.842 Bn. Esta estimación es superior a la contemplada en el escenario oficial del Gobierno (COP 1.815 Bn) y a la utilizada por el CARF en ediciones anteriores. La revisión del CARF responde principalmente al comportamiento observado del deflactor del PIB.

Resumen del seguimiento fiscal

Noviembre 2025

1. **La ejecución de obligaciones de la vigencia actual a noviembre de 2025** fue 77,4%, 6,3pp superior a la observada en el mismo periodo de 2024. El renglón de la inversión es el componente con menores obligaciones, como proporción de las apropiaciones, pero la ejecución de los compromisos (79,4%) es relativamente elevada (ejecución de obligaciones es 51,1%).
2. **A noviembre, el gasto fiscal total y primario del GNC fue 20,3% y 17,3% del PIB, respectivamente**, lo que representa el 85,4% y 90,2% de las metas del Gobierno en el MFMP 2025, respectivamente. El CARF reitera su estimación de que el gasto primario será COP 362,2 billones (19,7% del PIB), COP 9,1 billones (0,5pp del PIB) superior a la meta de MFMP.
3. **El pago de la reserva presupuestal de 2024 a noviembre registró COP 43,6 billones, es decir, el 84,5% del total comprometido**. El CARF prevé en su escenario base que la reserva de gasto primario de 2025 sea COP 40,2 billones (2,2% del PIB)
4. **En noviembre los TES registraron una desvalorización a lo largo de la curva de rendimientos, la más alta observada en lo corrido del año. Los descuentos acumulados por subastas se incrementaron levemente en noviembre, mientras que las indexaciones acumuladas se ubicaron por encima del mismo periodo de 2024 y representaron el 106,6% de la meta en el F&U del MFMP 2025.**
5. **Con corte al 28 de noviembre, la caja en pesos cayó COP 3,2 billones frente a octubre y cerró el mes en COP 7,1 billones. La caída en la caja de la Nación se dio en medio de una caída en el portafolio de TES de la Nación de COP 1 billón.**

Seis elementos de la evolución de las cuentas públicas

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

Nota: la DIAN hizo una revisión al alza de las cifras de recaudo bruto y neto correspondiente a la inclusión del recaudo relacionado con la declaratoria de conmoción interior.

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



Contenido

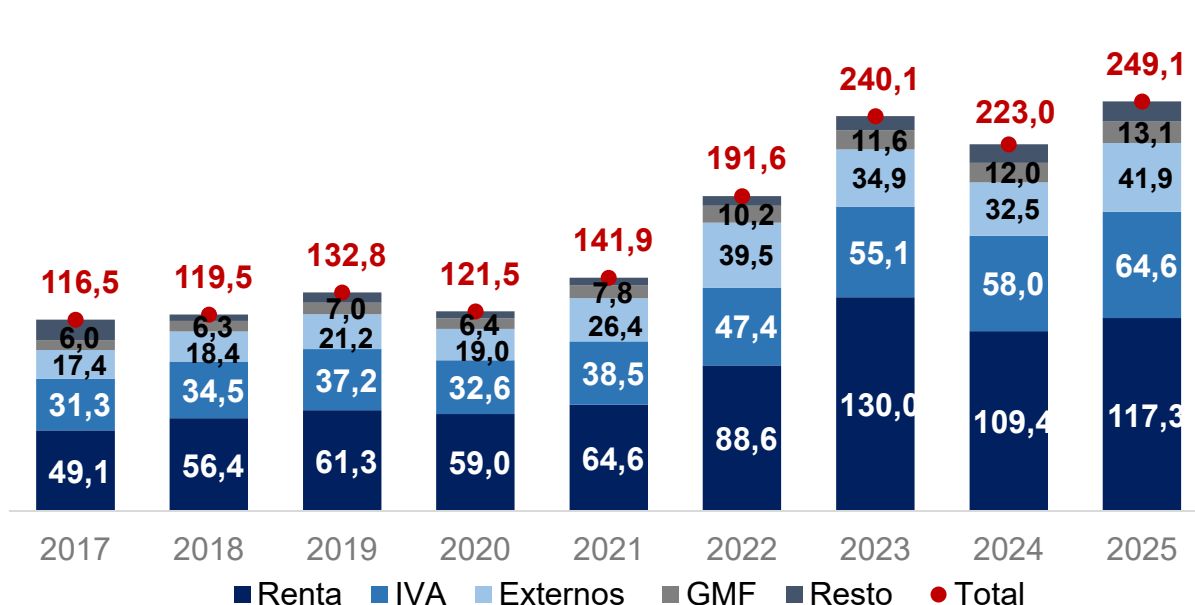
1. Cifras fiscales GNC a octubre 2025:
 - a) Ingresos
 - b) Deuda y financiamiento
2. Cifras a noviembre 2025:
 - a) Gastos PGN
 - b) Gastos GNC
 - c) Financiamiento GNC
3. Definiciones

a) Seguimiento recaudo tributario bruto

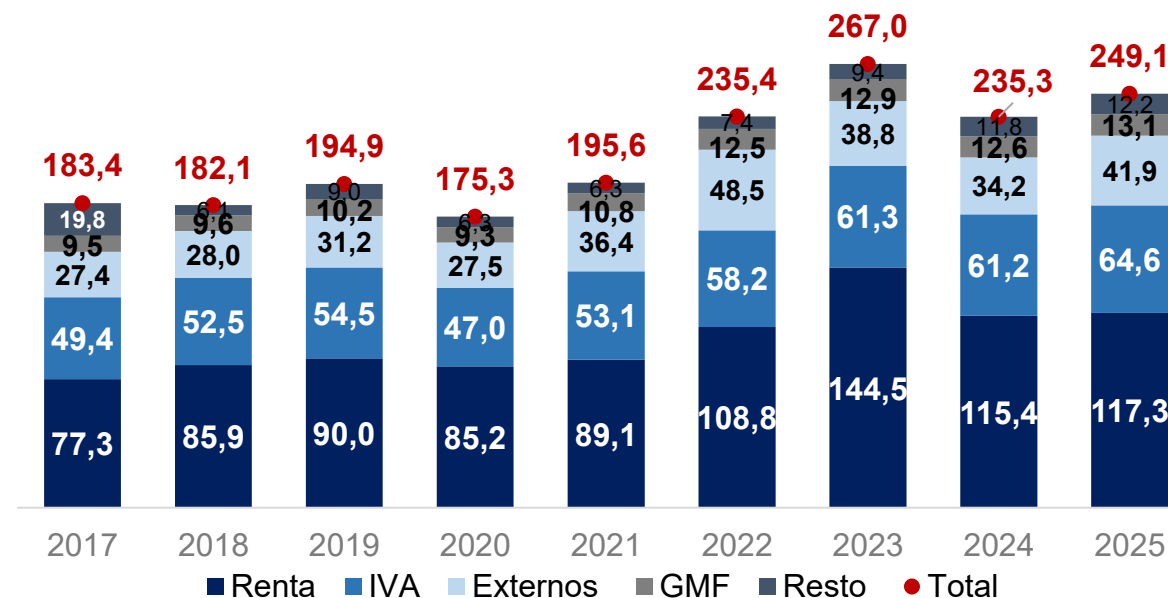
Año corrido a octubre 2025

El recaudo bruto acumulado a octubre fue de **COP 249,1 billones**, 11,7% por encima del recaudo del mismo periodo en 2024 (5,9% en términos reales). Esta cifra representa un cumplimiento del 82% de la meta de recaudo bruto DIAN para 2025 (COP 305 billones).

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



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



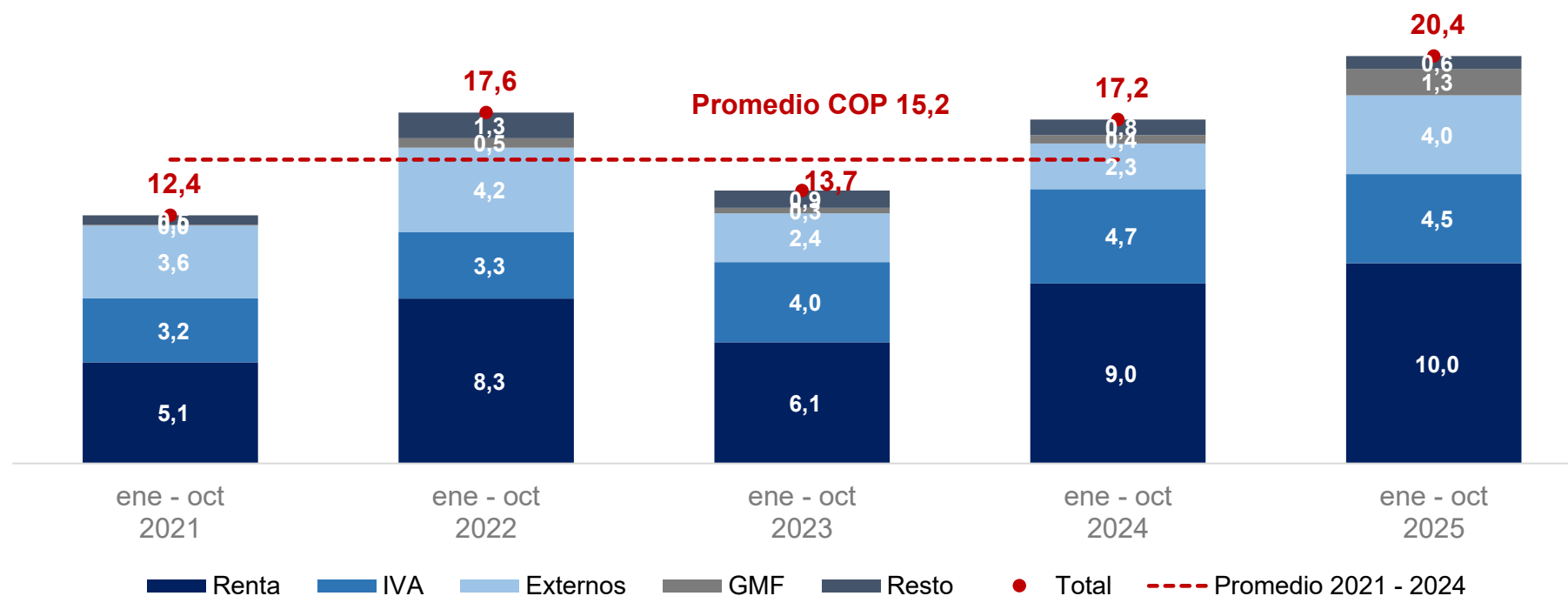
Nota: Las cifras de recaudo bruto y neto para el periodo enero–octubre de 2025 incorporan un ajuste metodológico asociado a la inclusión de los impuestos derivados del decreto de conmoción interior. La versión inicial remitida por la DIAN no consideraba estos tributos, mientras que la información más reciente sí los incluye. El ajuste acumulado a octubre asciende a COP 1,59 billones, desagregado en COP 714 mil millones de IVA, COP 303 mil millones de timbre y COP 574 mil millones del impuesto especial para el Catatumbo, lo que equivale al 0,7% del recaudo acumulado a octubre. Este cambio explica que la diferencia acumulada entre la meta DIAN y el recaudo neto observado, que a septiembre era de COP 6,7 billones, se reduzca ahora a COP 5,3 billones.

a) Seguimiento recaudo tributario de papeles y devoluciones en efectivo

Año corrido a octubre 2025

Con corte a octubre de 2025, el recaudo con papeles y devoluciones en efectivo fue de COP 20,4 billones, considerablemente superior al de 2024 (COP 17,2 billones) y al promedio de los últimos cuatro años (COP 15,2 billones).

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

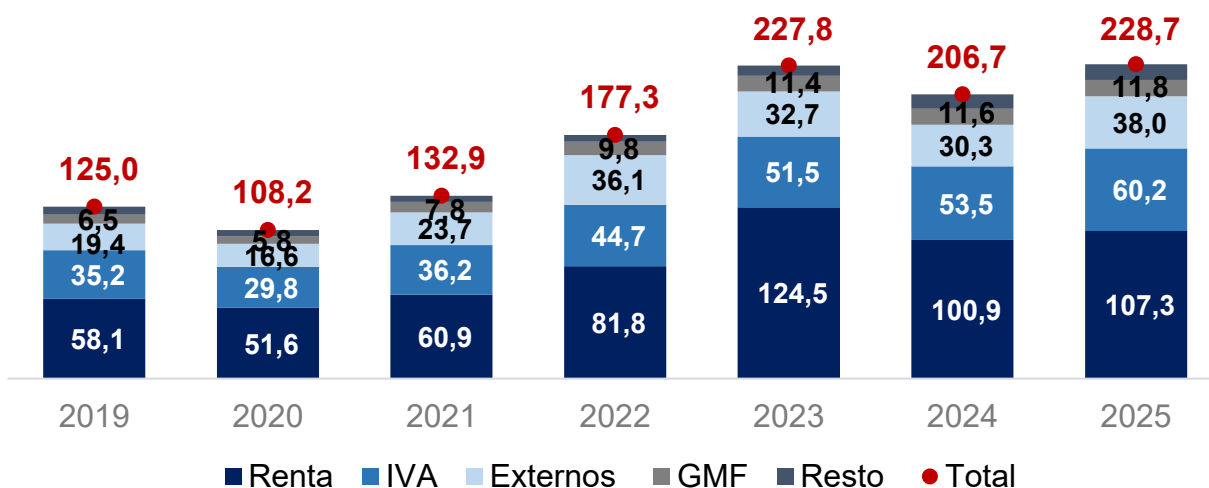


a) Seguimiento recaudo tributario neto

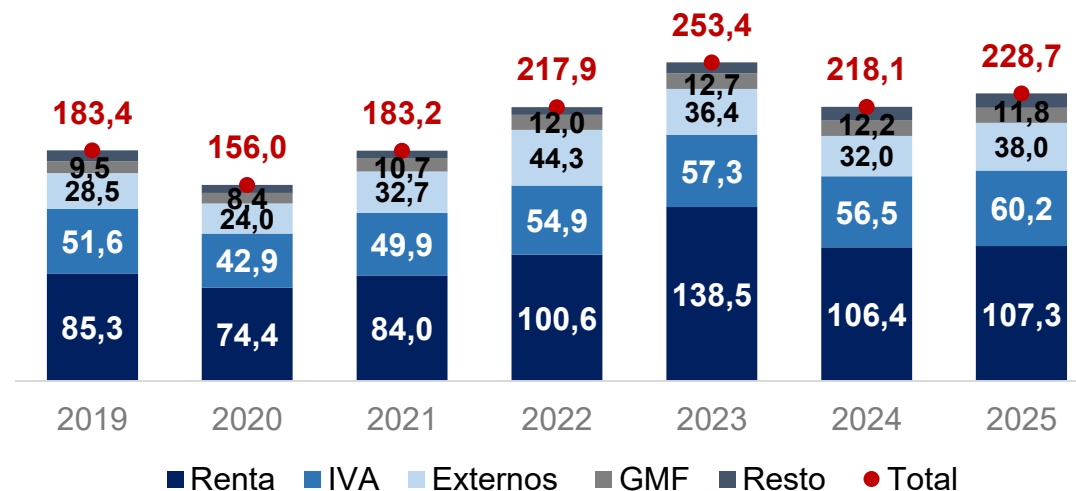
Año corrido a octubre 2025

- El **recaudo neto** (recaudo bruto descontando recaudo con papeles y devoluciones en efectivo) **acumulado a octubre fue de COP 228,7 billones**, 10,6% por encima del recaudo del mismo periodo en 2024 (4,9% en términos reales). Esta cifra representa un cumplimiento del 82% de la meta de recaudo neto DIAN para 2025 (COP 280,3 billones).
- El recaudo real por impuesto de renta se ubico marginalmente superior al nivel observado en 2024. En cuanto al recaudo por gravámenes externos, presentó un aumento acumulado de COP 6 billones en términos reales con respecto a 2024.

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



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



Nota 1: Las cifras de recaudo bruto y neto para el periodo enero–octubre de 2025 incorporan un ajuste metodológico asociado a la inclusión de los impuestos derivados del decreto de conmoción interior. La versión inicial remitida por la DIAN no consideraba estos tributos, mientras que la información más reciente sí los incluye. El ajuste acumulado a octubre asciende a COP 1,59 billones, desagregado en COP 714 mil millones de IVA, COP 303 mil millones de timbre y COP 574 mil millones del impuesto especial para el Catatumbo, lo que equivale al 0,7% del recaudo acumulado a octubre. Este cambio explica que la diferencia acumulada entre la meta DIAN y el recaudo neto observado, que a septiembre era de COP 6,7 billones, se reduzca ahora a COP 5,3 billones.

Nota 2: En informes previos, el CARF utilizó las cifras del Portal de Transparencia Económica para el recaudo neto, basadas en el efectivo ingresado a la Nación. Estas pueden diferir de las reportadas por la DIAN debido a desfases de tránsito bancario. A partir de este informe se emplearán las cifras oficiales DIAN.

a) Seguimiento recaudo tributario bruto y neto

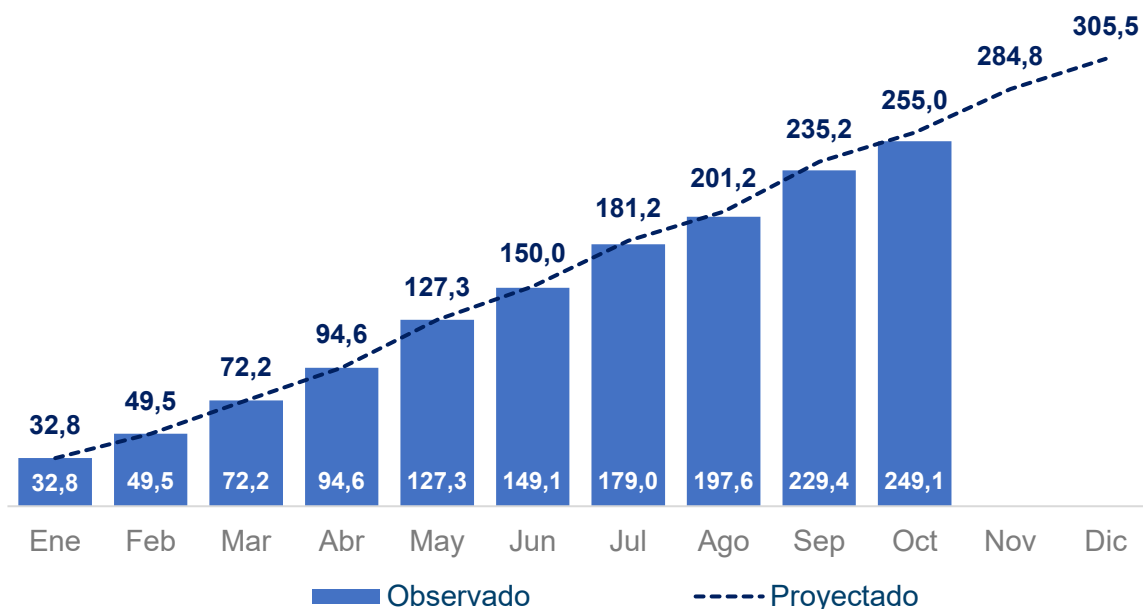
Año corrido a octubre 2025 – observado vs meta mensualizada DIAN

- El total de recaudo bruto a octubre de 2025 estuvo **COP 5,9 billones por debajo de la meta DIAN (meta consistente con MFMP 2025)**.
- El **recaudo neto** acumulado se ubicó por **debajo de la meta DIAN** en **COP 5,3 billones**.

Total Recaudo bruto vs meta consistente con DIAN

Recaudo acumulado, COP Billones

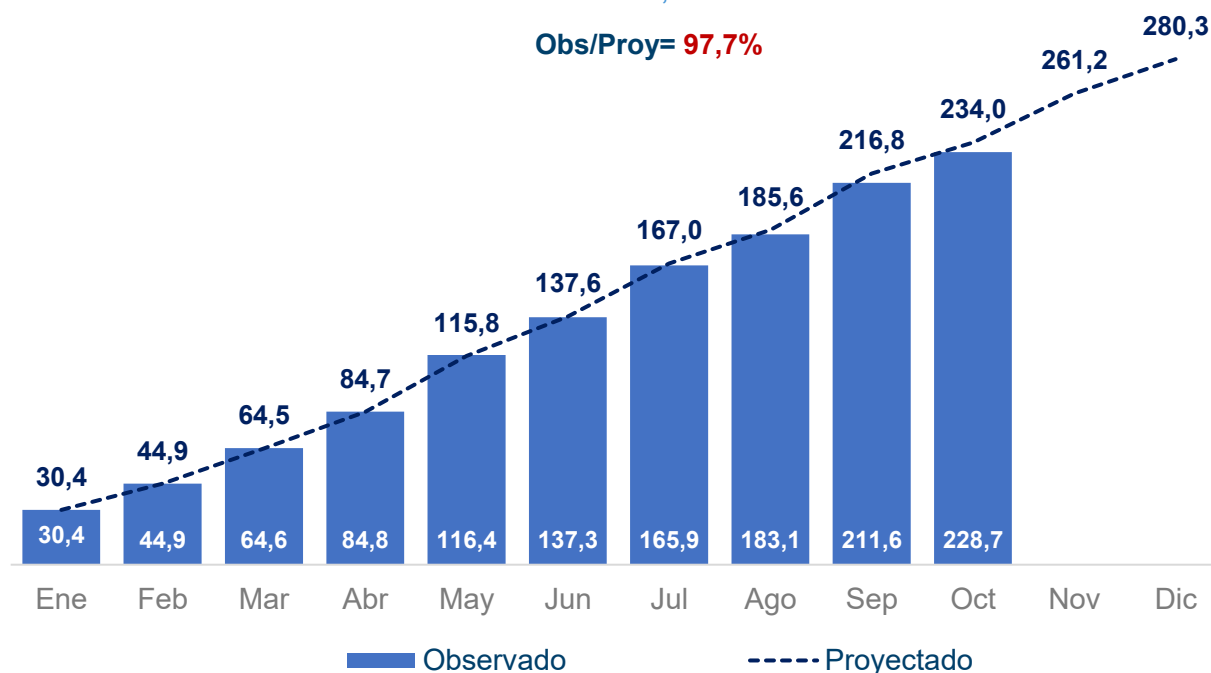
Obs/Proy= **97,7%**



Total Recaudo neto vs meta consistente con DIAN

Recaudo acumulado, COP Billones

Obs/Proy= **97,7%**



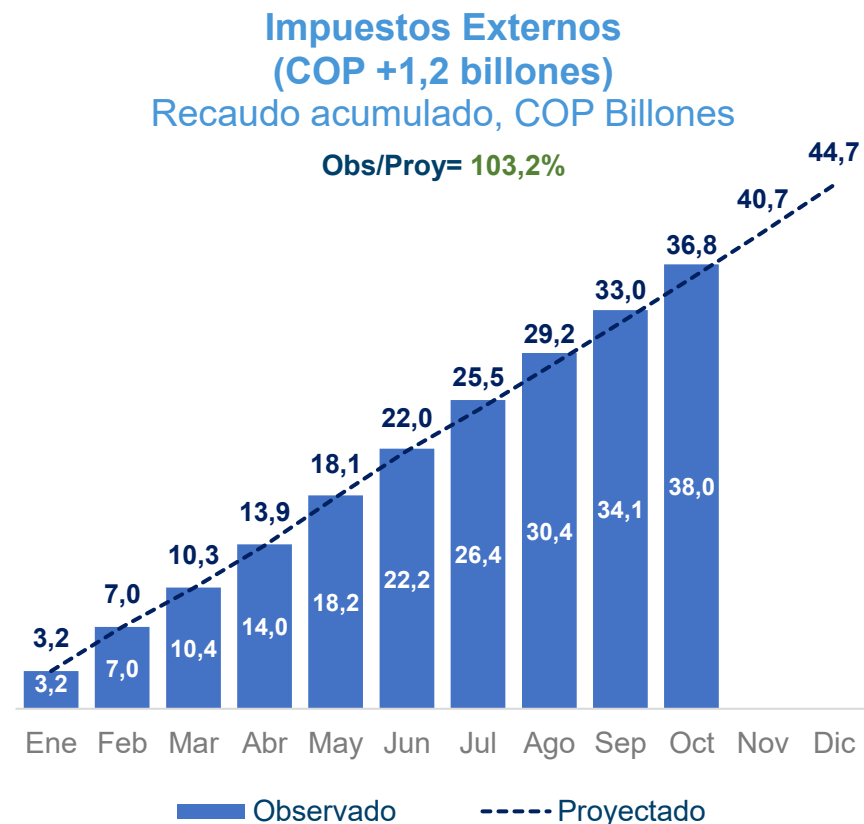
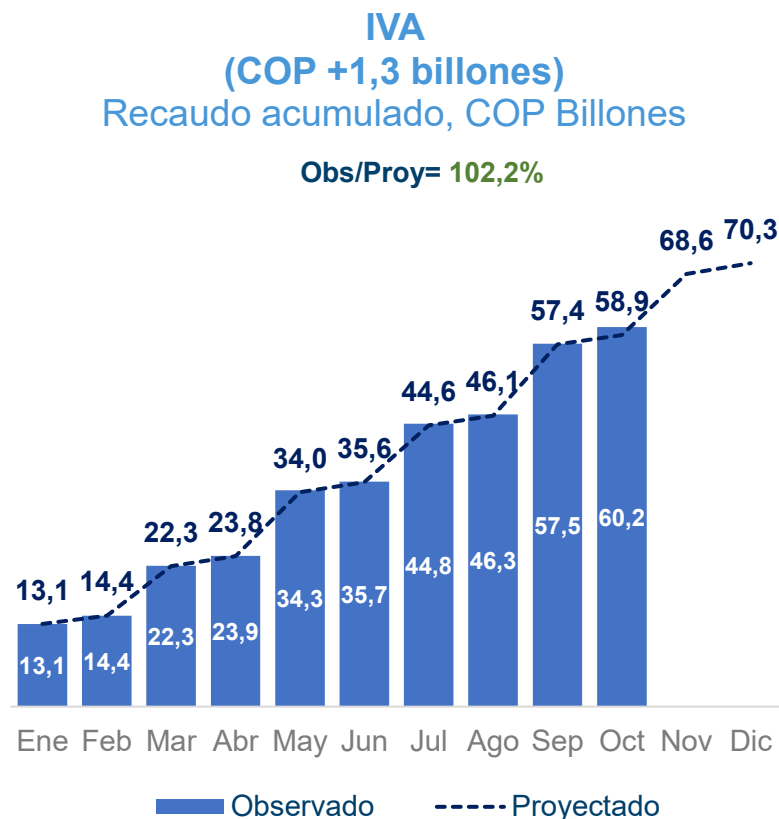
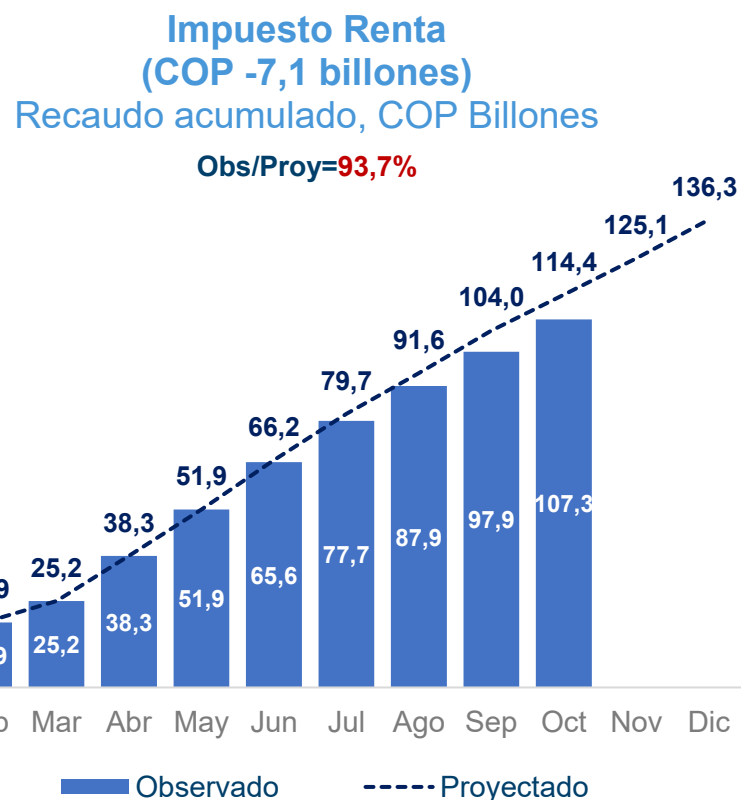
Nota 1: El MHCP modificó las metas de recaudo bruto y neto de DIAN de enero a diciembre, alineándolas con el MFMP 2025.

Nota 2: Las cifras de recaudo bruto y neto para el período enero–octubre de 2025 incorporan un ajuste metodológico asociado a la inclusión de los impuestos derivados del decreto de conmoción interior. La versión inicial remitida por la DIAN no consideraba estos tributos, mientras que la información más reciente sí los incluye. El ajuste acumulado a octubre asciende a COP 1,59 billones, desagregado en COP 714 mil millones de IVA, COP 303 mil millones de timbre y COP 574 mil millones del impuesto especial para el Catatumbo, lo que equivale al 0,7% del recaudo acumulado a octubre. Este cambio explica que la diferencia acumulada entre la meta DIAN y el recaudo neto observado, que a septiembre era de COP 6,7 billones, se reduzca ahora a COP 5,3 billones.

a) Seguimiento recaudo tributario neto

Año corrido a octubre 2025 – observado vs meta mensualizada DIAN

- El recaudo neto a octubre de 2025 de **Renta** estuvo por debajo de la meta DIAN (consistente con MFMP) en COP 7,1 billones
- El recaudo de **IVA interno** se ubicó por encima de la meta DIAN en COP 1,3 billones. El recaudo de **Externos** se ubicó por encima de la meta DIAN en COP 1,2 billones.



a) Seguimiento recaudo tributario bruto y neto

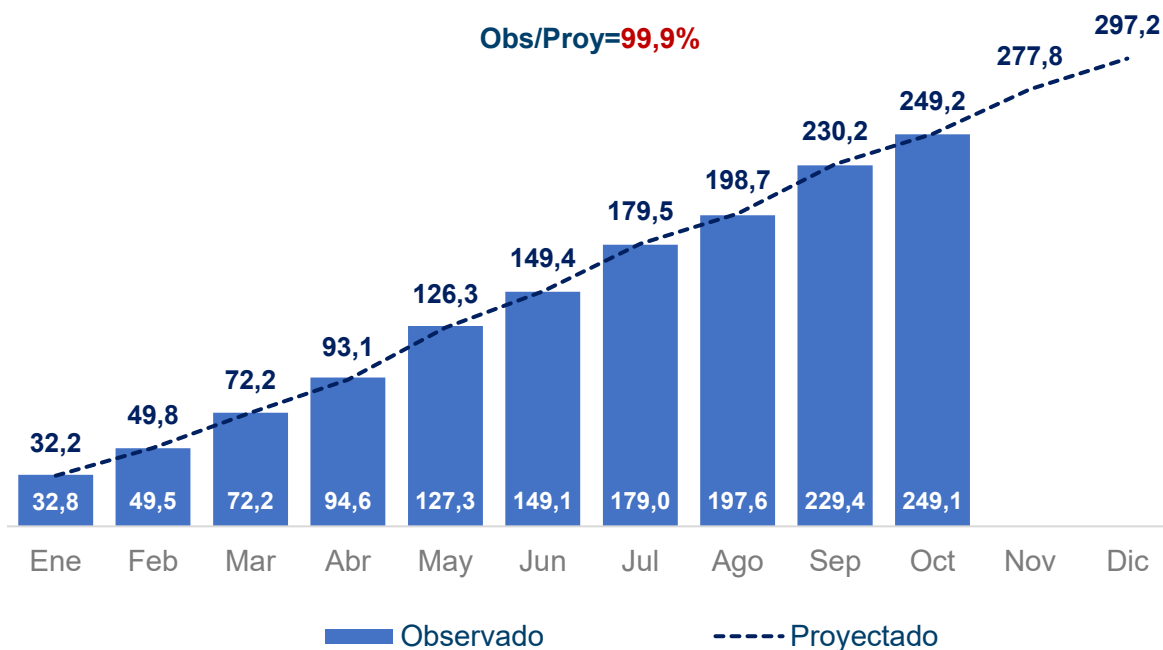
Año corrido a octubre 2025 - Consistente con proyección CARF

- El **recaudo bruto** observado fue **COP 79,2 mil millones inferior** a la proyección del CARF acumulada a octubre.
- El **recaudo neto** a octubre de 2025 se ubicó **COP 712 mil millones por encima** de la proyección del CARF.

Total Recaudo bruto vs proyección consistente con CARF

Recaudo acumulado, COP Billones

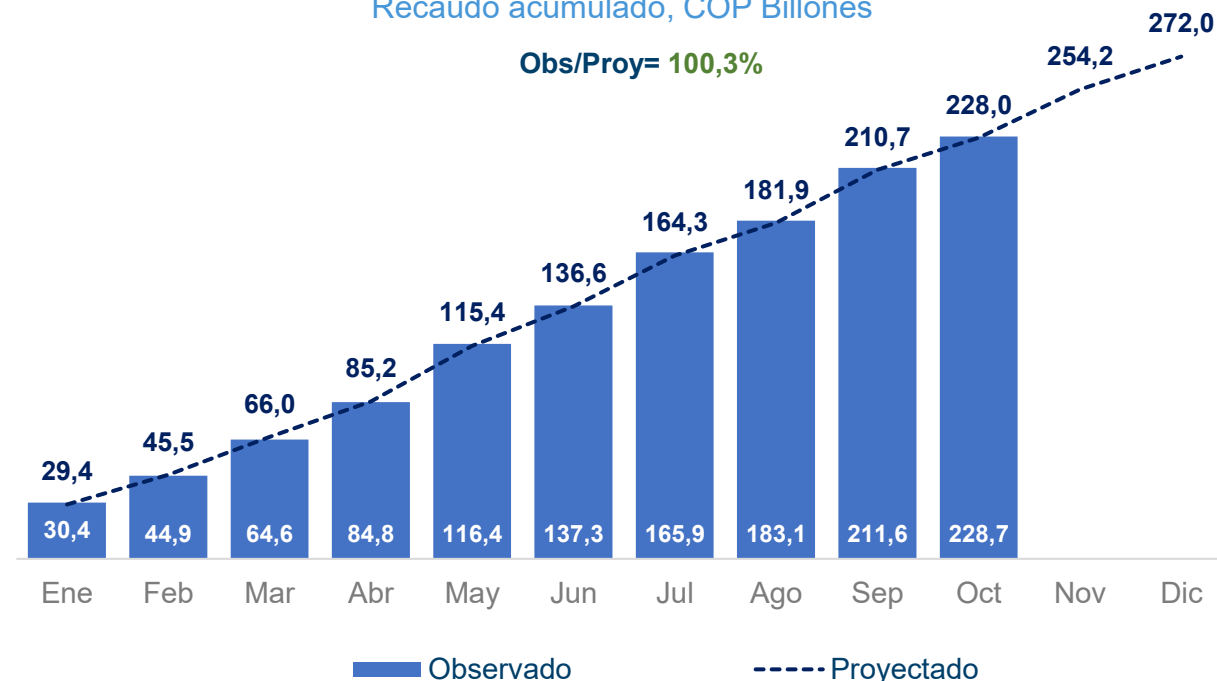
Obs/Proy=**99,9%**



Total Recaudo neto vs proyección consistente con CARF

Recaudo acumulado, COP Billones

Obs/Proy=**100,3%**



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

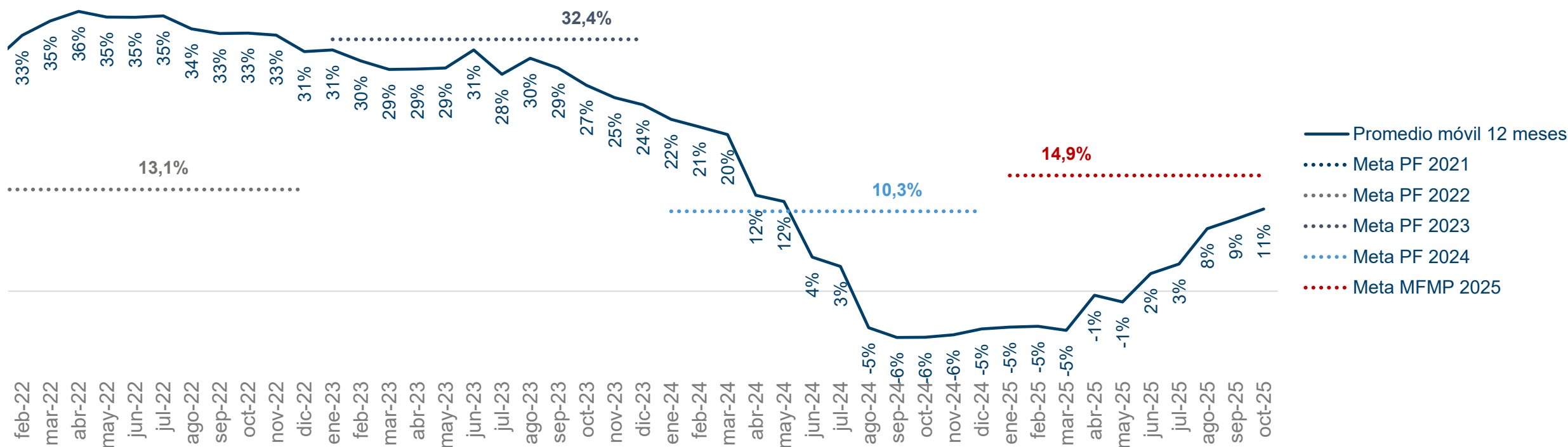
Nota 2: La proyección del CARF fue ajustada para abril, mayo, junio y julio, en línea con el nuevo calendario tributario que desde 2024 concentra el pago de renta de personas jurídicas en mayo y julio (antes incluía abril). El ajuste consistió en tomar la distribución observada en 2024 entre esos meses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

a) Seguimiento crecimiento recaudo tributario

Año corrido a octubre 2025

- A octubre de 2025, el **crecimiento anual promedio móvil de 12 meses del recaudo neto aumentó a 11%**, reflejando una recuperación, pero todavía insuficiente para cumplir con la meta fijada por el Gobierno (crecimiento de 14,9% según MFMP).
- El recaudo neto en octubre creció 19,2% frente al mismo mes de 2024.**

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



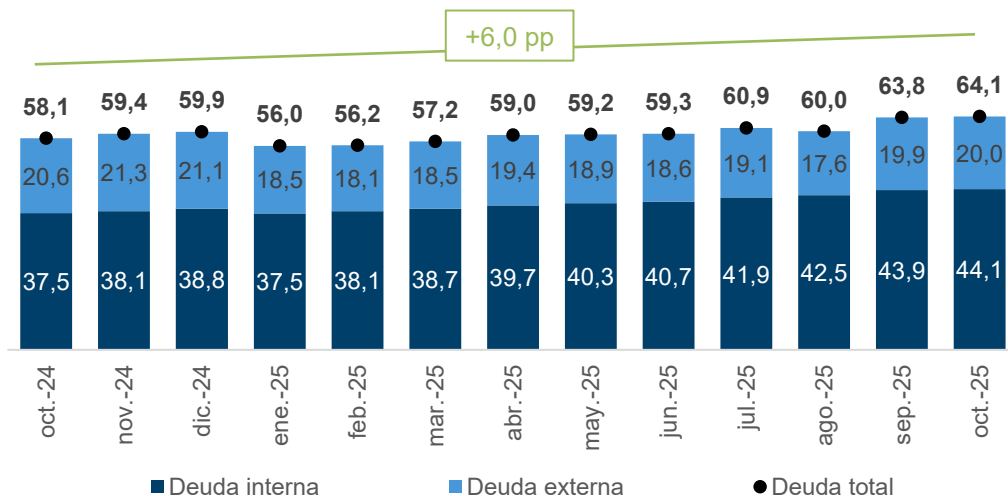
Nota 1: Corresponde al promedio móvil 12 meses de la tasa de crecimiento anual de los ingresos tributarios netos, con el objetivo de mostrar la tendencia estructural del recaudo y su alineación frente al cumplimiento de la meta de crecimiento del recaudo definidas en los distintos Planes Financieros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

b) Seguimiento de la deuda y el financiamiento del GNC

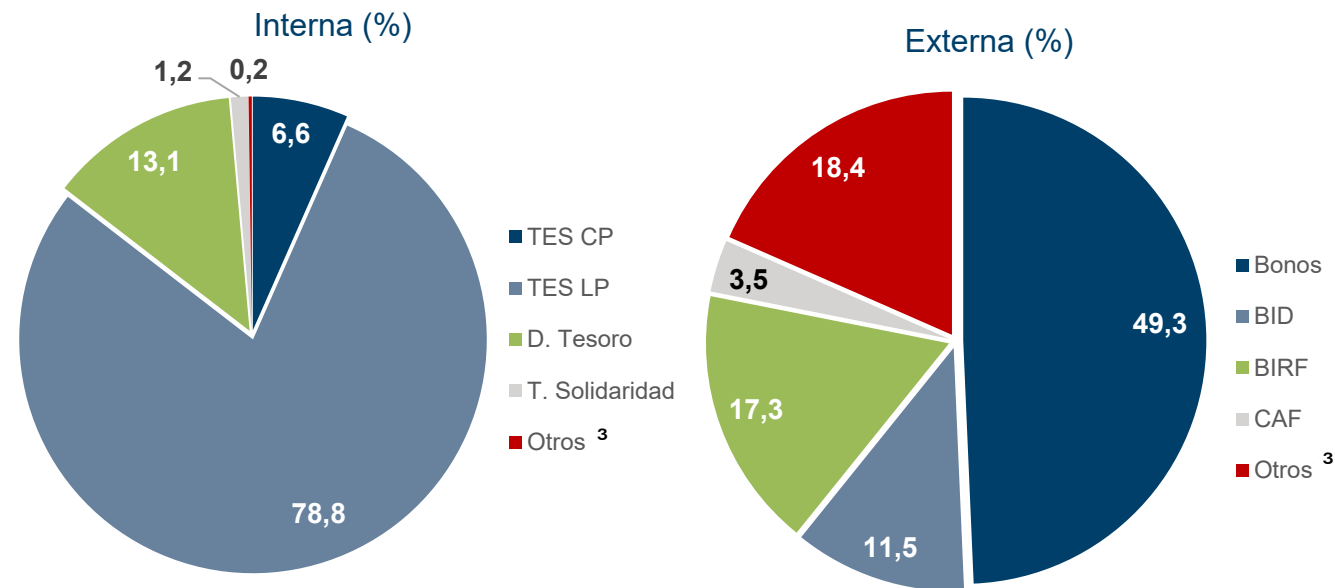
Octubre 2025

- A octubre, la **deuda bruta como porcentaje del PIB fue 64,1%¹**, 0,3 pp por encima de septiembre (63,8 %), alcanzando su nivel más alto desde 2001.
- La **deuda externa** creció 0,3 % m/m (\approx COP 1 billón), mientras que la **deuda interna** aumentó 0,5 % m/m (\approx COP 4,3 billones).
- En octubre, el **saldo de TCOs** disminuyó 14,6% m/m, mientras que los depósitos del Tesoro y los TES de largo plazo crecieron 2,8% y 1,7% m/m, respectivamente. La financiación de corto plazo se mantuvo elevada, aunque a la baja, representando 19,7% de la financiación interna, por debajo del 20,6% de septiembre, pero aún por encima del promedio de 10,7% de los últimos cuatro años.

Saldo de la deuda bruta² del GNC
% del PIB



Composición de las fuentes del GNC – Octubre 2025



¹ Las cifras presentadas en esta edición incorporan la estimación del PIB nominal del CARF para 2025, que asciende a \approx COP 1.842 billones, lo que implica un crecimiento nominal de 7,9%. Esta estimación es superior a la contemplada en el escenario oficial del Gobierno, que ubica el PIB nominal en COP 1.815 billones para 2025. La revisión del PIB nominal del CARF responde principalmente al comportamiento del deflactor del PIB observado en lo corrido del año, así como a las perspectivas de inflación para el resto de 2025. En consecuencia, los indicadores expresados como porcentaje del PIB difieren frente a los presentados en el seguimiento de noviembre y en ediciones anteriores.

² No incluye cuentas por pagar.

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

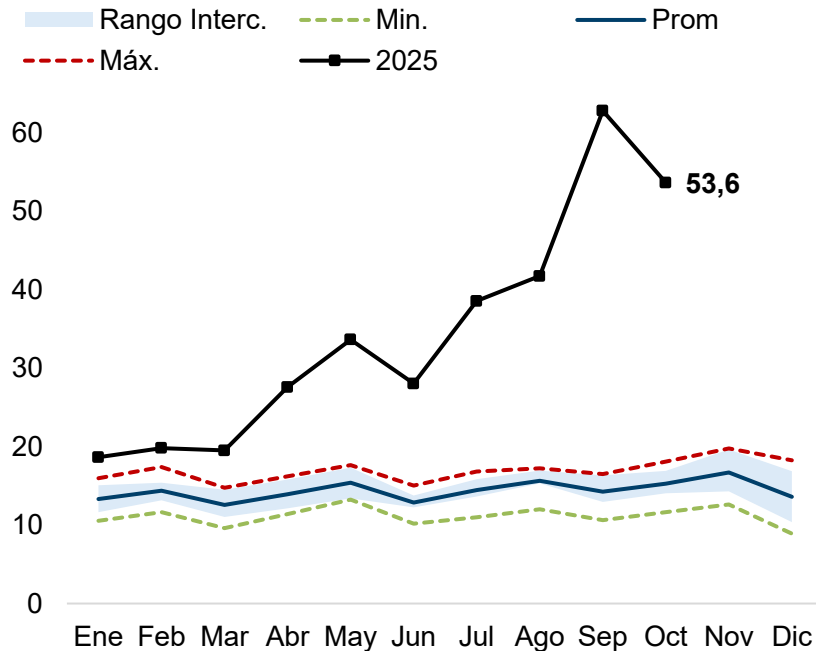
b) Seguimiento de la deuda y el financiamiento del GNC

Octubre 2025

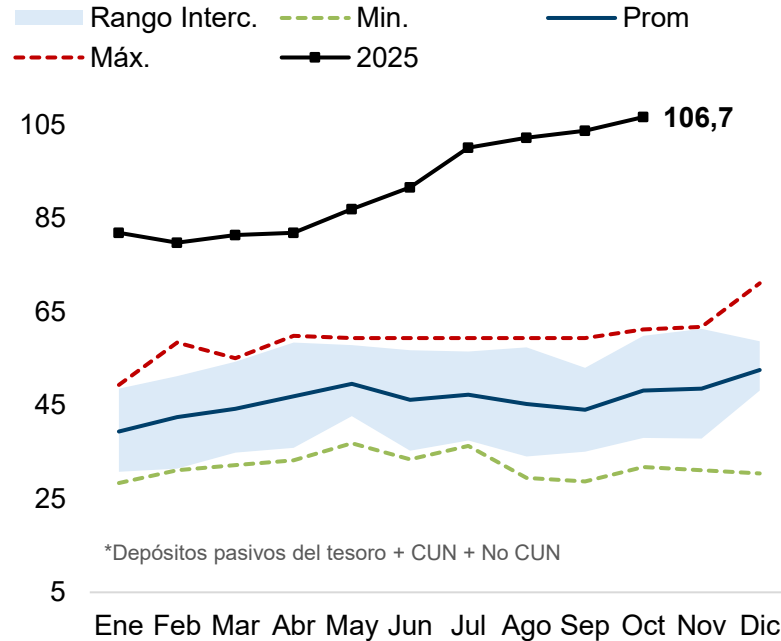
- Con corte a octubre, la financiación interna de corto plazo se ubica sustancialmente por encima del promedio histórico reciente¹:
 - ✓ El saldo de TCOs se ubicó en COP 53,6 billones constantes de 2025, COP 38,4 billones por encima del promedio histórico. El saldo de TCOs registró una caída en los títulos con vencimiento en marzo y junio de 2026 de COP 12,6 billones.
 - ✓ El saldo de depósitos del Tesoro (pagarés) se ubicó COP 58,5 por encima del promedio histórico, en COP 106,7 billones.
- El saldo de TES de largo plazo se ubicó en el máximo de los últimos tres años, situándose en COP 640,6 billones constantes de 2025, frente a un promedio de COP 539,1 billones.

Financiamiento interno de corto plazo

Saldo TES de corto plazo
COP billones constantes 2025

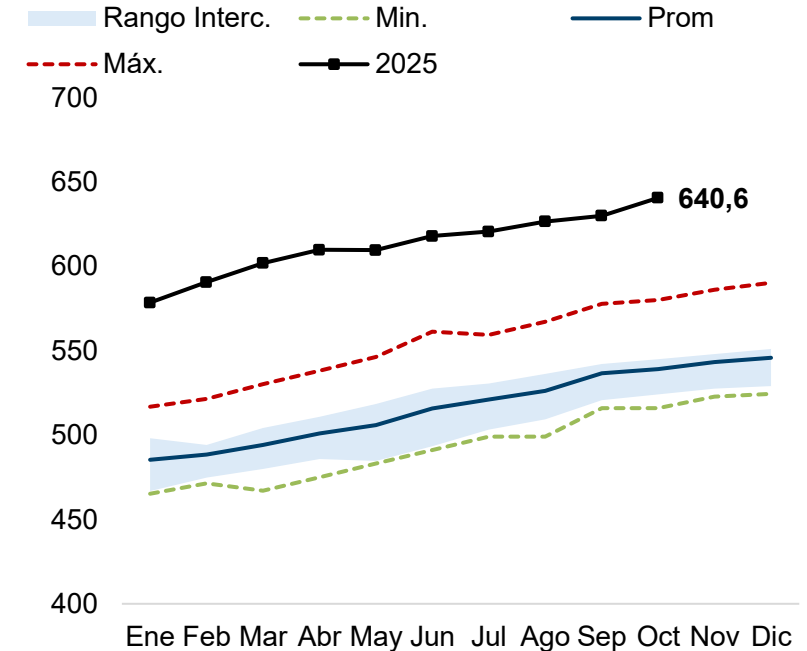


Saldo Depósitos pasivos del Tesoro
COP billones constantes 2025



Financiamiento interno de largo plazo

Saldo TES de largo plazo
COP billones constantes 2025



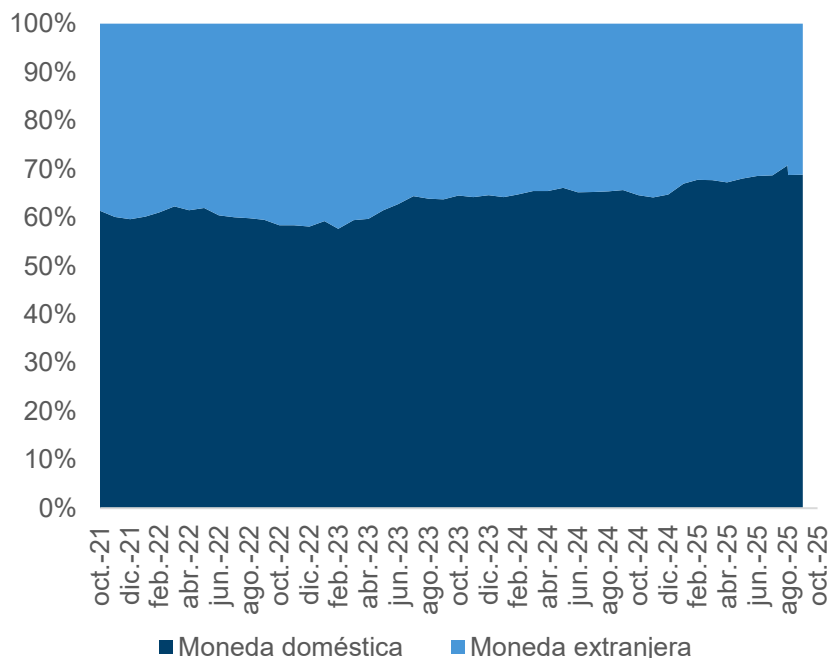
¹ Promedio histórico, máximos y mínimos de los datos incluye información disponible desde 2021.

b) Seguimiento de la deuda y el financiamiento del GNC

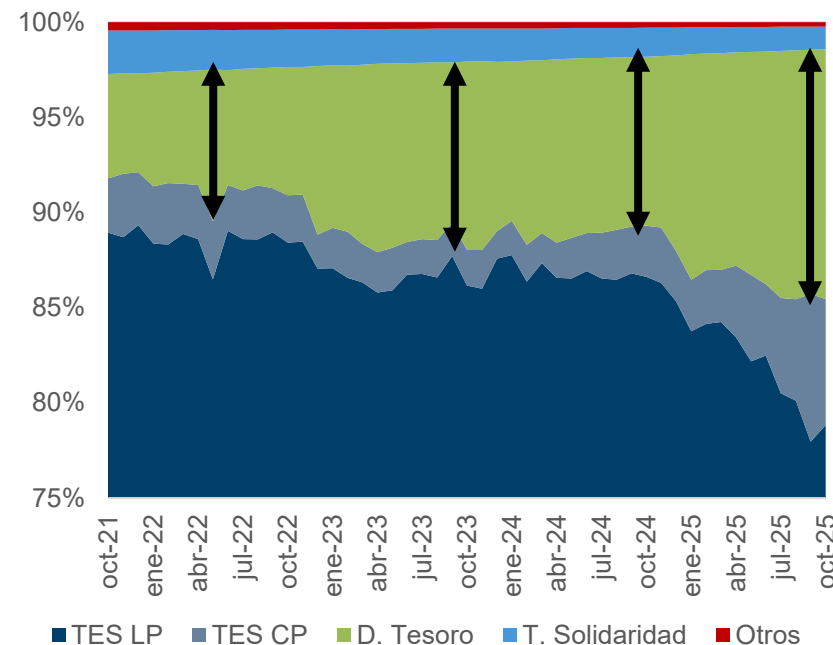
Octubre 2025

- Los **pagarés y los TCOs** continúan en niveles históricamente elevados dentro de la financiación interna. La participación de los TES de largo plazo se ubicó en 78,8%, por encima del 78,0% observado en septiembre, aunque aún por debajo del promedio de 86,9 % desde 2021.
- En octubre, el aumento mensual de la **deuda externa** estuvo explicado principalmente por la deuda con el BID, que creció 12,3% m/m en USD (USD 1,2 millones). El rubro “**Otros**” aumentó 1,1% m/m en USD, manteniendo una participación de 18,4%, muy por encima del promedio de 5,5 % desde 2002.
- La financiación externa continuó concentrándose en **bonos**, que representaron el 49,3% en octubre, ligeramente por debajo del 49,9% del mes anterior y del promedio observado desde 2002 (56%).

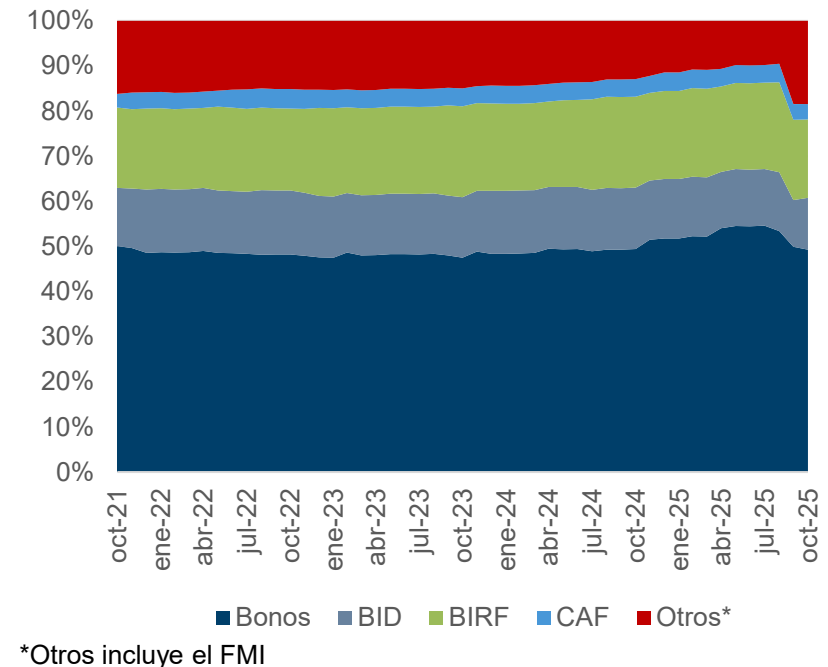
Composición del saldo de la deuda bruta del GNC
% sobre el total



Composición financiamiento interno
% sobre el total interno



Composición financiamiento en moneda extranjera
% sobre el total interno





Contenido

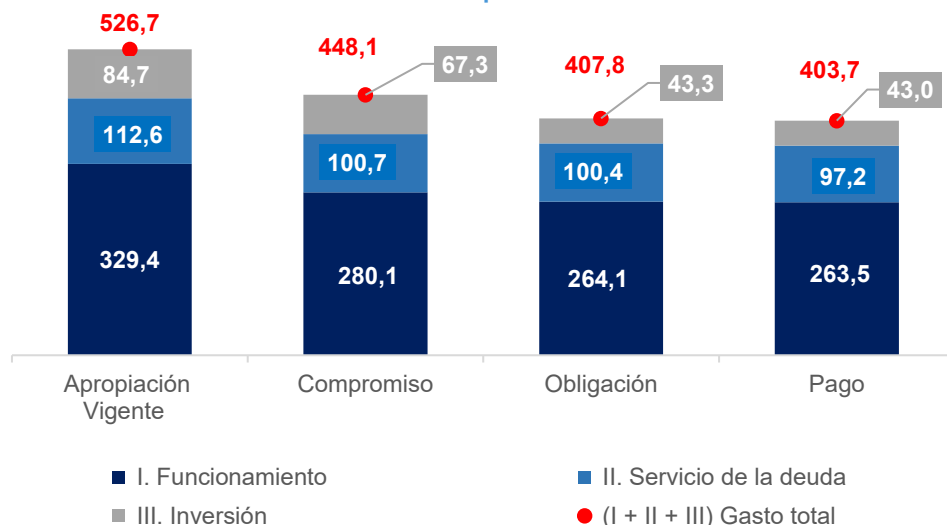
1. Cifras fiscales GNC a octubre 2025:
 - a) Ingresos
 - b) Deuda y financiamiento
2. Cifras a noviembre 2025:
 - a) Gastos PGN
 - b) Gastos GNC
 - c) Financiamiento GNC
3. Definiciones

a) Seguimiento ejecución PGN

Año corrido a noviembre 2025 – vigencia actual

- La ejecución de **obligaciones a noviembre** de 2025 fue **77,4%**, **6,3pp superior** a la observada en el mismo periodo de 2024. Inversión es el componente con menores obligaciones en proporción a las apropiaciones, aunque refleja aceleración respecto de 2024.
- La ejecución de **compromisos** de funcionamiento, inversión y servicio de la deuda es superior a la de hace un año (85% vs 80,4% en 2024, 79,4% vs 78,4% en 2024, y 89,4% vs 84,4% en 2024, respectivamente). La **discrepancia entre compromisos y obligaciones a noviembre es COP 40,3 billones**. De mantenerse, la reserva presupuestal a ser constituida en 2025 sería inferior a la de 2024, pero se mantendría elevada para estándares históricos.

Ejecución presupuestal acumulada a Noviembre COP Billones de pesos corrientes



Ejecución presupuestal acumulada Noviembre-2025 vs. Noviembre-2024 (%)

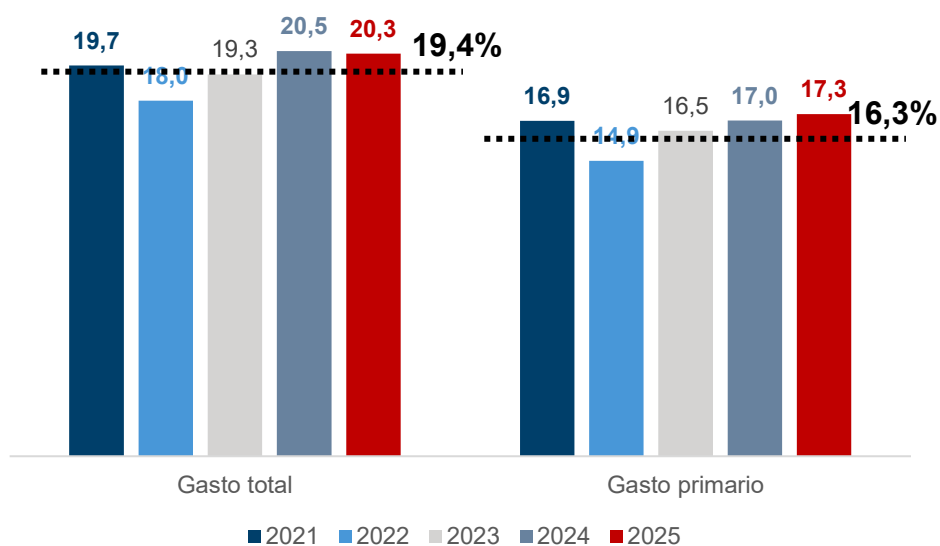
Concepto	Compromisos		Obligaciones		Pagos	
	% Comp./Aprop.		% Oblig./Aprop.		% Pago/Aprop.	
	nov-24	nov-25	nov-24	nov-25	nov-24	nov-25
Funcionamiento	80,4	85,0	75,6	80,2	75,3	80,0
Inversión	78,4	79,4	44,8	51,1	44,5	50,7
Servicio de la deuda	84,4	89,4	84,3	89,2	80,1	86,3
TOTAL	80,8	85,1	71,1	77,4	70,1	76,6

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

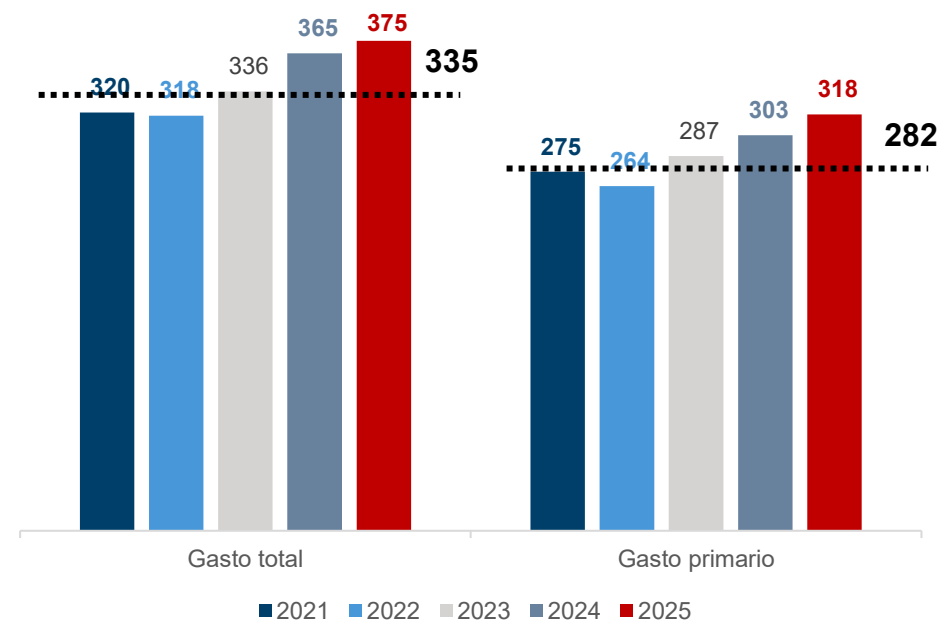
Año corrido a noviembre 2025

- El **gasto fiscal total y primario acumulados a noviembre** fueron del **20,3% del PIB*** y **17,3% del PIB***, respectivamente. El gasto total fue 0,2pp del PIB menor al de 2024, y el primario 0,3pp superior. El gasto primario representa 90,2% de la meta de MFMP (19,5% del PIB).

Gasto fiscal acumulado del GNC**
% del PIB*



Gasto fiscal acumulado del GNC**
COP billones constantes de 2025



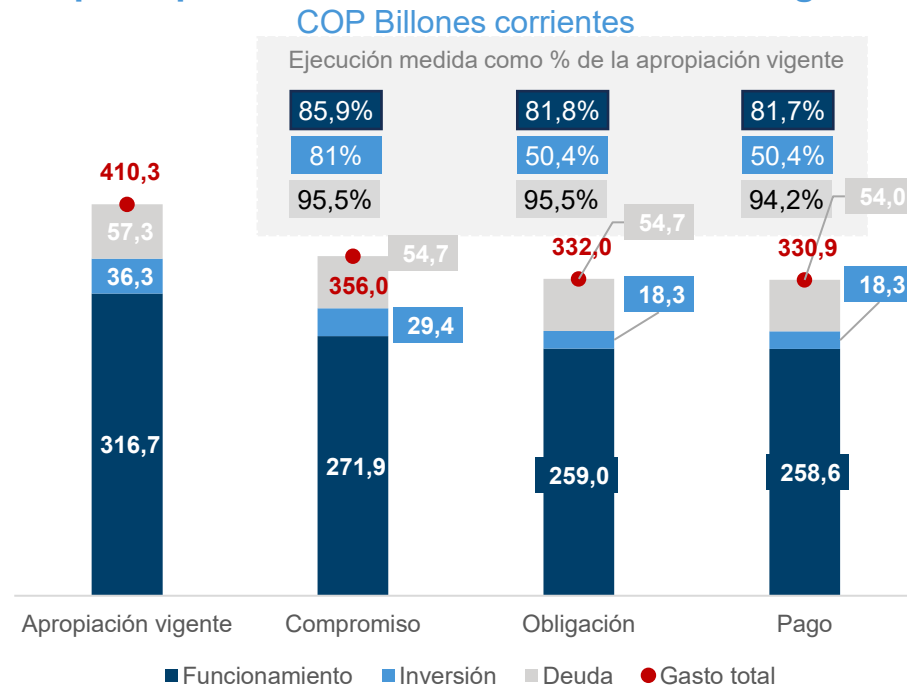
Nota*: Las cifras del seguimiento del gasto fiscal calculado por el CARF a noviembre se estiman con base en un PIB nominal de COP 1.842 billones en 2025 (el crecimiento del PIB nominal sería 7,9% en 2025). Esta cifra es superior al escenario oficial del Gobierno (COP 1.815 billones en 2025). La modificación en la estimación de PIB nominal del CARF obedece principalmente a la dinámica del deflactor del PIB en lo corrido del año, y a las perspectivas de inflación en lo que queda de 2025. Por esta razón, los porcentajes del PIB entre el seguimiento a noviembre y los seguimientos de los meses previos difiere en términos de % del PIB.

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

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

- El **gasto primario, medido a través de la ejecución de pagos** (de la vigencia actual), fue 15% del PIB con corte a noviembre de 2025, **0,3pp superior al registrado** en el mismo periodo de 2024
- Tanto los compromisos como las obligaciones y pagos de inversión son inferiores a los observados un año atrás, con corte a noviembre.

Ejecución presupuestal acumulada a noviembre: vigencia actual*



Comparativo ejecución presupuestal noviembre 2024 vs 2025* % del PIB

Concepto	Compromiso			Obligación			Pago		
	2024 1	2025 2	Dif 2 - 1	2024 1	2025 2	Dif 2 - 1	2024 1	2025 2	Dif 2 - 1
Funcionamiento	14,1	14,8	0,6	13,2	14,1	0,9	13,1	14,0	0,9
Inversión	3,0	1,6	-1,4	1,6	1,0	-0,6	1,6	1,0	-0,6
Deuda	2,9	3,0	0,1	2,9	3,0	0,1	2,9	2,9	0,1
Func/to + Inversión	17,2	16,4	-0,8	14,7	15,1	0,3	14,7	15,0	0,3
Gasto total	20,1	19,3	-0,7	17,6	18,0	0,4	17,5	18,0	0,4

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

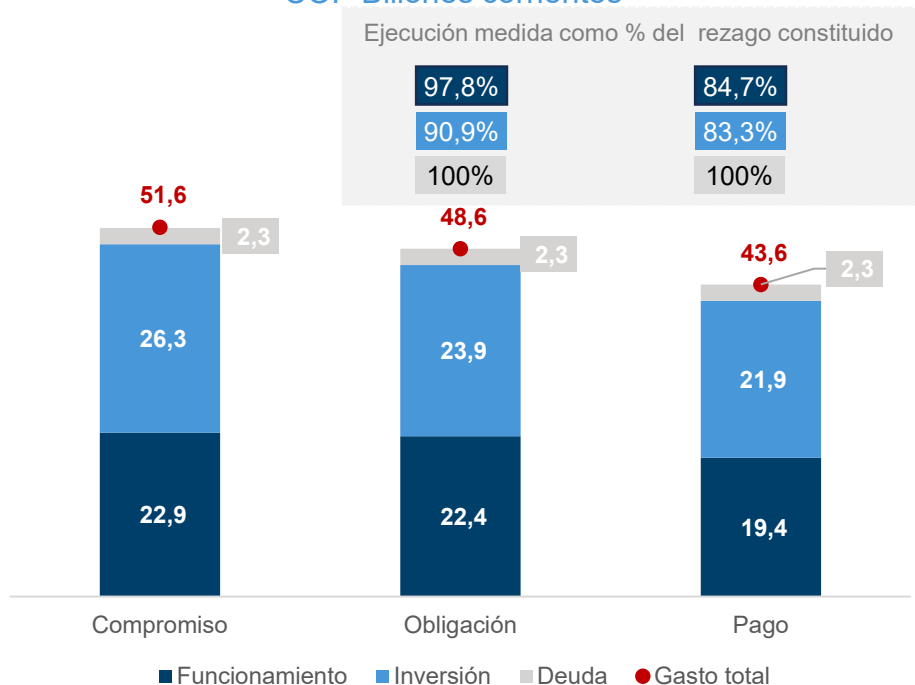
Nota: Las cifras corresponden a la conversión que hace el CARF del gasto del Presupuesto General de la Nación (PGN) a Gobierno Nacional Central (GNC), que es la cobertura sobre la que recae la regla fiscal. En términos generales, la cobertura comprende los recursos del Presupuesto Nacional que hacen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

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

- La ejecución de los **pagos a noviembre** de la reserva presupuestal es del **84,5% del nivel constituido**.
- La ejecución de pagos de **la reserva a noviembre** de 2025 fue **2,4% del PIB, 1,2pp del PIB por encima** del nivel observado en 2024
- La diferencia entre las obligaciones y pagos a noviembre es de COP 5 billones (0,3pp del PIB).

Ejecución presupuestal acumulada a noviembre: reserva presupuestal

COP Billones corrientes



Comparativo ejecución presupuestal noviembre

2024 vs 2025

% del PIB

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

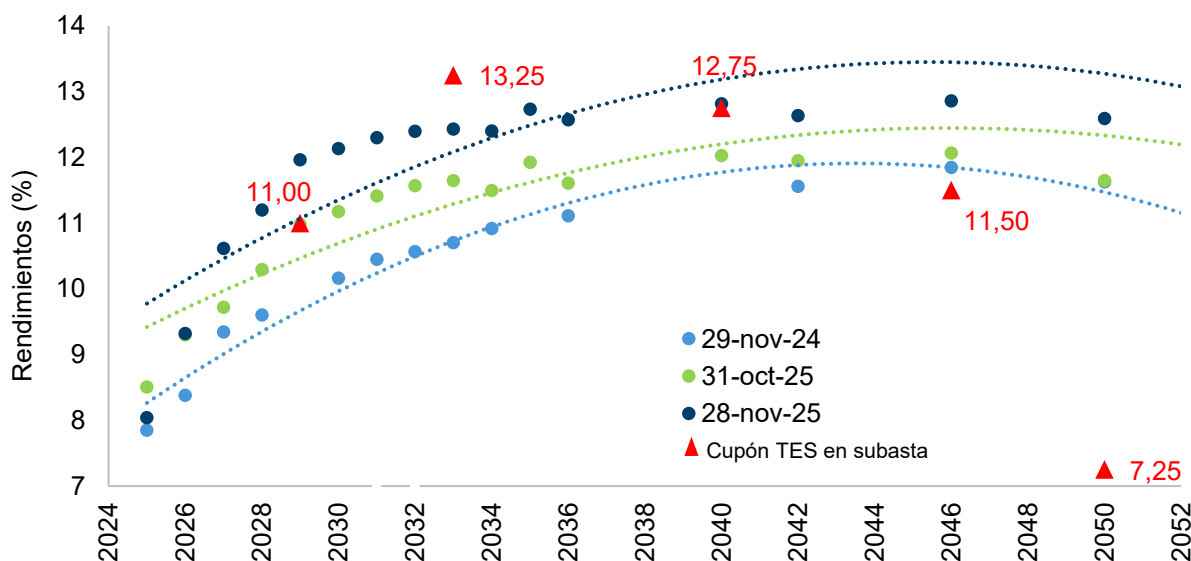
Nota: Las cifras corresponden a la conversión que hace el CARF del gasto del Presupuesto General de la Nación (PGN) a Gobierno Nacional Central (GNC), que es la cobertura sobre la que recae la regla fiscal. En términos generales, la cobertura comprende los recursos del Presupuesto Nacional que hacen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

c) Seguimiento costos de financiación TES

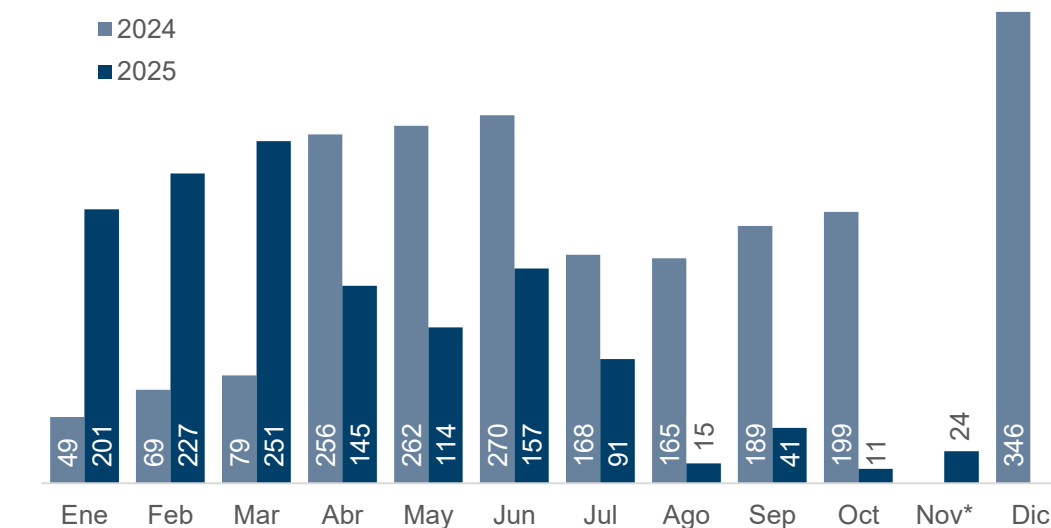
Noviembre 2025

- En octubre los TES continuaron registrando desvalorizaciones a lo largo de la curva de rendimientos. Las tasas de los TES COP aumentaron en promedio 74 pbs a lo largo del mes.
- La curva cero cupón de los TES COP registró un empinamiento de su pendiente a lo largo de noviembre, en medio de un desplazamiento homogéneo. La pendiente entre las tasas de 1 y 10 años se ubicó en 293 pbs a finales del mes, por debajo del promedio de 304 pbs del último año y superior al histórico de 265 pbs.
- El diferencial entre las tasas de corte de las subastas y los cupones de los TES aumentó en noviembre y se ubicó en un promedio de 24 pbs, muy por debajo de los 125 pbs promedio observados en lo corrido del año. En noviembre de 2024 no hubo colocación de TES con creadores de mercado.

Curva de rendimiento TES tasa fija
Mercado Secundario



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



*No contempla subastas no competitivas del mes

c) Seguimiento colocaciones de TES y causaciones

Noviembre 2025

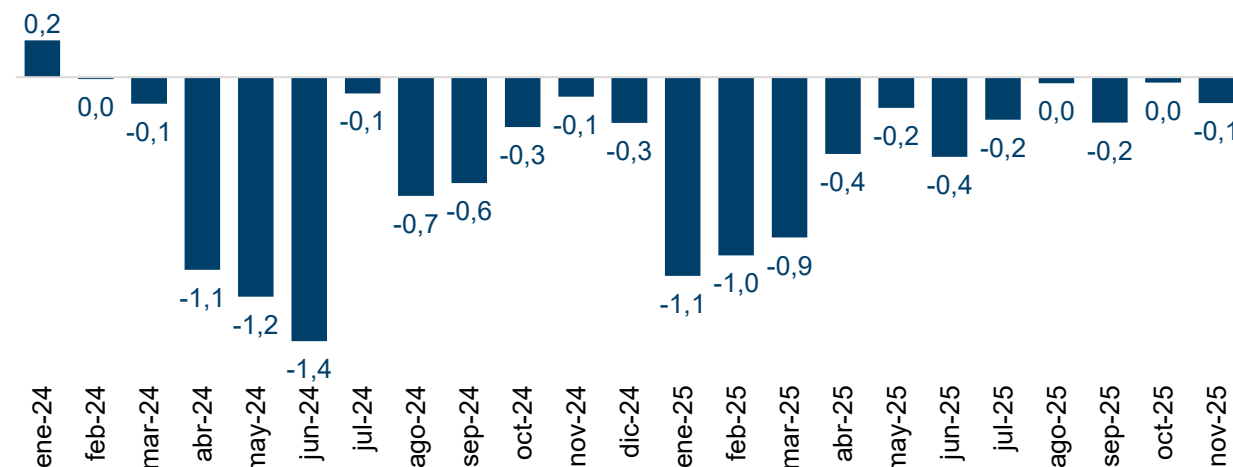
- Los descuentos por subastas¹ en noviembre fueron de COP 143 mil millones, por encima de lo observado en octubre (COP 29 mil millones) y por debajo del promedio mensual de este año (COP 451 mil millones). Los TCOs con vencimiento Oct-26 y Nov-26 generaron los mayores descuentos por colocación en noviembre.
- En el acumulado del año a noviembre, los descuentos por subastas (COP 4,7 billones) ascendieron al 83% de lo observado al cierre de 2024, y representan el 58,1%² de los descuentos programados en el fuentes y usos, F&U, del MFMP 2025.
- Las indexaciones³ acumuladas a noviembre se ubicaron en COP 10,3 billones, por encima del mismo periodo de 2024 (COP 8,8 billones). A noviembre las indexaciones representaron el 106,6% de la meta en el F&U del MFMP 2025.

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

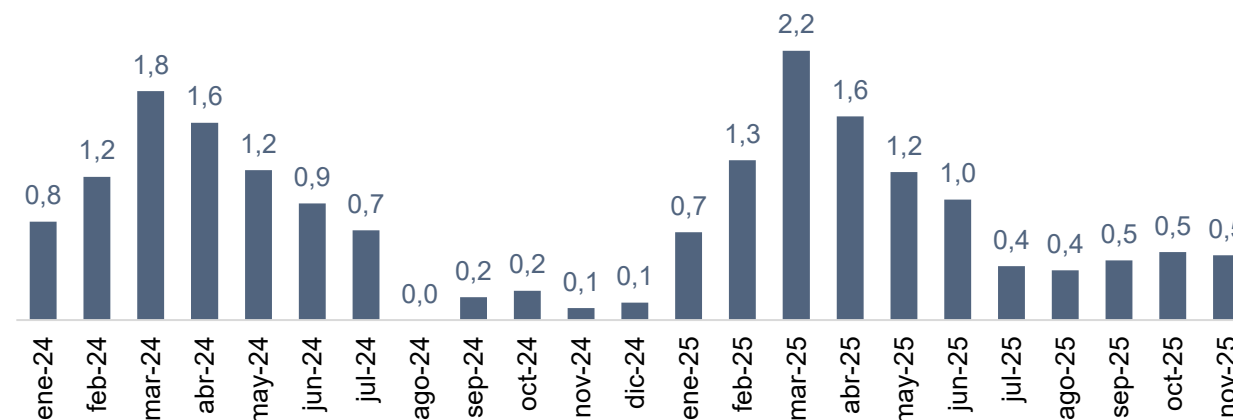
² El total de descuentos del MFMP 2025, incluidas colocaciones directas, es de COP 8,0 billones.

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

Descuento/prima por colocación de TES
COP Billones

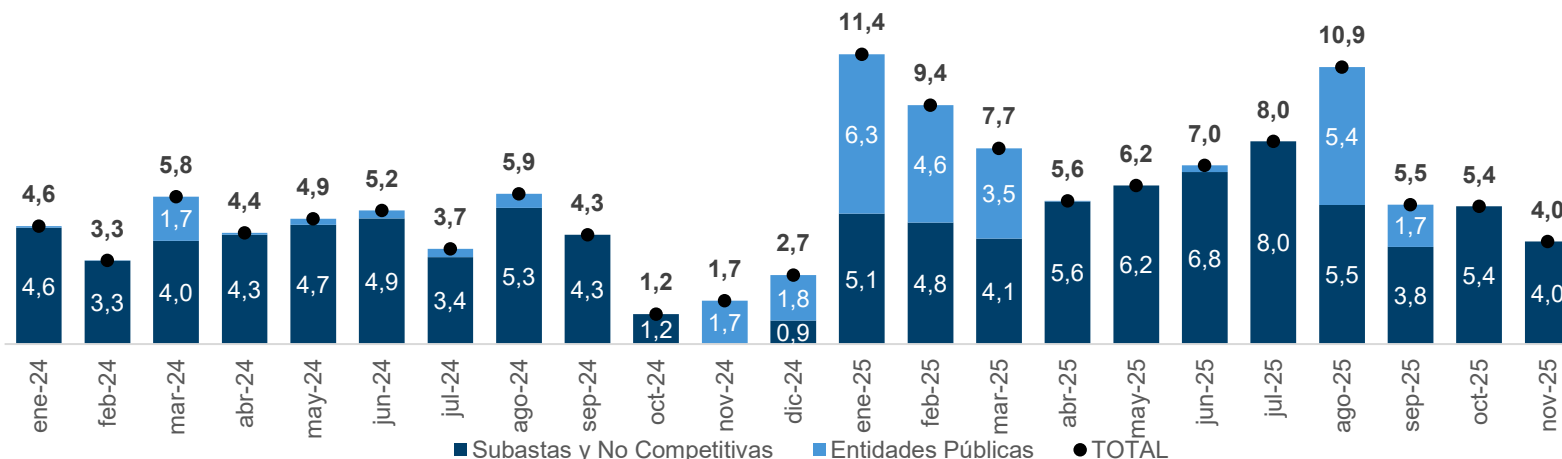


Indexaciones de TES
COP Billones

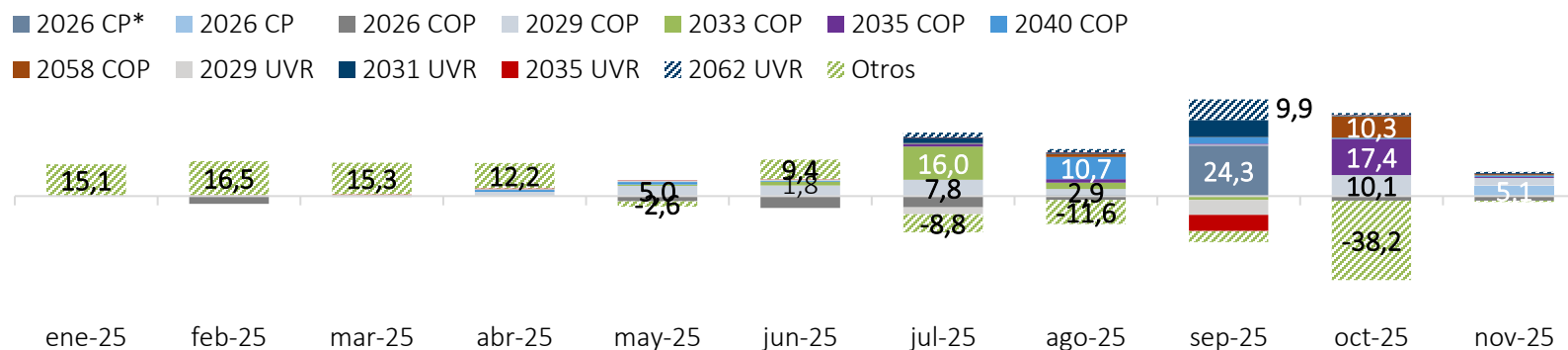


c) En noviembre se vencieron COP 3 billones de TES y aumentó el saldo a amortizar en 2026.

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



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



- En noviembre venció el TES 26-nov-25 que contaba con un saldo de COP 3,3 billones y un cupón de 6,25%.
- El saldo a amortizar en 2026 aumentó en noviembre: el saldo de los TCOs a vencer en 2026 aumentó en 6,2 Bn; mientras el saldo de los TES Ago-26 cayó 2,1 Bn.
- A noviembre el cumplimiento de la meta anual de colocación de TES de largo plazo¹ fue de 100,3%.

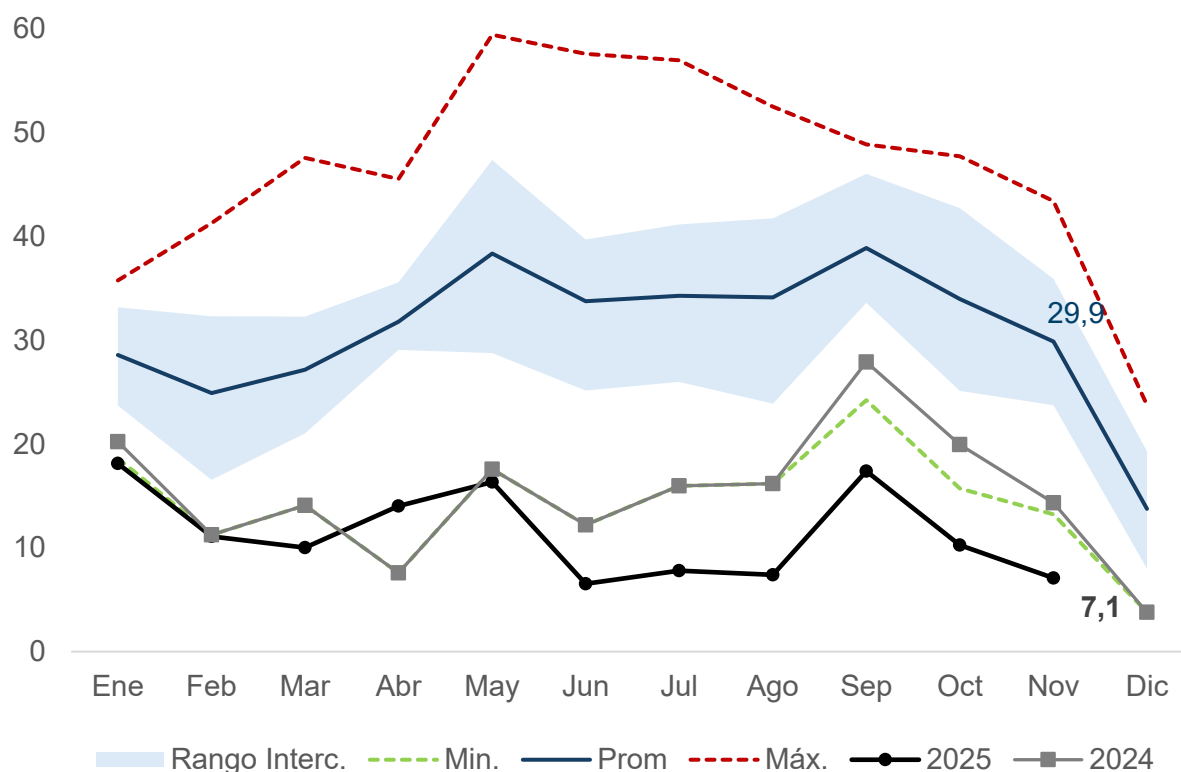
+ 15,7 bn
- 6,8 bn
Neto Nov: 8,9 bn

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

c) La posición de caja en pesos se ubica por debajo de los mínimos históricos.

Noviembre 2025

Saldos del Tesoro en el BanRep
COP Billones constantes de 2025



Promedios con cifras desde 2014 a 2024 del BanRep

**Datos con corte al 28 de noviembre de 2025.

- La disponibilidad de caja en pesos se ha ubicado por debajo de los mínimos históricos desde mayo. El CARF desconoce la posición de caja en moneda extranjera.
- Al 28 de noviembre la caja en pesos se ubicó en COP 7,1 billones, es decir, COP 22,8 billones por debajo del promedio histórico para ese mes (COP 29,9 billones).
- En noviembre la caja en pesos cayó COP 3,2 billones frente a octubre.
- El portafolio de TES del MHCP cayó en noviembre: COP 1 billón frente a octubre.



Contenido

1. Cifras fiscales GNC a octubre 2025:
 - a) Ingresos
 - b) Deuda y financiamiento
2. Cifras a noviembre 2025:
 - a) Gastos PGN
 - b) Gastos GNC
 - c) Financiamiento GNC
3. Definiciones

Seguimiento recaudo tributario

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

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

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

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

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

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

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

Seguimiento intereses causados y curvas TES

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

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



@CARFColombia



Comité Autónomo
de la Regla Fiscal



@carf.colombia



carf.colombia

Comité Autónomo
de la Regla Fiscal
CARF