

Octubre de 2025

# SEGUIMIENTO FISCAL

## DT-CARF

# Resumen del seguimiento fiscal

## Agosto 2025

1. **El recaudo bruto acumulado a agosto fue de COP 197,3 billones**, 10,9% por encima del recaudo del mismo periodo en 2024 (5,3% en términos reales). Esta cifra representa un cumplimiento del 64,6% de la meta de recaudo bruto DIAN para 2025 (COP 305 billones).
2. **El recaudo con papeles y devoluciones en efectivo (COP 15,3 billones) es COP 4,8 billones superior al promedio observado de los últimos cuatro años (COP 10,5 billones)**, en términos constantes.
3. A agosto de 2025, el recaudo neto acumulado fue de COP 182,0 billones, 8,9% superior al de 2024 (3,4% real), inferior al 14,9% requerido para cumplir la meta anual del MFMP. **A agosto el recaudo neto fue COP 3,6 billones inferior al registro consistente con la meta DIAN actualizada en el MFMP y COP 64 mil millones mayor a la proyección mensualizada del CARF.**
4. **A agosto, el gasto primario acumulado del GNC (13,4% del PIB)** representó el 68,8% de la meta para 2025 y fue superior en 1,6 puntos porcentuales (pp) del PIB al promedio 2021-2024.
5. **En agosto el financiamiento interno de corto plazo continuó ganando participación frente al de largo plazo**, por lo que la participación de los TES de largo plazo se redujo a 80,1% (vs. 80,5% en julio y 86,7% en promedio desde 2021).

# Resumen del seguimiento fiscal

## Septiembre 2025

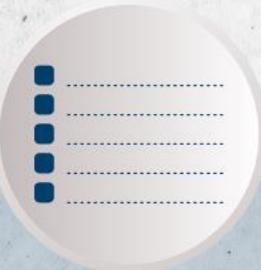
1. **La ejecución de obligaciones a septiembre de 2025** fue 59,7%, 3,2pp superior a la observada en el mismo periodo de 2024. Inversión es el componente con menores obligaciones en proporción a las apropiaciones, pero la ejecución de compromisos (70,8%) es relativamente elevada (ejecución de obligaciones es 41,1%).
2. **En septiembre, el gasto fiscal total y primario del GNC fue 16,8% y 14,2% del PIB, respectivamente**, lo que representa el 69,5% y 73,2% de las metas del Gobierno en el MFMP 2025, respectivamente.
3. **El pago de la reserva presupuestal registró COP 39,4 billones, es decir, el 76,2% del total comprometido.**
4. **En septiembre los TES continuaron valorizándose** en medio de mayores compras de TES por parte de los fondos de capital extranjero, aunque las tasas se mantienen elevadas. **Los descuentos por subastas se incrementaron en septiembre, mientras que las indexaciones** acumuladas se ubicaron por encima del mismo periodo de 2024 y representaron el **95,6% de la meta** en el F&U del MFMP 2025.
5. **A septiembre, la deuda bruta como porcentaje del PIB fue 63,9%**, 1,8 pp superior al observado en agosto (62,1%). El dato de septiembre se ubica como el nivel más alto de la historia reciente. La financiación de corto plazo (TCOs y pagarés) se mantiene elevada: en septiembre representó el 20,6% de la financiación interna total, por encima del promedio de 10,7% de los últimos cuatro años.
6. **Con corte al 30 de septiembre**, la caja en pesos aumentó COP 10 billones frente a agosto y cerró el mes en COP 17,4 billones. **El aumento en la caja de la Nación se dio en medio de la operación del Total Return Swap (TRS).**

# 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 agosto y en otros con corte a septiembre:

- 1. ¿Cómo van los ingresos del Gobierno<sup>1</sup>?**: 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.

Nota: 1. Esta versión del informe incorpora un cambio metodológico en el procesamiento del recaudo neto (incluyendo la depuración de tributos no administrados por la DIAN), por lo que las cifras de recaudo pueden presentar ajustes hacia atrás respecto a versiones anteriores del informe. Estas cifras son resultado de la depuración oficial que la DIAN realiza, las cuales consideran aspectos como recursos en cuentas de la DTN y recaudo en bancos.



# Contenido

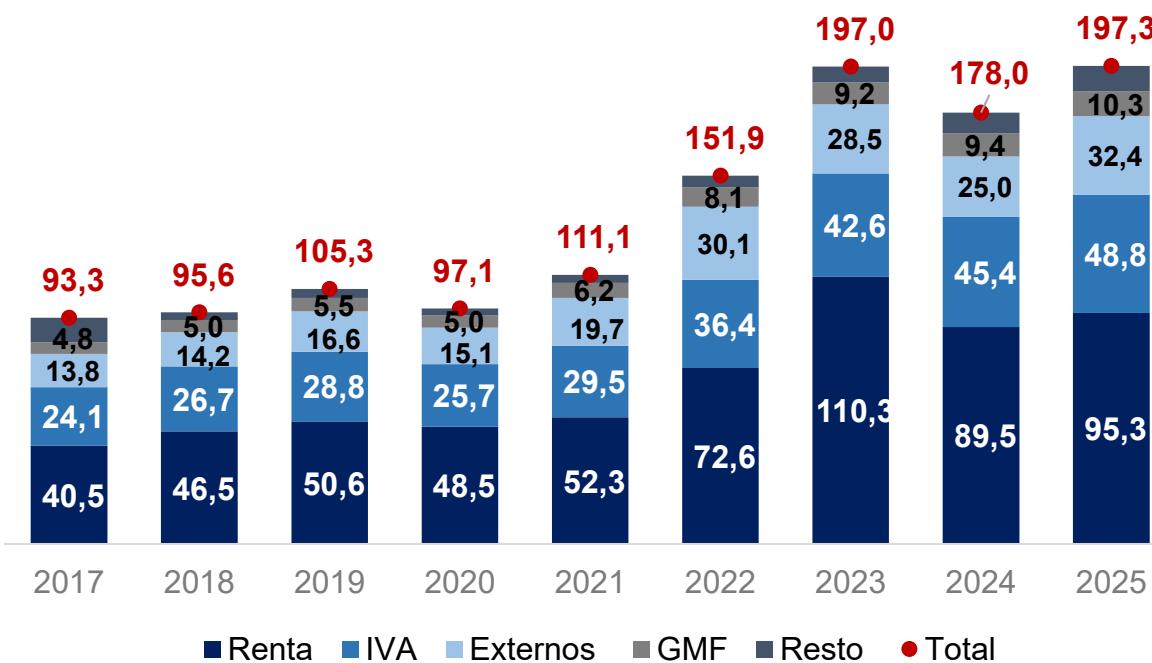
- 1. Cifras fiscales GNC a agosto 2025:**
  - a) Ingresos
  - b) Gastos
  - c) Balance
  - d) Deuda
2. Cifras a septiembre 2025:
  - a) Gastos PGN
  - b) Gastos GNC
  - c) Financiamiento GNC
3. Definiciones

## a) Seguimiento recaudo tributario bruto

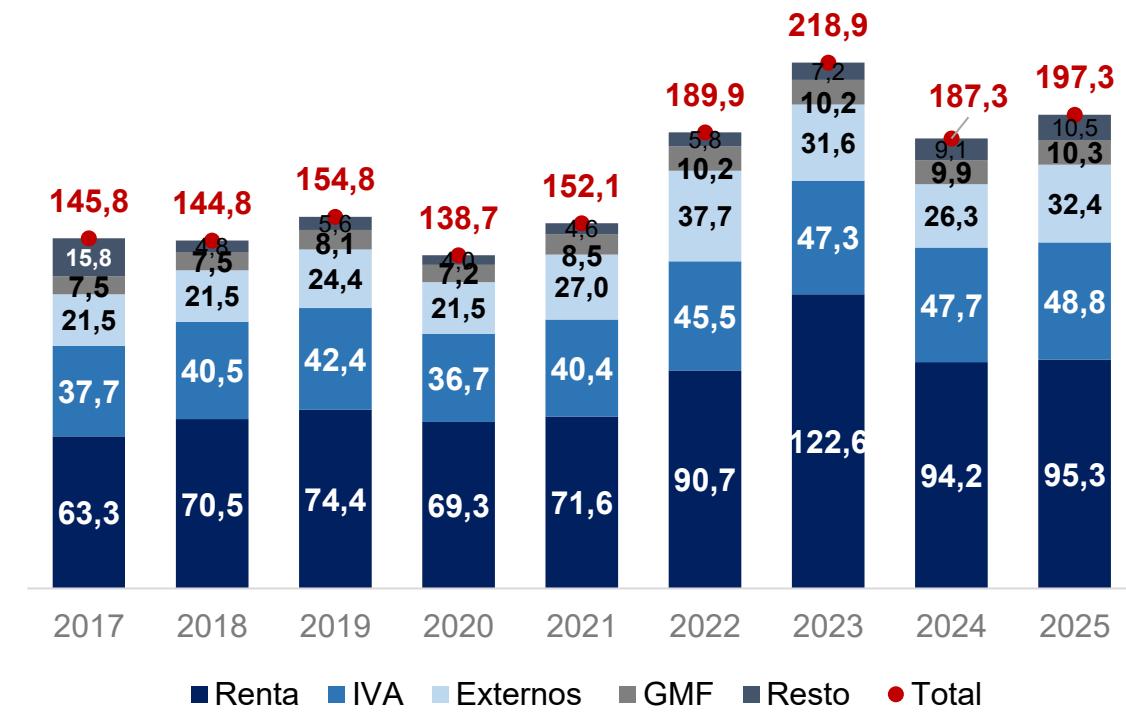
### Año corrido a agosto 2025

- El recaudo bruto acumulado a agosto fue de COP 197,3 billones, 10,9% por encima del recaudo del mismo periodo en 2024 (5,3% en términos reales). Esta cifra representa un cumplimiento del 64,6% de la meta de recaudo bruto DIAN para 2025 (COP 305 billones).

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



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



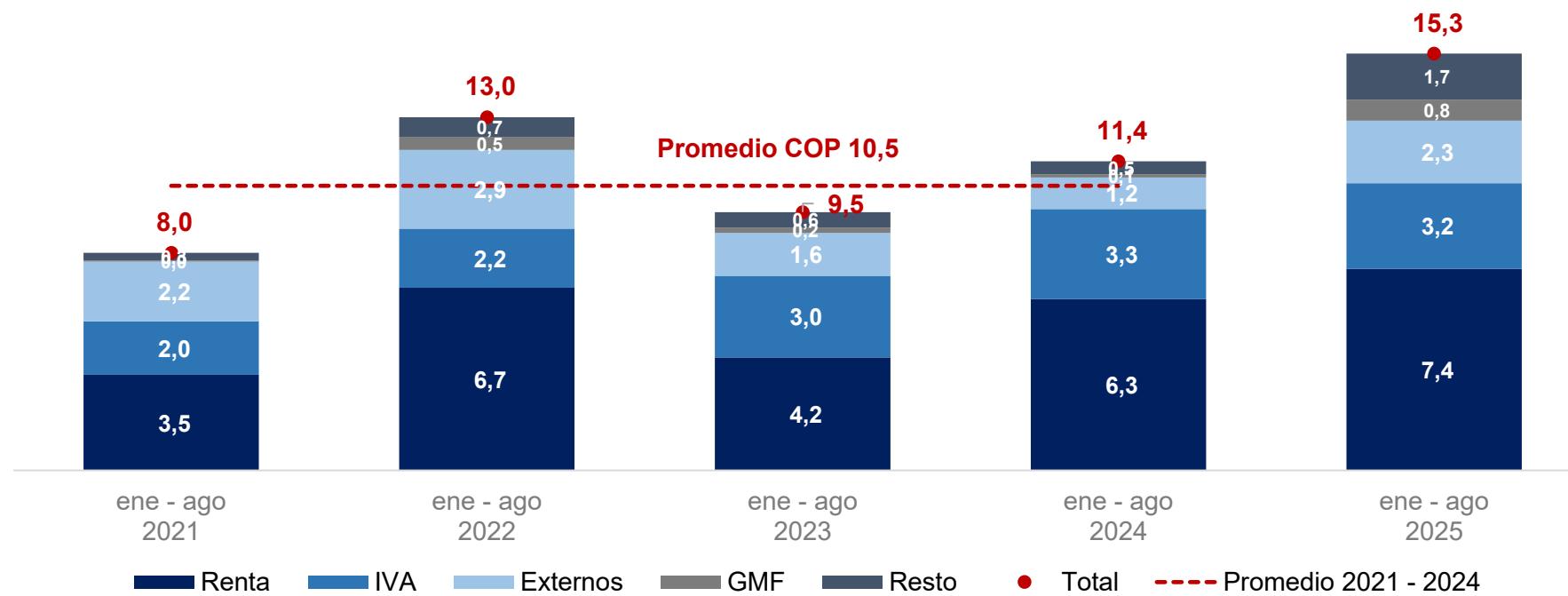
## a) Seguimiento recaudo tributario de papeles y devoluciones en efectivo

### Año corrido a agosto 2025

- Con corte a agosto de 2025, el recaudo con papeles y devoluciones en efectivo fue de COP 15,3 billones, considerablemente superior al de 2024 y al promedio de los últimos cuatro años (COP 10,5 billones).

**Recaudo acumulado a agosto en papeles y devoluciones en efectivo por tipo de impuesto**

COP Billones de 2025

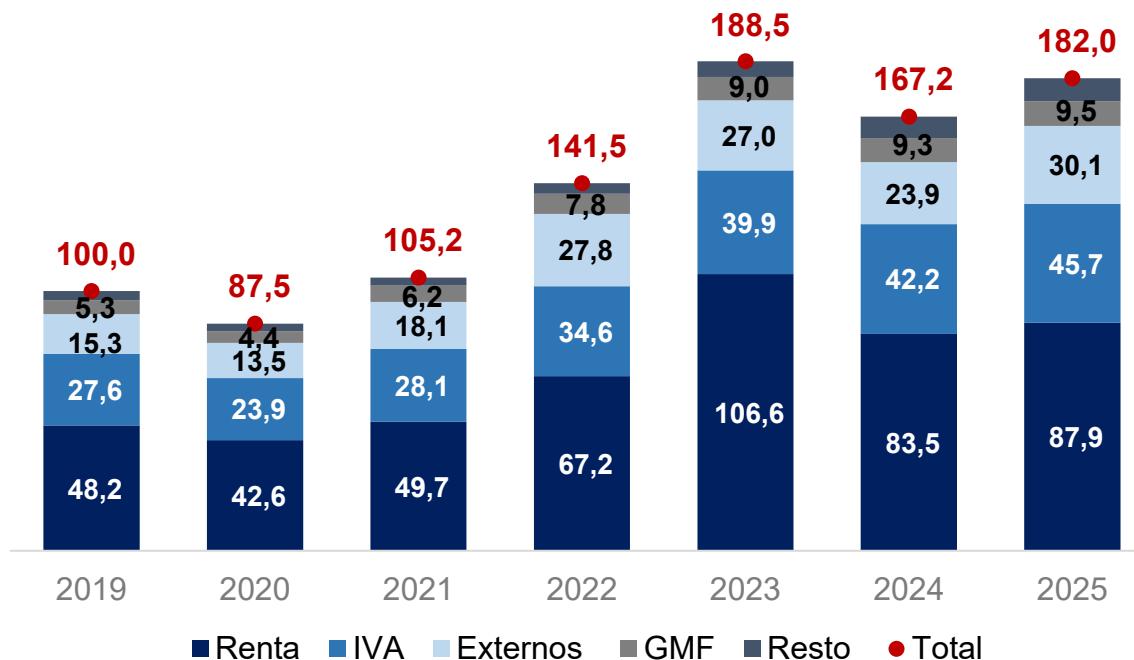


## a) Seguimiento recaudo tributario neto

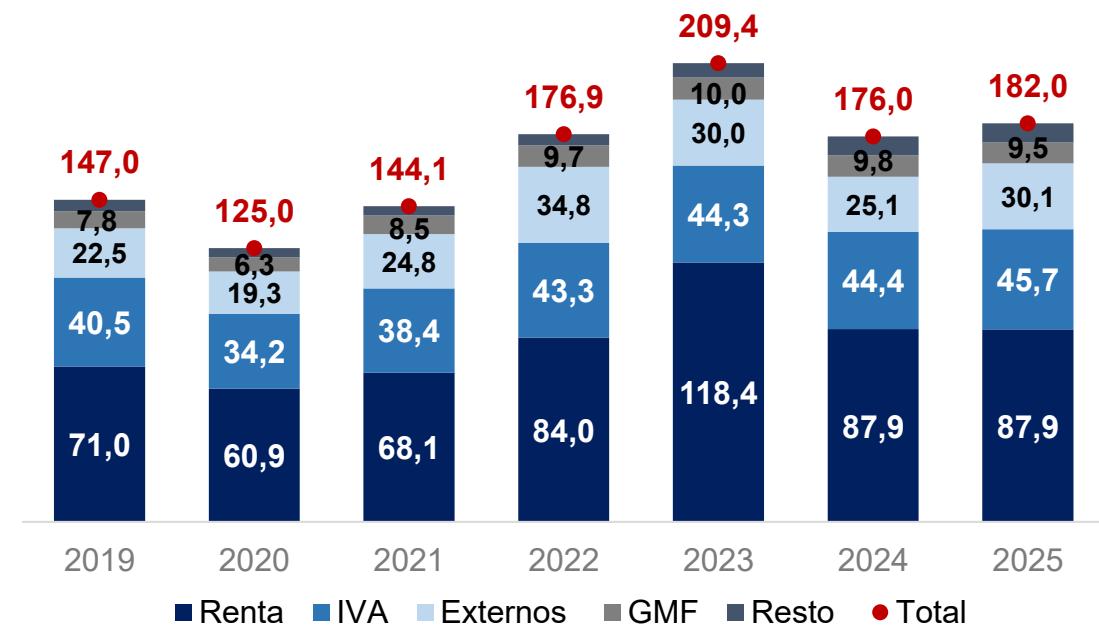
### Año corrido a agosto 2025

- El recaudo neto (recaudo bruto descontando recaudo con papeles y devoluciones en efectivo) **acumulado a agosto fue de COP 182,0 billones**, 8,9% por encima del recaudo del mismo periodo en 2024 (3,4% en términos reales). Esta cifra representa un cumplimiento del 65% de la meta de recaudo neto DIAN para 2025 (COP 280,3 billones).
- El recaudo real por impuesto de renta se mantuvo en el mismo nivel observado en 2024. El recaudo por gravámenes externos presentó un aumento acumulado de COP 5 billones en términos reales con respecto a 2024.

**Recaudo acumulado neto a agosto por tipo de impuesto**  
 COP Billones corrientes



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



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

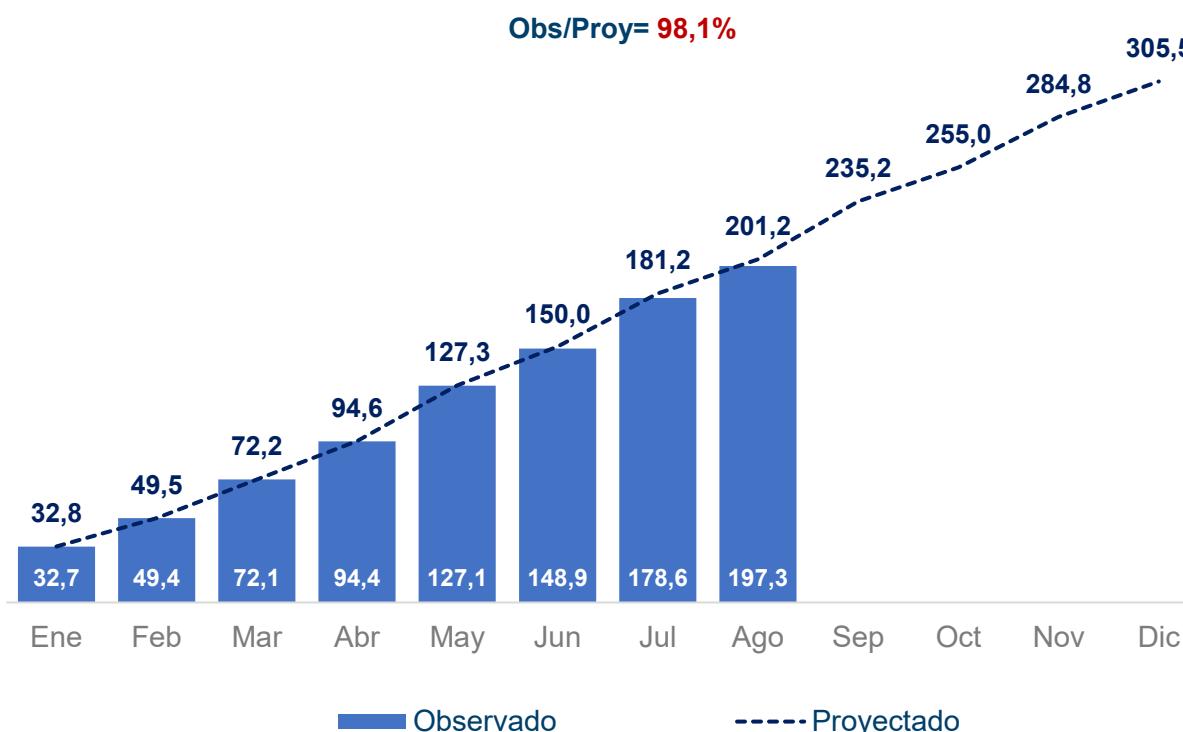
## a) Seguimiento recaudo tributario bruto y neto

Año corrido a agosto 2025 – observado vs meta mensualizada DIAN

- El total de recaudo bruto a agosto de 2025 estuvo **COP 3,9 billones por debajo de la meta DIAN (meta consistente con MFMP 2025)**.
- El **recaudo neto** acumulado se ubicó por **debajo de la meta de DIAN en COP 3,6 billones**.

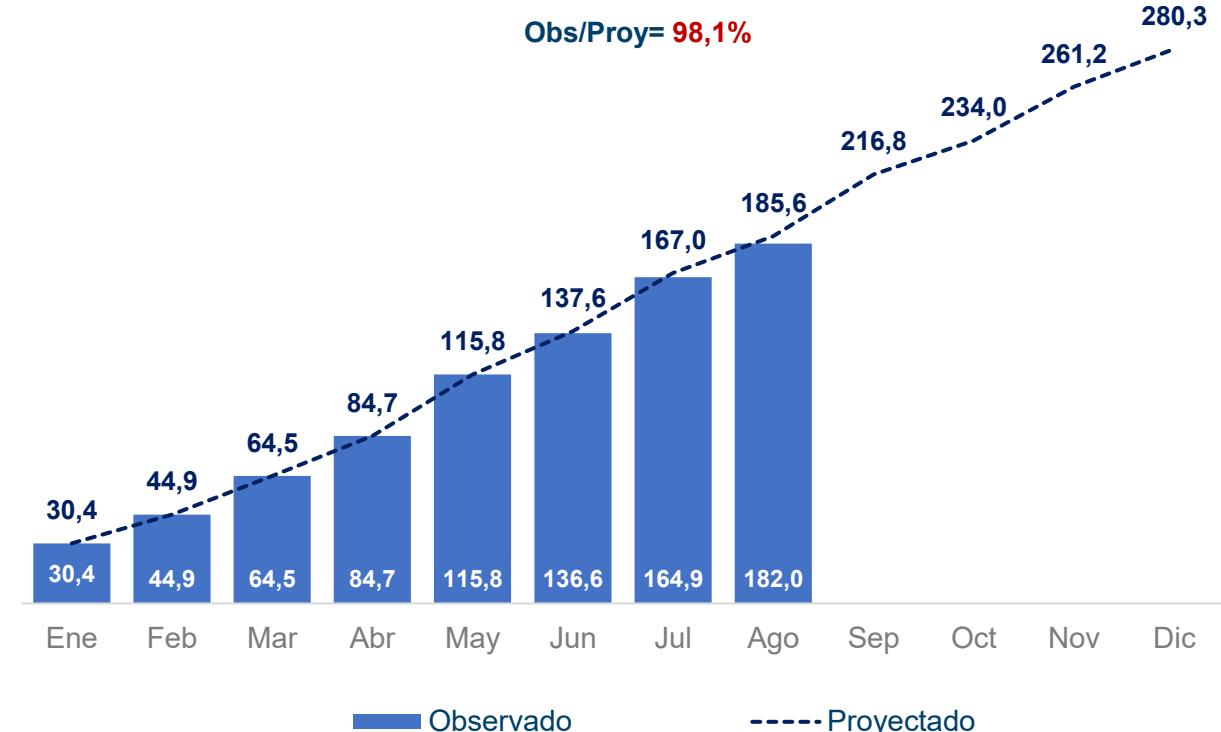
**Total Recaudo bruto vs meta consistente con DIAN**

Recaudo acumulado, COP Billones



**Total Recaudo neto vs meta consistente con DIAN**

Recaudo acumulado, COP Billones

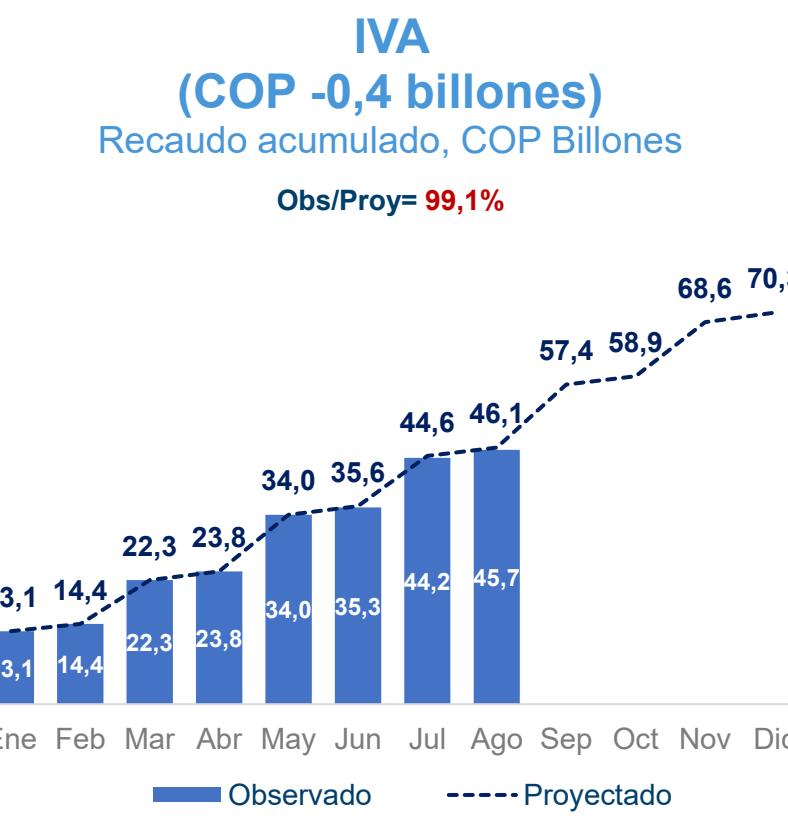
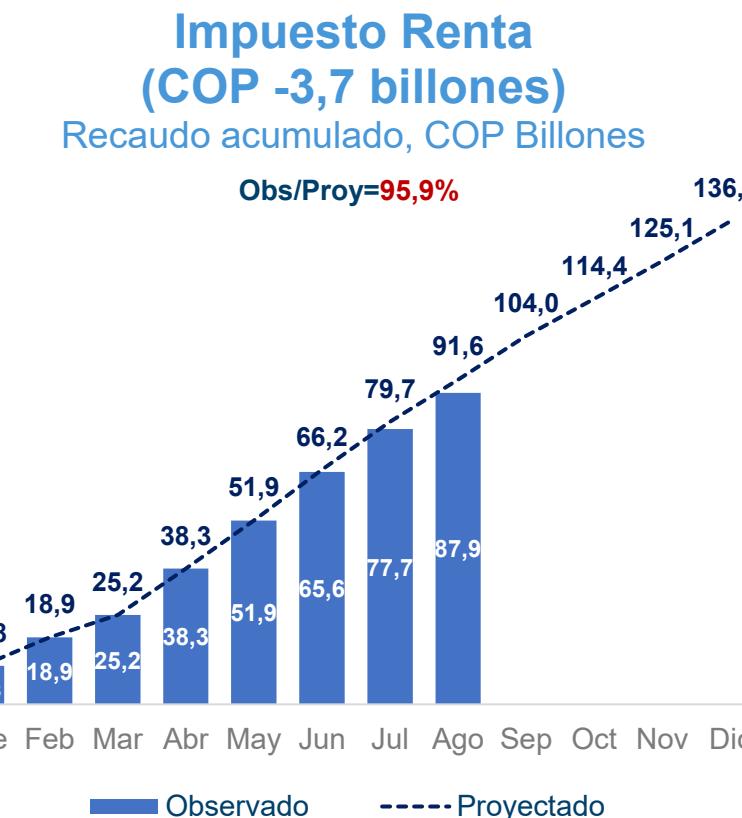


Nota: El MHCP modificó las metas de recaudo bruto y neto de DIAN de enero a diciembre, alineándolas con el MFMP 2025.

## a) Seguimiento recaudo tributario neto

### Año corrido a agosto 2025 – observado vs meta mensualizada DIAN

- El recaudo neto a agosto de 2025 de **Renta** estuvo por debajo de la meta DIAN (consistente con MFMP) en COP 3,7 billones
- El recaudo de **IVA interno** se ubicó por debajo de la meta DIAN en COP 0,4 billones. El recaudo de **Externos** se ubicó por encima de la meta DIAN en COP 0,9 billones.



## a) Seguimiento recaudo tributario bruto y neto

Año corrido a agosto 2025 - Consistente con proyección CARF

- El **recaudo bruto** observado fue **COP 1,4 billones inferior** a la proyección del CARF acumulado a agosto.
- El **recaudo neto** a agosto de 2025 se ubicó **COP 64 mil millones por encima** de la proyección del CARF.

**Total Recaudo Bruto vs proyección CARF**

Recaudo acumulado, COP Billones



**Total Recaudo Neto vs proyección CARF**

Recaudo acumulado, COP Billones



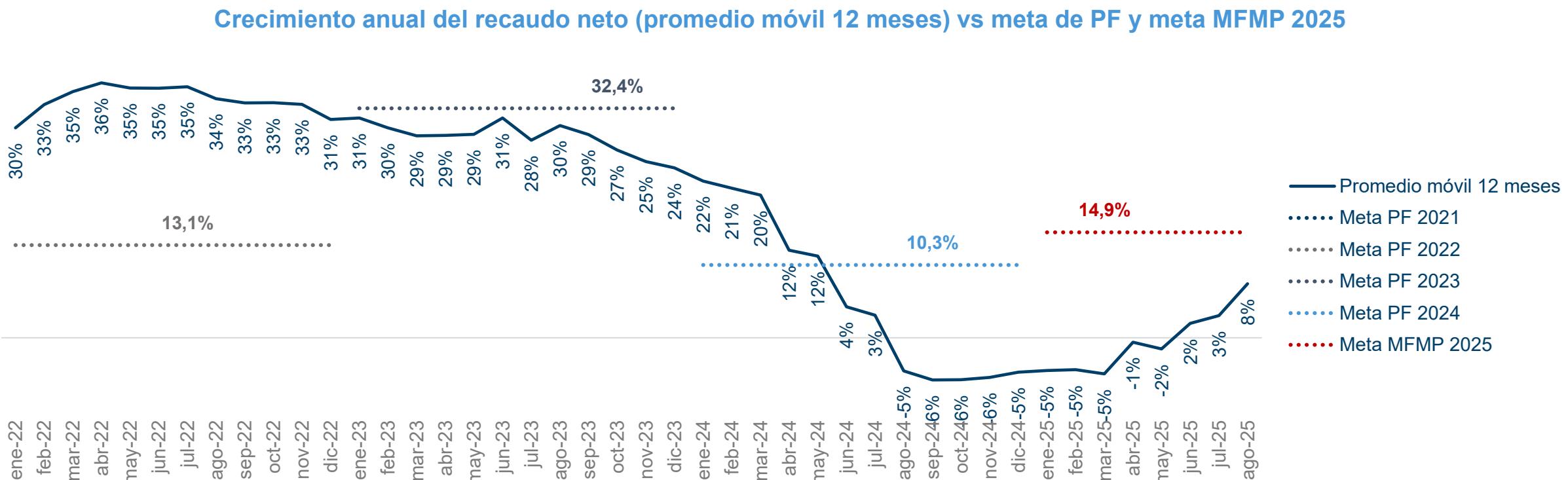
Nota 1: La proyección mensualizada corresponde a un cálculo propio de la DT-CARF a partir del comportamiento histórico (recaudo mensual y recaudo total histórico).

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 agosto 2025

- A agosto de 2025, el crecimiento anual promedio móvil de 12 meses del recaudo neto aumentó en 8%, 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 agosto creció 19% frente al mismo mes de 2024.



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

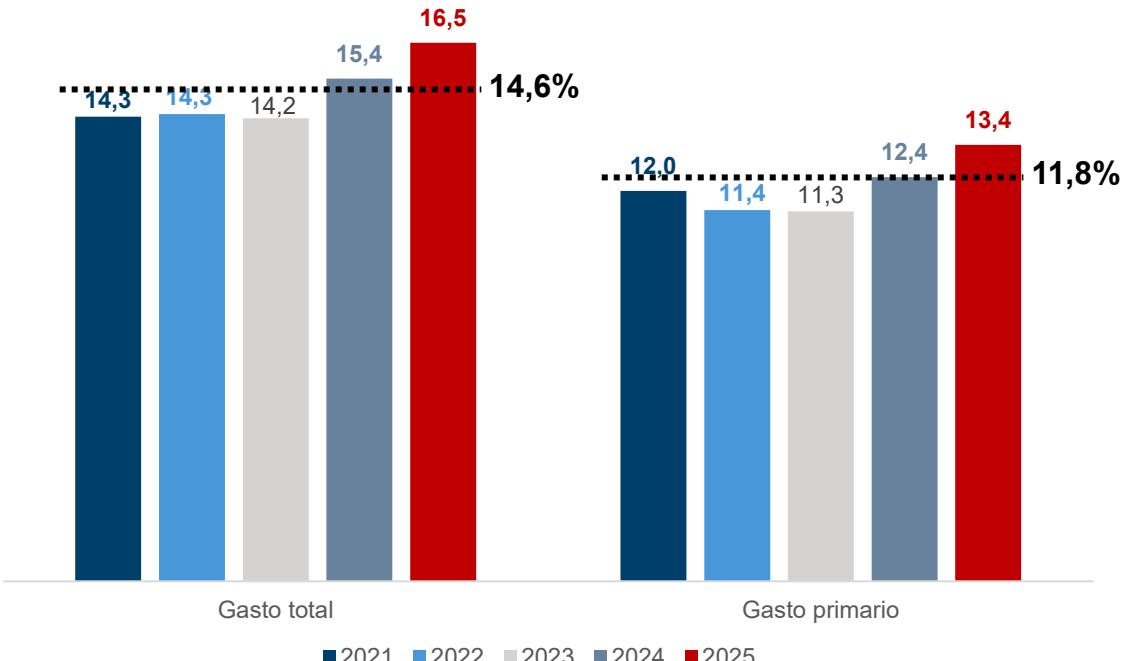
## b) Seguimiento al gasto fiscal de GNC

### Año corrido a agosto 2025

- El **gasto fiscal total y primario acumulados a agosto fueron del 16,5% del PIB y 13,4% del PIB, respectivamente**. El gasto total fue mayor (1,1pp del PIB) al reportado en el mismo periodo del año pasado, al igual que el primario, que fue 1pp del PIB mayor. La meta de gasto total para 2025 es 24,2% del PIB.
- El **gasto primario acumulado a agosto es 1,6pp del PIB superior** al promedio 2021-2024.

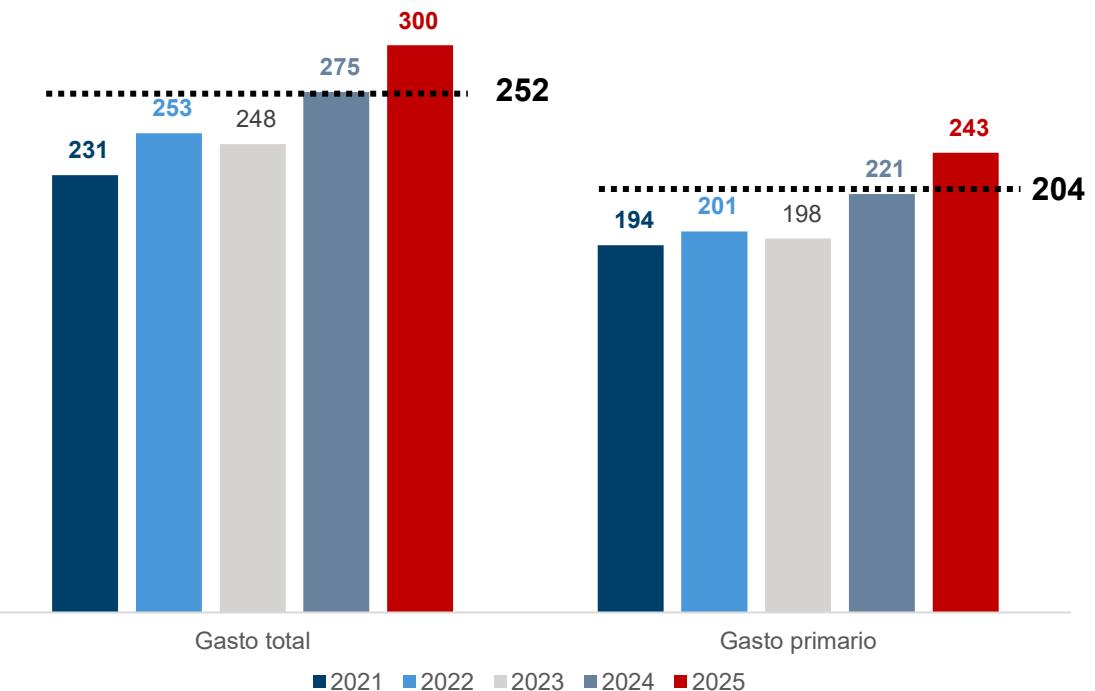
**Gasto fiscal acumulado del GNC\***

% del PIB



**Gasto fiscal acumulado del GNC\***

COP billones constantes de 2025



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



# Contenido

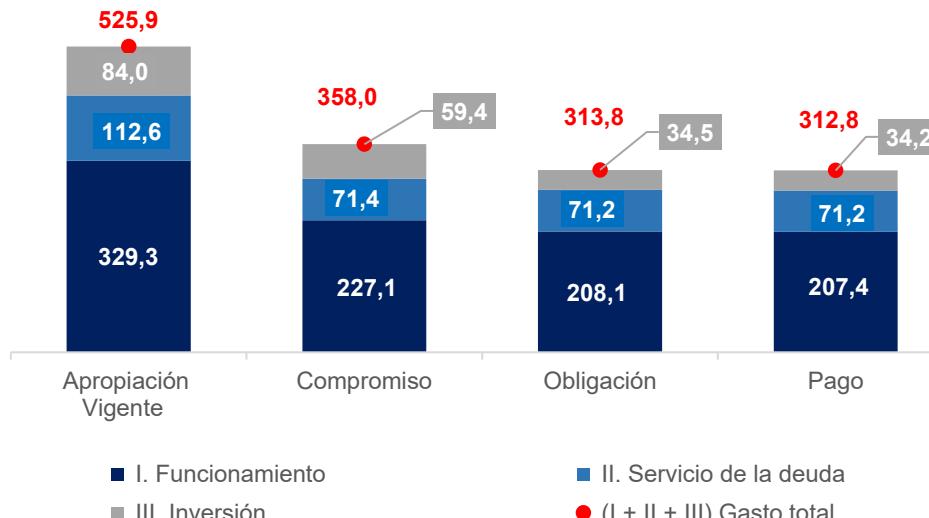
1. Cifras fiscales GNC a agosto 2025:
  - a) Ingresos
  - b) Gastos
  - c) Balance
  - d) Deuda
2. Cifras a septiembre 2025:
  - a) Gastos PGN
  - b) Gastos GNC
  - c) Financiamiento GNC
3. Definiciones

## a) Seguimiento ejecución PGN

### Año corrido a septiembre 2025 – vigencia actual

- La ejecución de **obligaciones a septiembre** de 2025 fue **59,7%**, **3,2pp superior** a la observada en el mismo periodo de 2024. Inversión es el componente con menores obligaciones en proporción a las apropiaciones, pero el de mayor porcentaje de compromisos.
- La ejecución de **compromisos a septiembre** de 2025 (68,1%) fue superior a la registrada un año atrás (65,9%).
- La ejecución de **compromisos** de funcionamiento es superior a la de hace un año (69% vs 64,8% en 2024), mientras que en la deuda es inferior (63,4% vs 66,3% en 2024). La **discrepancia entre compromisos y obligaciones a septiembre** es **COP 44,2 billones**. De mantenerse, la reserva presupuestal a ser constituida en 2025 sería elevada.

Ejecución presupuestal acumulada a septiembre  
COP Billones de pesos corrientes



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

Concepto	Compromisos		Obligaciones		Pagos	
	% Comp./Aprop.		% Oblig./Aprop.		% Pago/Aprop.	
	sep-24	sep-25	sep-24	sep-25	sep-24	sep-25
Funcionamiento	64,8	69,0	60,3	63,2	60,0	63,0
Inversión	69,0	70,8	35,6	41,1	35,2	40,8
Servicio de la deuda	66,3	63,4	66,2	63,2	65,6	63,2
<b>TOTAL</b>	<b>65,9</b>	<b>68,1</b>	<b>56,5</b>	<b>59,7</b>	<b>56,1</b>	<b>59,5</b>

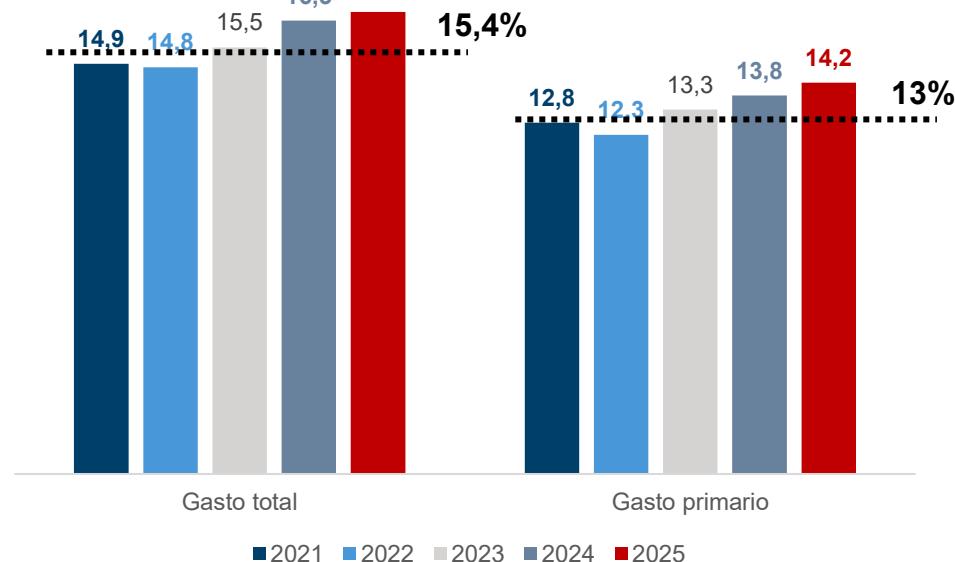
## b) Seguimiento al gasto fiscal de GNC (Cálculos CARF)

### Año corrido a septiembre 2025

- El **gasto fiscal total y primario acumulados a septiembre fueron del 16,8% del PIB y 14,2% del PIB, respectivamente**. El gasto total fue mayor (0,3pp del PIB) al reportado en el mismo periodo del año pasado, al igual que el primario, que fue 0,4pp del PIB mayor. La meta de gasto total para 2025 es 24,2% del PIB.
- El **gasto primario acumulado a septiembre es 1,2pp del PIB superior** al promedio 2021-2024.

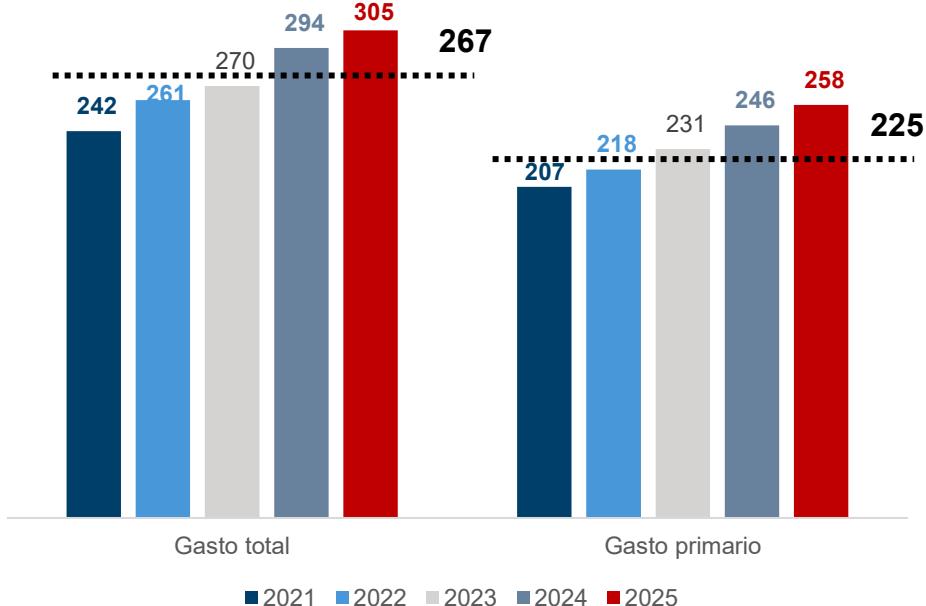
Gasto fiscal acumulado del GNC\*

% del PIB



Gasto fiscal acumulado del GNC\*

COP billones constantes de 2025



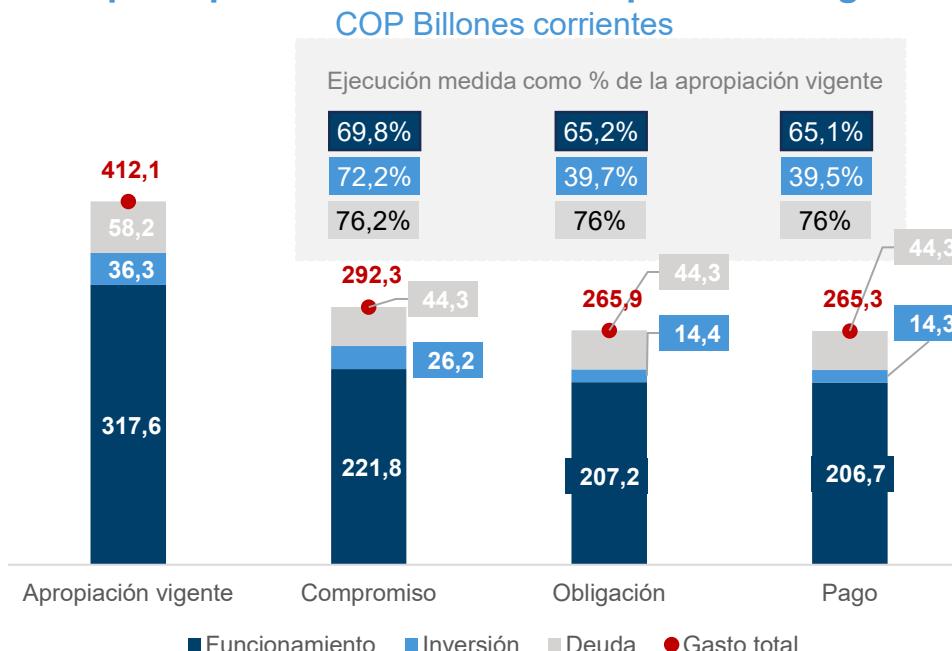
**Nota:** La cifra de 2025 corresponde a la conversión que hace el CARF del gasto del Presupuesto General de la Nación (PGN) a Gobierno Nacional Central (GNC), que es la cobertura sobre la que recae la regla fiscal. En términos generales, la cobertura comprende los recursos del Presupuesto Nacional que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

## b) Seguimiento al gasto por ejecución presupuestal de GNC (Cálculos CARF)

### Año corrido a septiembre 2025 – vigencia actual

- El **gasto primario**, medido a través de la ejecución de pagos (de la vigencia actual), fue 12,2% del PIB con corte a septiembre de 2025, **0,4pp 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 septiembre.
- Los pagos correspondientes al presupuesto de la vigencia actual fueron de COP 265,3 billones.**

#### Ejecución presupuestal acumulada a septiembre: vigencia actual\*



#### Comparativo ejecución presupuestal septiembre 2024 vs 2025\*

% del PIB

Concepto	Compromiso			Obligación			Pago		
	2024	2025	Dif	2024	2025	Dif	2024	2025	Dif
	1	2	2 - 1	1	2	2 - 1	1	2	2 - 1
Funcionamiento	11,4	12,2	0,8	10,5	11,4	0,9	10,5	11,4	0,9
Inversión	2,7	1,4	-1,2	1,3	0,8	-0,5	1,2	0,8	-0,5
Deuda	2,3	2,4	0,1	2,3	2,4	0,1	2,3	2,4	0,1
<b>Func/to + Inversión</b>	<b>14,1</b>	<b>13,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>11,8</b>	<b>12,2</b>	<b>0,4</b>	<b>11,7</b>	<b>12,2</b>	<b>0,4</b>
<b>Gasto total</b>	<b>16,4</b>	<b>16,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>14,1</b>	<b>14,6</b>	<b>0,5</b>	<b>14,0</b>	<b>14,6</b>	<b>0,6</b>

\*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.

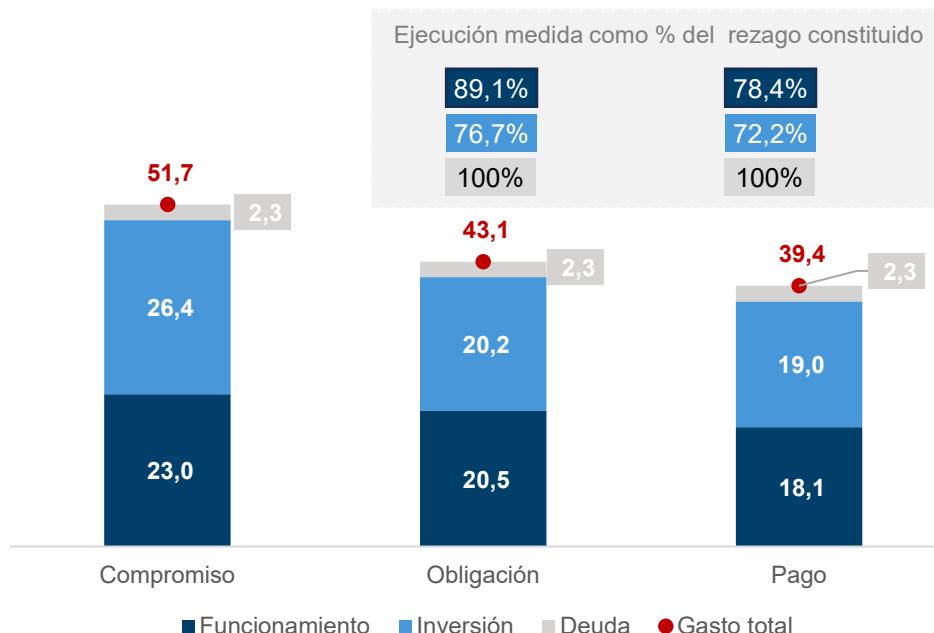
## b) Seguimiento al gasto por ejecución presupuestal de GNC (Cálculos CARF)

### Año corrido a septiembre 2025 – reserva presupuestal

- La ejecución de los **pagos a septiembre** de la reserva presupuestal es del **76,2%** del nivel constituido.
- La ejecución de pagos de **la reserva a septiembre** de 2025 fue **2,2% del PIB**, 1pp del PIB por encima del nivel observado en 2024
- La diferencia entre las obligaciones y pagos a septiembre es de COP 3,7 billones (0,2pp del PIB).

#### Ejecución presupuestal acumulada a septiembre: reserva presupuestal

COP Billones corrientes



#### Comparativo ejecución presupuestal septiembre

2024 vs 2025

% del PIB

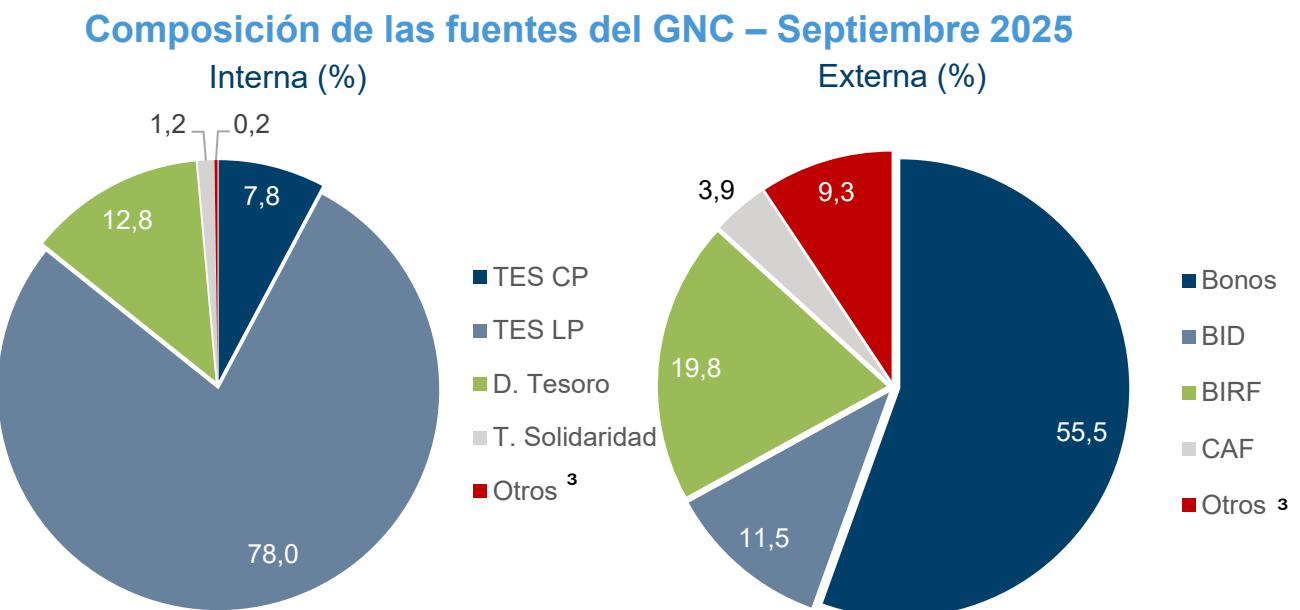
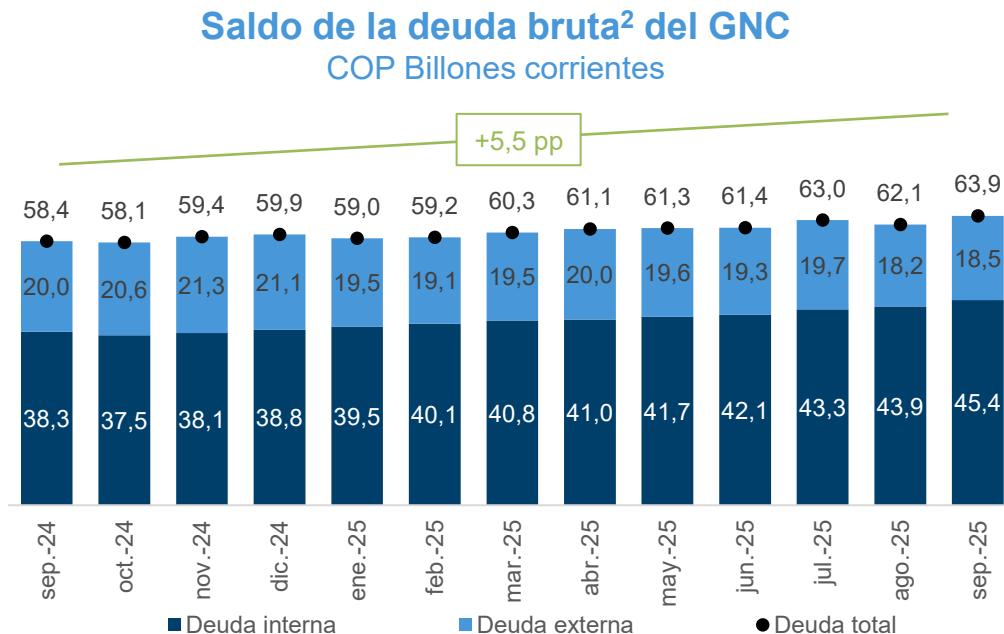
Concepto	Compromiso			Obligación			Pago		
	2024	2025	Dif	2024	2025	Dif	2024	2025	Dif
Funcionamiento	1,2	1,3	0,1	1,0	1,1	0,2	0,8	1,0	0,2
Inversión	0,7	1,5	0,7	0,4	1,1	0,7	0,3	1,0	0,7
Deuda	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Func/to + Inversión	1,9	2,7	0,8	1,4	2,2	0,9	1,2	2,0	0,9
Gasto total	1,9	2,9	1,0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

**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 de la deuda y el financiamiento del GNC

## Septiembre 2025

- A septiembre, la deuda bruta como porcentaje del PIB fue 63,9%<sup>1</sup>, 1,8 pp superior al observado en agosto (62,1%).** El dato de septiembre se ubica como el nivel más alto de la historia reciente.
- El saldo de la deuda bruta total del GNC aumentó 3,0% m/m en septiembre (vs -1,5% m/m en agosto), impulsado por un crecimiento de 3,3% en la deuda interna y de 2,1% en la externa. La deuda interna aumentó su participación con respecto a agosto, ubicándose en 71% del total, el nivel más alto desde noviembre de 2014. En particular, el saldo de deuda interna mediante TCOs aumentó 50,5% m/m en septiembre.**
- La financiación de corto plazo (TCOs y pagarés) se mantiene elevada: en septiembre representó el 20,6% de la financiación interna total, por encima del 18,4% de agosto y del promedio de 10,7% de los últimos cuatro años.**



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

<sup>2</sup> No incluye cuentas por pagar.

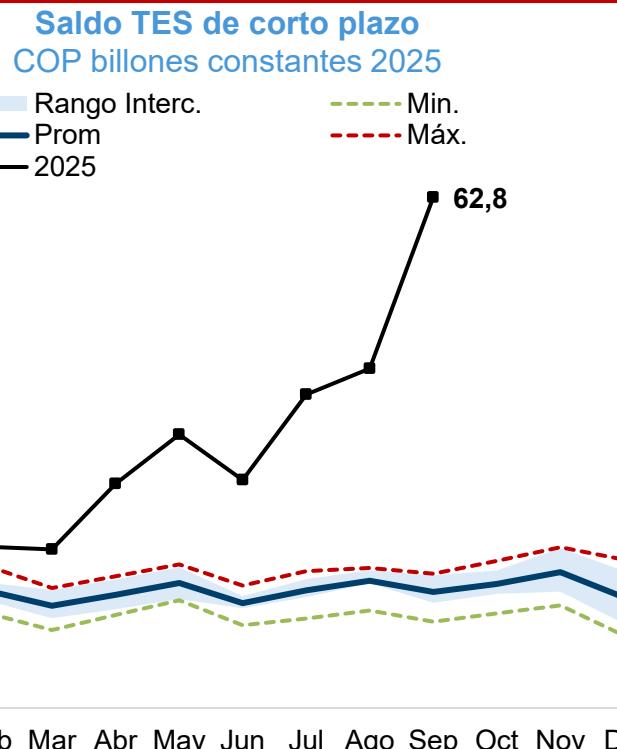
<sup>3</sup> "Otros" en deuda interna incluye: Bonos de paz, Incluye los pagarés con cargo al FONPET(FOME) y deuda con el Fondo de Riesgos Laborales (FRL) y "otros bonos". "Otros" en deuda externa incluye: FMI, BCE, FAE, otros.

# c) Seguimiento de la deuda y el financiamiento del GNC

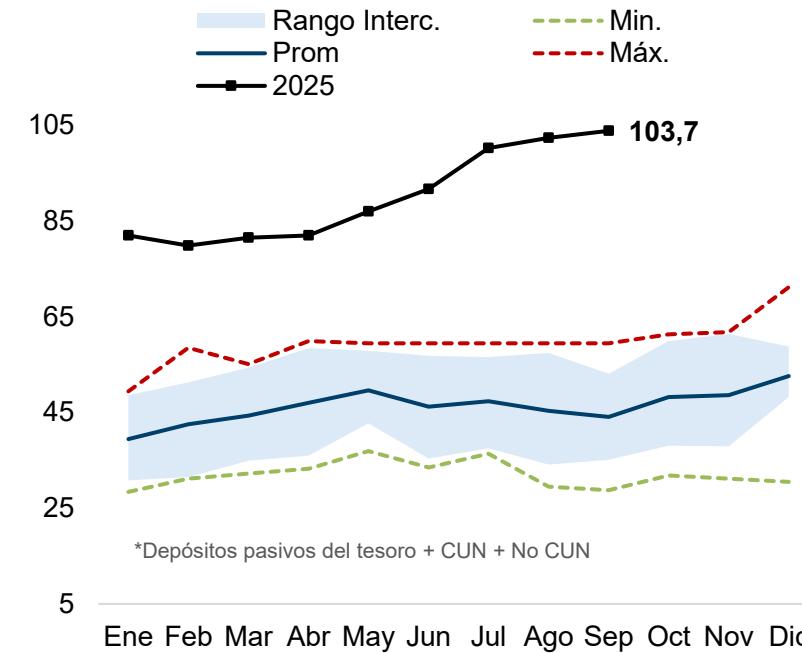
## Septiembre 2025

- Con corte a septiembre, la financiación interna de corto plazo se ubica sustancialmente por encima del promedio histórico reciente<sup>1</sup>:
  - ✓ El saldo de TCOs se ubicó en COP 62,8 billones constantes de 2025, COP 48,5 billones por encima del promedio histórico.
  - ✓ El saldo de depósitos del Tesoro (pagarés) se ubicó COP 59,7 por encima del promedio histórico, en COP 103,7 billones.
- El saldo de TES de largo plazo se ubicó en el máximo de los últimos tres años, situándose en COP 630 billones constantes de 2025, frente a un promedio de COP 536,6 billones.

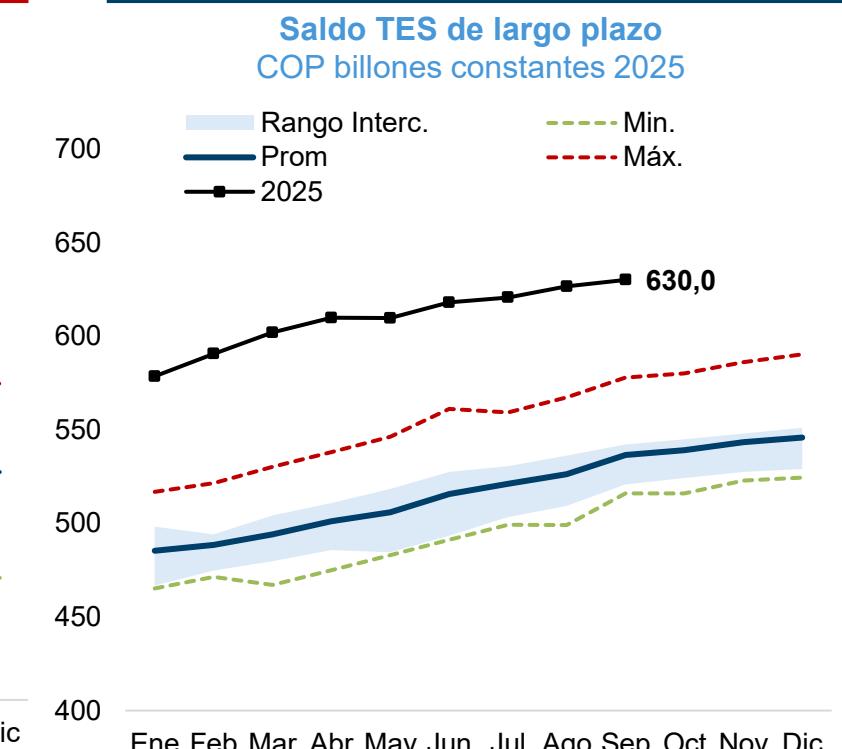
**Financiamiento interno de corto plazo**



**Saldo Depósitos pasivos del Tesoro**  
COP billones constantes 2025



**Financiamiento interno de largo plazo**



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

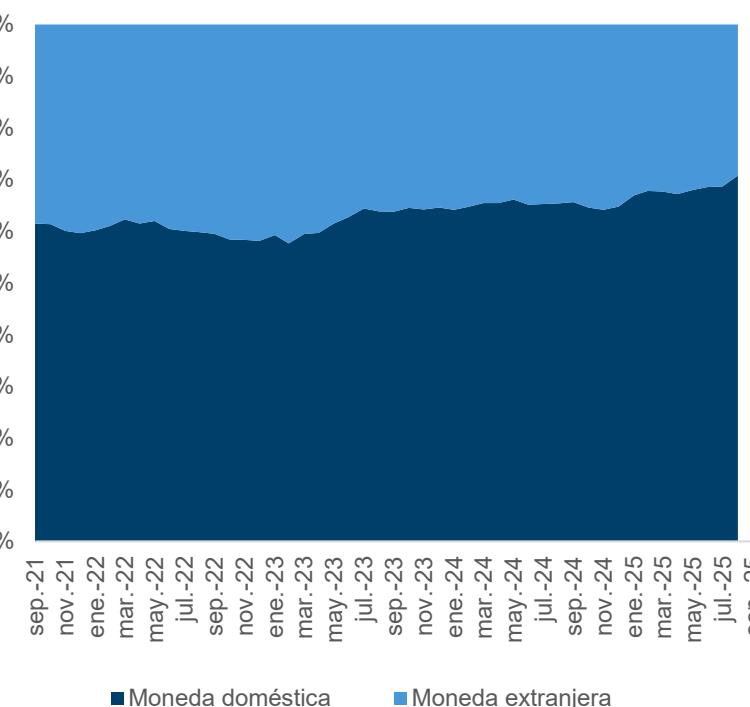
# c) Seguimiento de la deuda y el financiamiento del GNC

## Septiembre 2025

- Los pagarés y TCOs alcanzaron niveles históricos en la financiación interna (20,6% en septiembre vs. 10,7% promedio desde 2021). En contraste, la participación de los TES de largo plazo se redujo a 78% (vs. 80,1% en agosto y 86,9% en promedio desde 2021).
- El grueso de la financiación externa se concentra en bonos, con 55,5% en septiembre, nivel superior al registrado el mes anterior (53,4%). El dato de septiembre se ubica como el nivel más alto desde marzo de 2020.

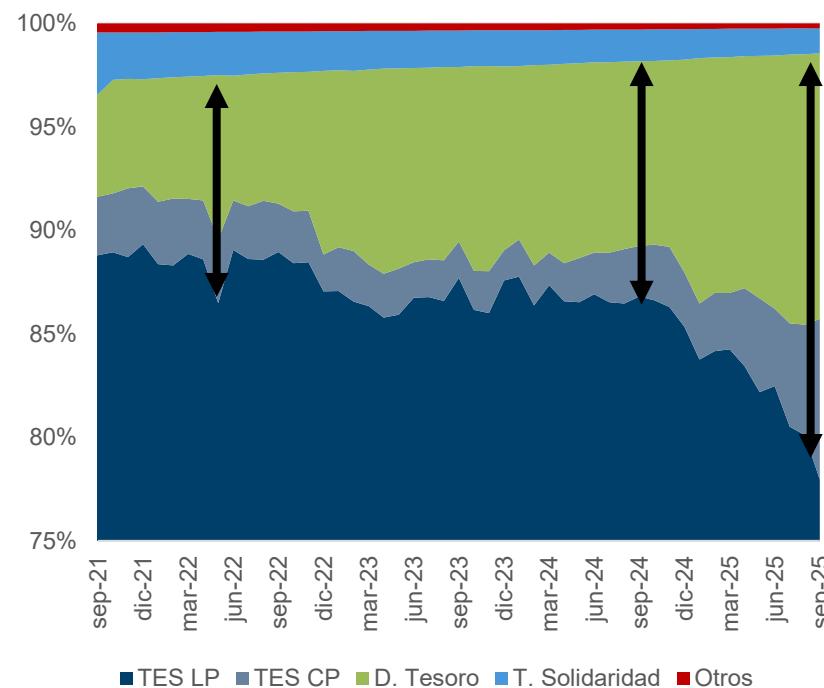
Composición del saldo de la deuda bruta del GNC

% sobre el total



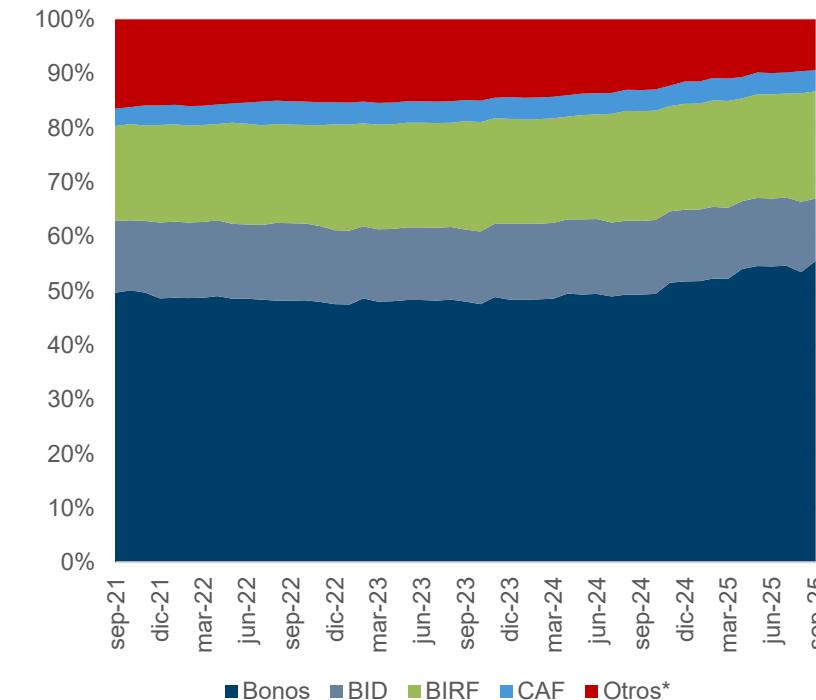
Composición financiamiento interno

% sobre el total interno



Composición financiamiento en moneda extranjera

% sobre el total interno



\*Otros incluye el FMI

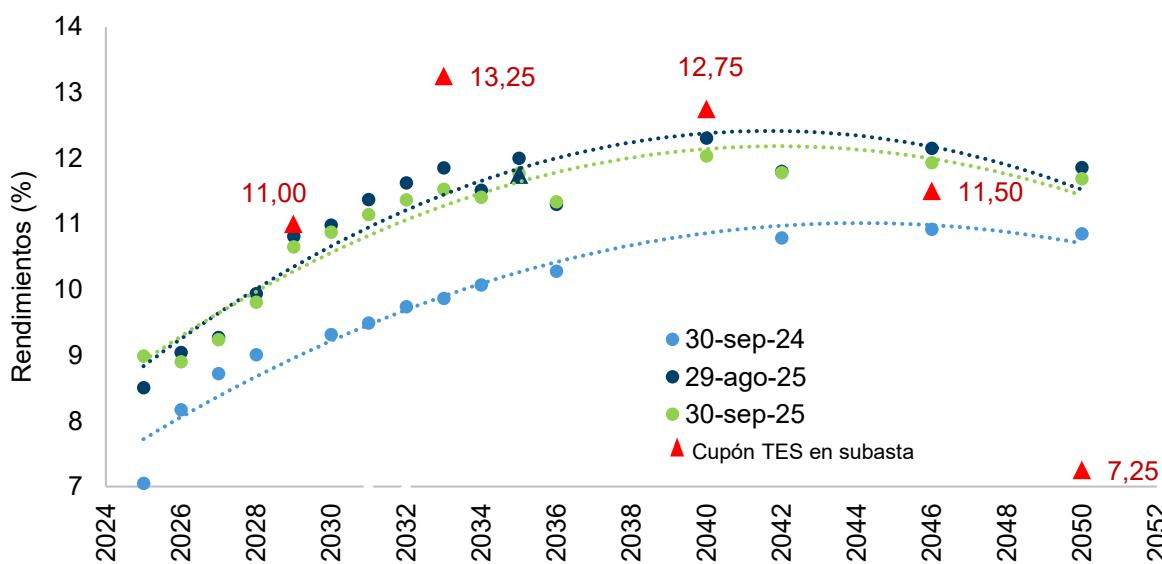
## c) Seguimiento costos de financiación TES

### Septiembre 2025

- En septiembre los TES de mediano y largo plazo continuaron valorizándose** en medio de compras de TES por parte de los fondos de capital extranjero. Las tasas de los TES COP cayeron en promedio 16 pbs a lo largo del mes, pero se mantienen elevadas.
- La curva cero cupón de los TES COP continuó aplanándose** en septiembre: la pendiente entre las tasas de 1 y 10 años se ubicó en 257 pbs a finales del mes, por debajo del promedio de 298 pbs del último año y el histórico de 264 pbs.
- En contraste con lo observado en los últimos meses, el diferencial** entre las tasas de corte de las subastas y los cupones de los TES aumentó ligeramente en septiembre y se ubicó en un **promedio de 41pbs**, pero aún inferior a los 150 pbs promedio observados en lo corrido del año y a los 189 pbs observados en el mismo periodo de 2024.

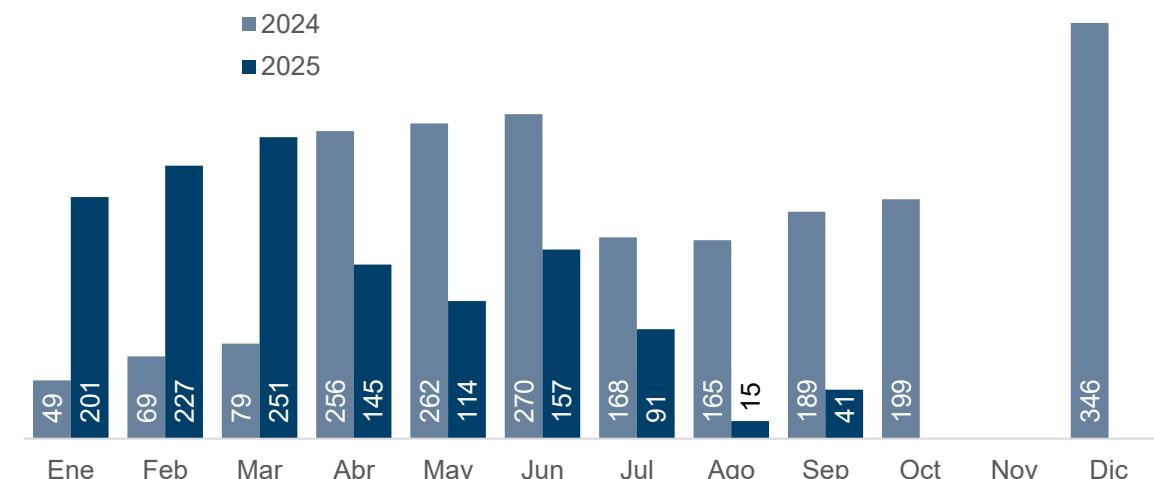
Curva de rendimiento TES tasa fija

Mercado Secundario



Diferencial tasas de corte subastas TES vs. Cupón

Mercado Primario (pbs)



## c) Seguimiento colocaciones de TES y causaciones

### Septiembre 2025

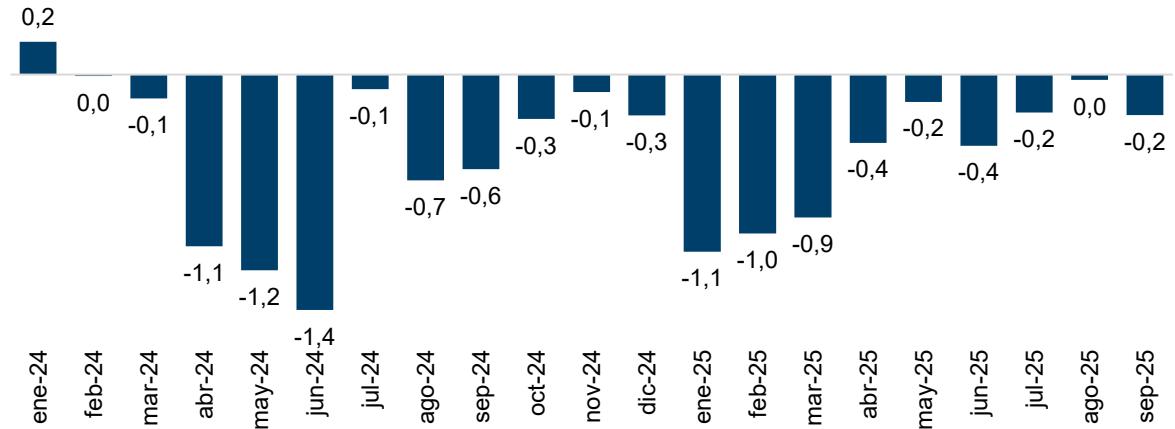
- Los descuentos por subastas<sup>1</sup> en agosto fueron de COP 250 mil millones, por encima de lo observado en julio y agosto. Los TCOs con vencimiento en Ago-26 y Sep-26 generaron los mayores descuentos por colocación en septiembre.
- En el acumulado del año a septiembre, los descuentos por subastas (COP 4,5 billones) ascendieron al 80% de lo observado al cierre de 2024, y representan el 56%<sup>2</sup> de los descuentos programados en el fuentes y usos, F&U, del MFMP 2025.
- Las indexaciones<sup>3</sup> acumuladas a septiembre se ubicaron en COP 9,3 billones, por encima del mismo periodo de 2024 (COP 8,4 billones). A septiembre las indexaciones representaron el 95,6% de la meta en el F&U del MFMP 2025.

<sup>1</sup> 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.

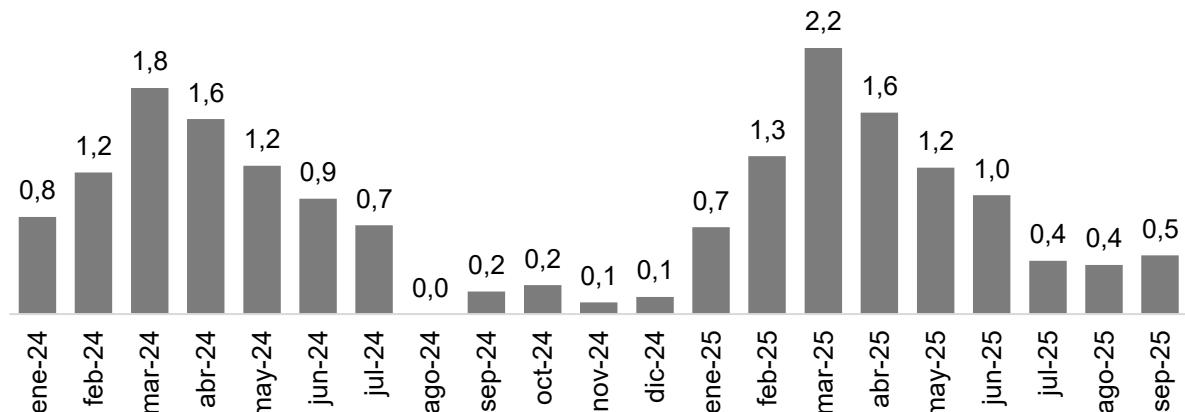
<sup>2</sup> El total de descuentos del MFMP 2025, incluidas colocaciones directas, es de COP 8,0 billones.

<sup>3</sup> Calculado a partir del saldo de deuda en UVR y la variación en UVR.

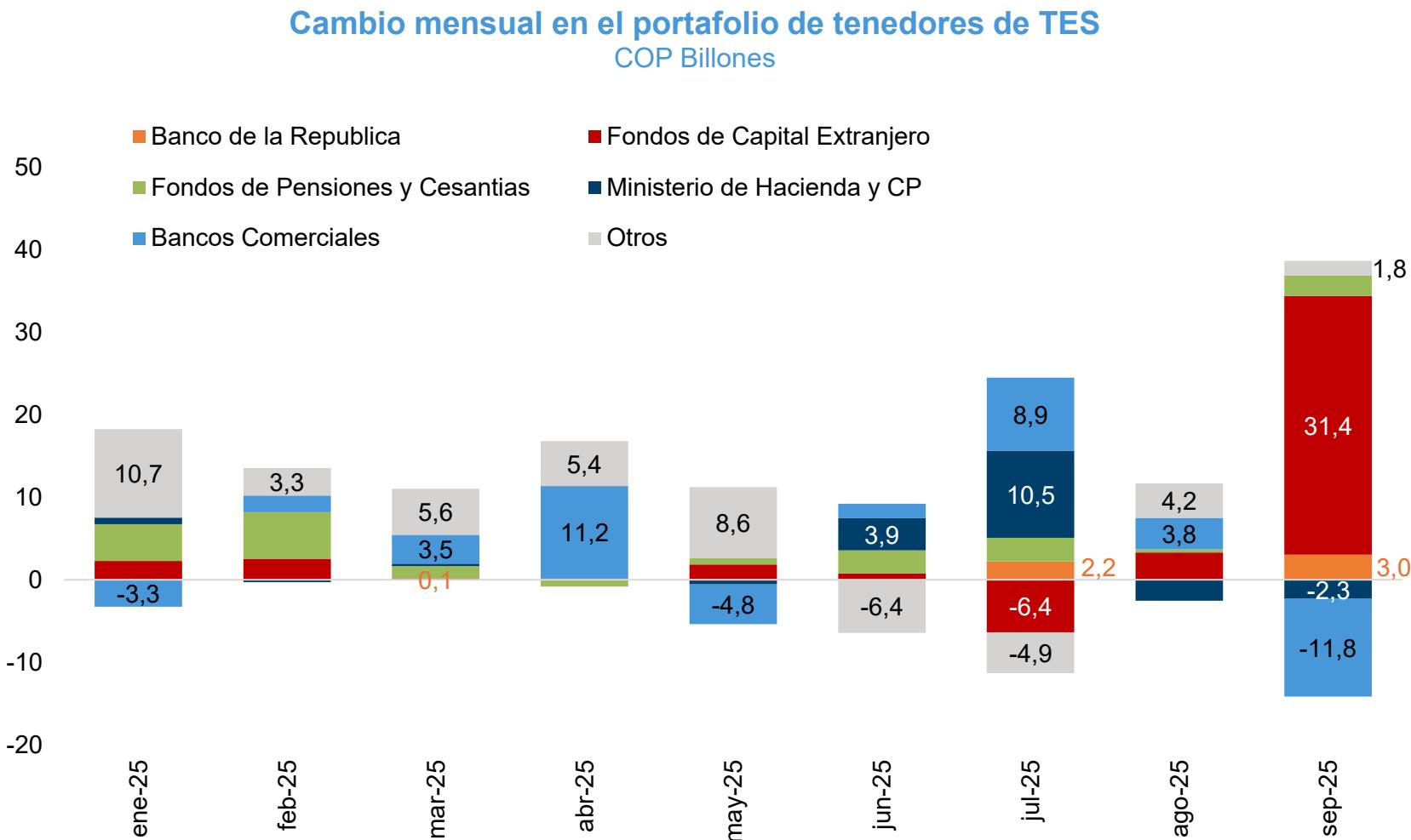
Descuento/prima por colocación de TES  
COP Billones



Indexaciones de TES  
COP Billones



# En septiembre el portafolio de los fondos extranjeros aumentó COP 31,4 bn y BanRep compró TES.



- En septiembre se conformó el portafolio del colateral del TRS<sup>1</sup>, de los cuales USD 3,108 millones eran TES (~COP12,2 bn).
- BanRep compró TES por tercera vez en el año y entregó liquidez a la economía por COP 3 bn.
- Los bancos comerciales fueron los mayores vendedores de TES en septiembre (COP 11,8 billones). Por su parte, el portafolio del MH cayó en COP 2,3 bn.
- Los fondos extranjeros fueron los mayores compradores.

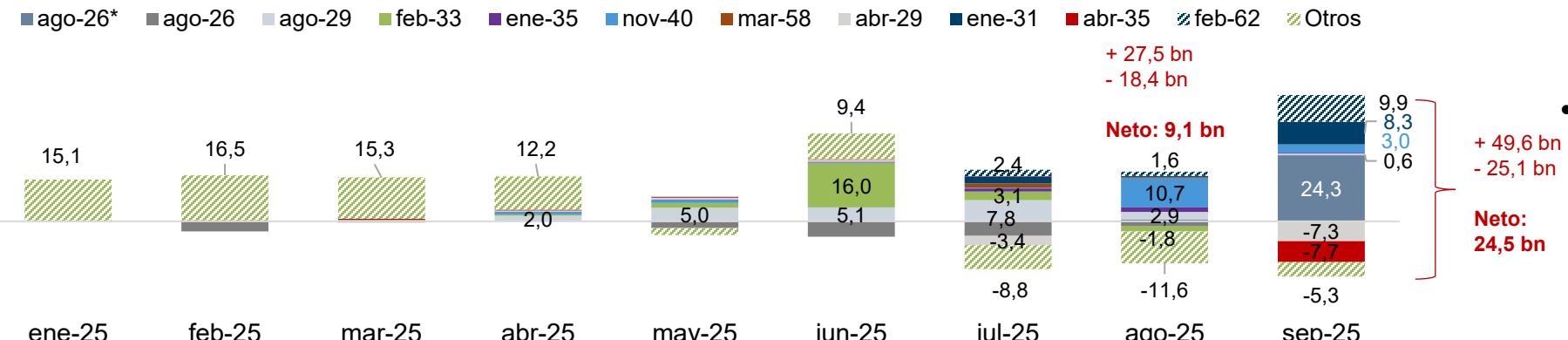
<sup>1</sup> Total Return Swap, parte de la estrategia de operación de manejo de deuda de la Nación según Resolución 1859 de julio de 2025.

# En septiembre se emitieron COP 24,3 bn de TCOs, y el cambio del saldo en lo corrido del año supera la meta del MFMP 2025.

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



**Cambio en el saldo nominal de los TES por referencia**  
COP Billones

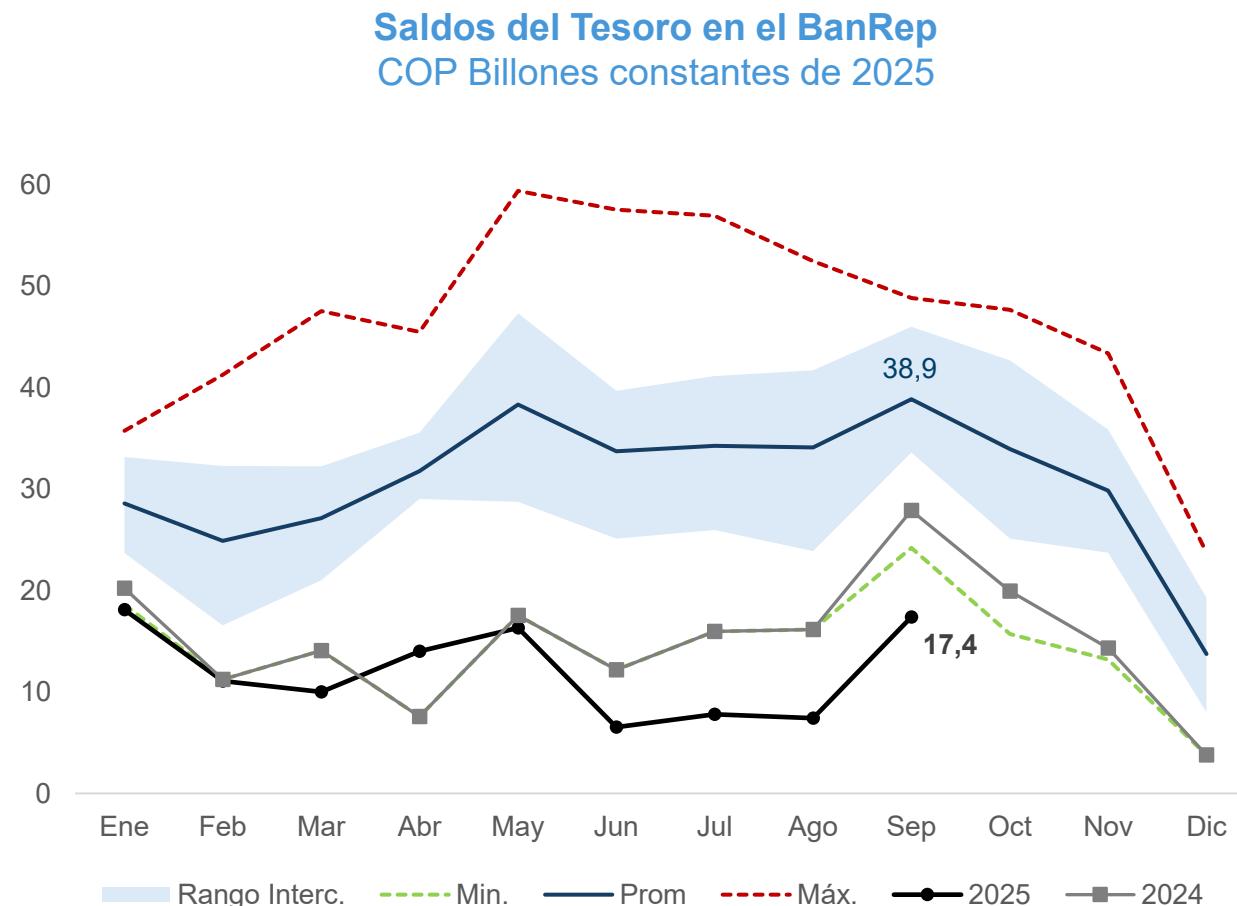


- En septiembre el cumplimiento de la meta anual de colocación de TES de largo plazo<sup>1</sup> fue de 88,6%. Las colocaciones con entidades públicas ascienden al 102,2% de la meta.
- El saldo de TCOs se ha incrementado en COP 45,3 billones en lo corrido del año, por encima de los COP 16,1 billones programados de aumento en el MFMP 2025.
- En diciembre 2025 vencen COP 3,9 billones de TCOs.

<sup>1</sup>Un 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.

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

Septiembre 2025



Promedios con cifras desde 2014 a 2024 del BanRep

\*\*Datos con corte al 30 de septiembre de 2025.

- La disponibilidad de caja en pesos se ha ubicado por debajo de los mínimos históricos desde mayo.
- Al 30 de septiembre la caja en pesos se ubicó COP 21,5 billones por debajo del promedio histórico para ese mes (COP 38,9 billones).
- En septiembre la caja aumentó COP 10 billones frente a agosto y cerró el mes en COP 17,4 billones.
- El aumento en la caja de la Nación se dio en medio de la operación del TRS, que dejó liquidez por un equivalente de ~ COP 12 billones correspondientes a la porción en TES del colateral.
- El portafolio de TES del MHCP cayó por segundo mes consecutivo en septiembre: COP 2,3 billones frente a agosto.



# Contenido

1. Cifras fiscales GNC a agosto 2025:
  - a) Ingresos
  - b) Gastos
  - c) Balance
  - d) Deuda
2. Cifras a septiembre 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.

# Seguimiento ejecución PGN

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

**CARF**  
Comité Autónomo  
de la Regla Fiscal