

mayo 29 de 2025

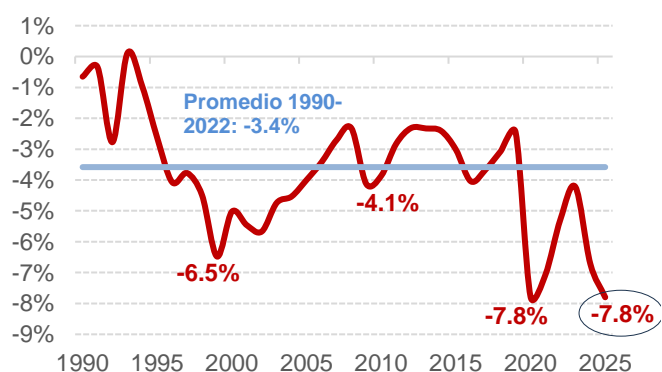
## Sin ajuste de gasto o nuevas fuentes de ingreso, déficit fiscal sería de 7.8% del PIB, el mayor de la historia. Situación solo es comparable con la pandemia.

- Luego de cuantificar un faltante de ingresos del Gobierno de alrededor de \$27 billones, Investigaciones Económicas (IE) busca evaluar la probable ampliación de gasto público y el consecuente resultado en materia de déficit fiscal, de cara a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo.
- Aunque el Plan Financiero de 2025 vigente tiene implícita una política de subejecución presupuestal sin precedentes, la realidad es que el gasto será mayor, tal como evaluó IE en su momento. En efecto, el ministro de Hacienda, G. Ávila, reveló un aumento en el supuesto de gasto primario de cerca \$18 B.
- Al respecto, IE realizó una sensibilización del gasto primario del GNC en función de la ejecución del rezago presupuestal y del PGN de 2025. Si la ejecución de ambas partidas fuera la misma de 2024, la revisión al alza en gasto rondaría los \$18 B que estima el Gobierno. Sin embargo, si se parece más a la vista entre 2021 y 2023, el alza en gasto sería de \$49 B, algo alarmante. Para el IE, el ajuste debería ser de \$21 B.
- Con un desfase en ingresos de \$27 B y mayor gasto de \$21 B, si el Gobierno no busca nuevas fuentes de ingreso o ajusta el gasto, el déficit fiscal sería de \$138.8 B o -7.8% del PIB en 2025.
- Si bien esto anticipa que el Gobierno no cumplirá la Regla Fiscal, la realidad es que el Marco Fiscal puede traer mayor déficit y, pese a eso, un cumplimiento de la misma vía TUVs, que este año podrían fundamentarse en menores ingresos fiscales por altas devoluciones y actividad, así como por mayores gastos por atención a emergencias como la de la fiebre amarilla o la del Catatumbo.
- De darse este déficit, la deuda neta del GNC sobrepasaría el 63% del PIB, un máximo histórico, dando el empujón final a las calificadoras de riesgo para bajar la nota del país.

Después de hacer la evaluación de la meta de ingresos tributarios de la Nación de cara a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo – MFMP ([ver informe](#)), Investigaciones Económicas (IE) analiza, en esta ocasión, el objetivo de gasto y, por lo tanto, de déficit fiscal. En la actualización del Plan Financiero (PF), en febrero, IE alertó que el supuesto de gasto primario (funcionamiento e inversión) de \$332.4 billones (B) era solo factible si el Gobierno realizaba una subejecución sin precedentes tanto del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2025 como del rezago presupuestal. Tal y como se mencionó, esto era algo muy difícil de cumplir ([ver informe](#)).

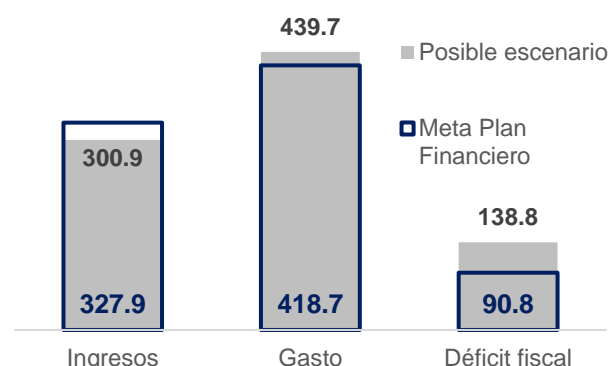
La información a abril deja entrever que el objetivo de gasto primario, similar al de ingresos, tampoco se cumplirá. Es más, el ministro de Hacienda, G. Ávila, así lo confirmó el 21 de mayo cuando, en el Congreso, declaró que el supuesto de gasto primario se revisaría al alza en cerca de \$18 B en el MFMP. Para IE, el supuesto de gasto debería revisarse al alza hacia un nivel más cercano a \$21 B. En compañía de la revisión a la baja en ingresos de \$27 B, las necesidades adicionales de financiación de la Nación frente a las previstas en el PF serían de \$48 B. En ese sentido, sin recortes de gasto, o nuevas fuentes de ingresos, el déficit fiscal de 2025 sería de \$138.8 B equivalente a 7.8% del PIB, igualando el desbalance de la pandemia, el mayor de la historia (Gráfica 1).

Gráfico 1: Déficit fiscal del GNC (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Gráfico 2: Posible escenario fiscal para 2025 de cara al Marco Fiscal de Mediano Plazo (\$ B)



Entre enero y abril, el gasto primario fue de \$116.2 B, coherente con un promedio mensual de \$29 B, superior al objetivo de \$27.7 B implícito en el PF. No obstante, el movimiento fue dispar. En enero, la alta ejecución del rezago presupuestal, que es el más alto de la historia (Gráfico 3), llevó a que el gasto fuera de \$38.1 B, un máximo histórico (Gráfico 5). Una vez la ejecución del rezago moderó (Gráfico 4), el gasto primario también lo hizo. En efecto, el gasto primario se redujo hasta un promedio de \$26 B entre febrero y abril, debajo de la meta del PF. Si bien es positivo, pues sugiere que el Gobierno está logrando contener las presiones de gasto, la realidad es que, en el inicio del año, normalmente, las presiones de gasto son inferiores a las del resto del periodo (Gráfico 5).

Lo anterior se explica por el ciclo de ejecución presupuestal. Por lo general, en el primer semestre, el Gobierno centra sus esfuerzos en comprometer recursos, es decir, firmar contratos para que, en el segundo semestre, una vez estos contratos se hayan ejecutado, la Nación pueda girar a las contrapartes los recursos comprometidos. Como bien resaltó IE ([ver informe](#)), las cifras de ejecución muestran que las entidades del Estado, en lo corrido de 2025, han acelerado el ritmo con el que comprometen los recursos se les asignó en el PGN (Gráfico 7).

Por lo tanto, si bien la rápida ejecución del rezago presupuestal presionó al alza el gasto en la primera parte del año, el mayor ritmo con el que las entidades comprometieron recursos del PGN lo haría para la segunda parte. Con el fin de cuantificar lo que será el gasto primario en 2025, IE realiza una sensibilización de esta variable contra niveles de ejecución del rezago presupuestal y del PGN excluyendo el servicio de deuda. Como se observa en el Gráfico 6, la sensibilización guarda una relación estrecha con las fluctuaciones del gasto. La Tabla 1 muestra el gasto primario consistente con diferentes combinaciones de la ejecución del rezago presupuestal y el PGN sin deuda. En tanto, la Tabla 2, muestra el desfase de gasto frente a la meta del PF según las combinaciones.

Del ejercicio, se puede concluir que, para cumplir la meta de gasto primario de \$332 B del PF, el Gobierno debería tener una ejecución del rezago presupuestal entre 60% y 75%, mientras que las obligaciones de pago del PGN sin deuda debería rondar entre 76% y 78%, algo nunca antes visto. En 2024, la Nación logró una ejecución del PGN sin deuda de 82% y del rezago de 75%, un mínimo histórico en ambos casos. Si en 2025 se lograra algo similar, el gasto primario sería de \$350 B, \$17 B más que la meta del PF, similar al ajuste anticipado por el ministro de Hacienda. Es decir, probablemente, para el MFMP, este será el supuesto de subejecución. Ahora bien, IE recuerda que, recientemente (entre 2021 y 2023), la ejecución del PGN sin deuda fue 87% y el del rezago de 98%. Con este escenario, el gasto primario sería de \$372 B, \$49 B más que el supuesto del PF, algo alarmante.

Para IE, dado que en lo corrido del año a abril la ejecución del rezago ronda el 73%, para fin de año, en el mejor escenario, se llegaría a 85%. Por su parte, la ejecución de las obligaciones del PGN sin deuda a abril va en 22.2%, cerca del mínimo histórico. Con esto, IE considera que para el año se llegará a 82%. Con este escenario, el gasto primario sería de \$354 B, \$21 B más que el incorporado en el PF. Por lo tanto, si bien el ajuste de gasto al alza de \$18 B mencionado por el ministro es más realista, aún se queda corto. De hecho, puede ser superior si no logran contener el ritmo de ejecución.

Con un desfase en ingresos de \$27 B y un mayor gasto de \$21 B, si el Gobierno no busca nuevas fuentes de ingreso o ajusta el gasto, las necesidades de financiamiento serían de \$138.8 B (7.8% del PIB) en 2025, algo solo visto en la pandemia (Gráfica 1). Respecto a la Regla Fiscal, que para 2025 exige un déficit primario de máximo 0.2% del PIB, esta podría verse nuevamente afectada con Transacciones de Única Vez (TUV). Con un déficit primario más cerca de 3% del PIB, el remanente podría ser explicado por TUVs relacionadas con sorpresas bajistas en ingresos por el tema de devoluciones (al menos \$5 b) y actividad. En gasto, se podrían ver TUVs relacionadas con factores coyunturales como la atención de la fiebre amarilla (\$1 B) y la emergencia del Catatumbo (\$3 B). Así, queda claro que el Gobierno tendría alternativas para en el MFMP afirmar que, nuevamente, se cumple la Regla Fiscal pese a tener un déficit fiscal de tal magnitud.

Con lo anterior, IE reafirma que el debate pasa del cumplimiento de la Regla Fiscal hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas ([ver informe](#)). De materializarse el déficit de 7.8% del PIB, la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) superaría el umbral de 63.0% del PIB, un máximo histórico, en la medida que esta métrica en la pandemia fue de 60.7% del PIB. Con esto, la sostenibilidad de las finanzas públicas quedaría comprometida, algo que seguramente alertará a las calificadoras de riesgo que, hoy en día, están listas para bajar la nota crediticia del país dado que todas tienen a Colombia con perspectiva negativa ([ver informe](#)). Por lo tanto, queda claro que cualquier noticia sobre nuevas fuentes de ingreso o políticas de recorte de gasto (o mayor subejecución) que se anuncien en el MFMP podrían aliviar los temores aquí expuestos. Finalmente, pensando en el impacto en mercados de las mayores necesidades de financiación, IE anticipa que de los \$48 B adicionales de déficit, requiriendo tanto mayor endeudamiento local como internacional.

ANEXO

Tabla 1. Gasto primario del GNC sujeto a ejecución del PGN sin deuda y del rezago presupuestal (% , \$B)

Gasto primario del GNC en 2025		Escenario ejecución PGN sin deuda (obligaciones/apropiaciones)												
		76%	78%	80%	82%	84%	86%	88%	90%	92%	94%	96%	98%	100%
Escenarios ejecución rezago presupuestal	60%	328	334	339	344	349	354	359	364	369	375	380	385	390
	65%	330	336	341	346	351	356	361	366	371	377	382	387	392
	70%	332	338	343	348	353	358	363	368	373	379	384	389	394
	75%	334	340	345	350	355	360	365	370	375	381	386	391	396
	80%	336	342	347	352	357	362	367	372	377	383	388	393	398
	85%	338	344	349	354	359	364	369	374	379	385	390	395	400
	90%	340	345	351	356	361	366	371	376	381	387	392	397	402
	95%	342	347	353	358	363	368	373	378	383	389	394	399	404
	100%	344	349	355	360	365	370	375	380	385	391	396	401	406

Tabla 2. Sorpresa en gasto primario frente a PF25 según ejecución PGN y rezago presupuestal (% , \$B)

Sorpresa gasto primario vs. supuesto PF-25: \$332 B		Escenario ejecución PGN sin deuda (obligaciones/apropiaciones)												
		76%	78%	80%	82%	84%	86%	88%	90%	92%	94%	96%	98%	100%
Escenarios ejecución rezago presupuestal	60%	-4	1	6	11	17	22	27	32	37	42	47	52	58
	65%	-2	3	8	13	19	24	29	34	39	44	49	54	60
	70%	0	5	10	15	21	26	31	36	41	46	51	56	62
	75%	2	7	12	17	23	28	33	38	43	48	53	58	64
	80%	4	9	14	19	25	30	35	40	45	50	55	60	66
	85%	6	11	16	21	27	32	37	42	47	52	57	62	68
	90%	8	13	18	23	29	34	39	44	49	54	59	64	70
	95%	10	15	20	25	31	36	41	46	51	56	61	66	72
	100%	12	17	22	27	33	38	43	48	53	58	63	68	74

\*En negro los escenarios de gasto primario del Gobierno esgrimidos en el Plan Financiero y en naranja los escenarios de IE.

Gráfico 3: Rezago presupuestal generado en vigencia anterior (\$ B 2025)

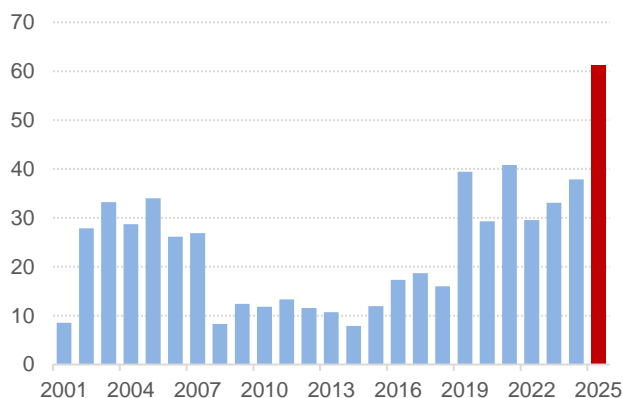
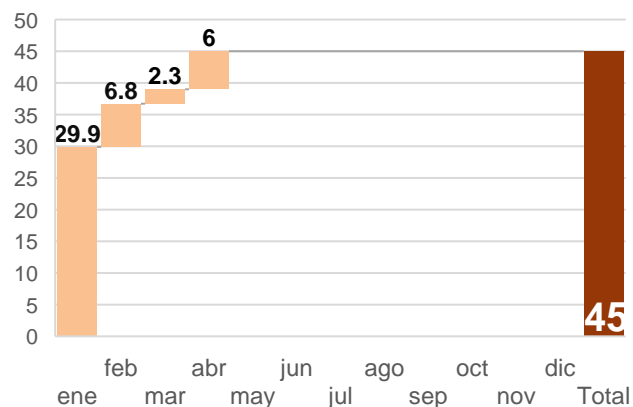


Gráfico 4: Ejecución del rezago presupuestal (\$ B 2025)



Fuente: MinHacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Gráfico 5. Estacionalidad gasto primario sin 2020 por pandemia (\$ B de 2025)

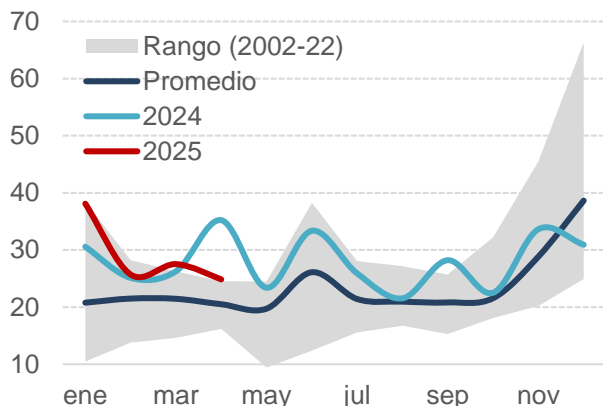


Gráfico 6. Gasto primario del GNC y estimación IE con base en ejecución (Var.% anual)

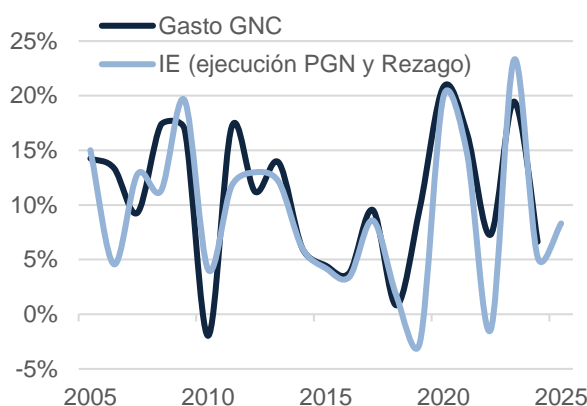


Gráfico 7. Ejecución PGN sin deuda: Compromisos (% PGN acumulado)

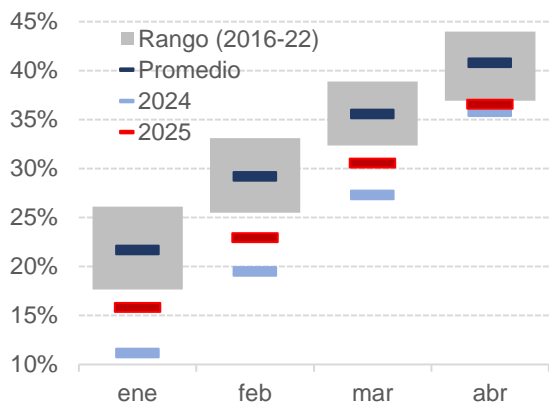


Gráfico 7. Ejecución PGN sin deuda: Obligaciones de pago (% PGN acumulado)

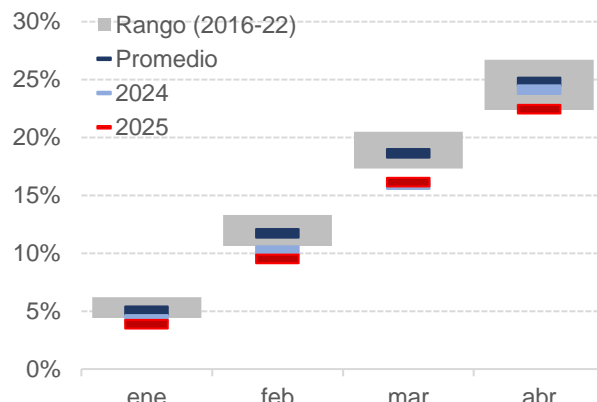


Gráfico 8. Presupuesto General de la Nación sin deuda (% PIB)

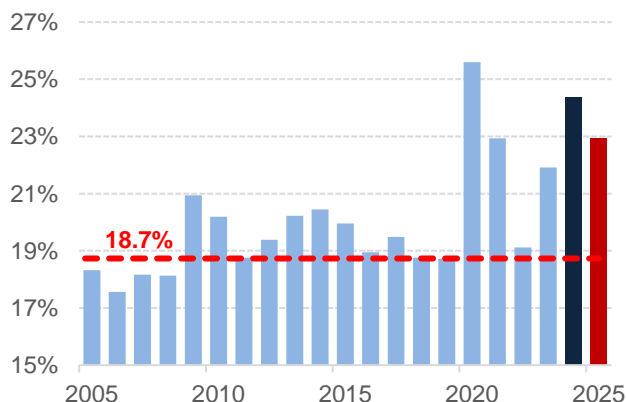
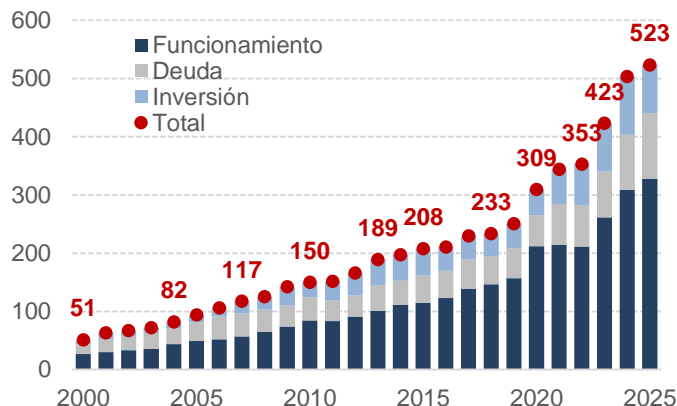


Gráfico 9. Presupuesto General de la Nación -GNC (\$ B)



Fuente: MinHacienda. Cálculos Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

### Nuestro Equipo:

Camilo Pérez	Director de Investigaciones Económicas	<a href="mailto:cperez3@bancodebogotá.com.co">cperez3@bancodebogotá.com.co</a>
Francisco Chaves	Gerente Análisis de Mercados	<a href="mailto:fchaves@bancodebogotá.com.co">fchaves@bancodebogotá.com.co</a>
Alejandra Rangel	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:arangel@fidubogota.com">arangel@fidubogota.com</a>
Alejandro Rojas	Economista Senior Colombia	<a href="mailto:droja48@bancodebogotá.com.co">droja48@bancodebogotá.com.co</a>
Héctor Suescun	Economista Colombia	<a href="mailto:hsuescun1@fidubogota.com">hsuescun1@fidubogota.com</a>
Carlos Gómez	Analista Bases de Datos	<a href="mailto:cgomez@bancodebogotá.com.co">cgomez@bancodebogotá.com.co</a>

**Dirija sus inquietudes y comentarios a Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados:**  
**[investigaciones@bancodebogota.com.co](mailto:investigaciones@bancodebogota.com.co)**

### Balance Macroeconómico

A las variables analizadas por Investigaciones Económicas se les asigna un balance de corto y largo plazo.	▲ Alcista	- Acelerando
	△ Alcista moderado	- Creciendo
	▶ Estable	- Manteniéndose
	▽ Bajista moderado	- Desacelerando
	▼ Bajista	- Contrayéndose

Suscribirse a nuestros informes



Este documento ha sido realizado por los analistas de la Gerencia de Investigaciones Económicas de la Vicepresidencia de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario.

¿No desea recibir esta información? [desuscribirse aquí](#).