



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



EDICIÓN 519

ISSN 2346-0318

Mayo 13 de 2025

Fiscalidad diferida: el rezago como válvula de escape del gasto público

El rezago presupuestal, entendido como la suma de reservas presupuestales y cuentas por pagar no ejecutadas en la vigencia fiscal correspondiente, ha alcanzado niveles históricamente altos en Colombia. En 2024 el valor ascendió a \$55,4 billones, equivalente al 13,4% del Presupuesto General de la Nación (PGN), su mayor valor desde 2012. Esta dinámica revela un uso sistemático del aplazamiento de obligaciones como mecanismo para aliviar presiones fiscales en contextos de ingresos decrecientes y gasto creciente (Gráfico 1).

Este mecanismo permite postergar pagos, especialmente de reservas, que representan en promedio el 95% del total,

cuando los compromisos no se ejecutan plenamente. Las cuentas por pagar, en cambio, deben ser canceladas obligatoriamente en la siguiente vigencia. En 2024, los recursos diferidos se concentraron en inversión (8,9% del PGN) y deuda (1,9%), mientras que los gastos de funcionamiento disminuyeron frente al año anterior.

El aplazamiento ha sido clave para acomodar las tensiones fiscales recientes. En 2023, el monto rezagado fue de \$34,7 billones (10,1% del PGN), pero sólo se cubrió el 75%, frente a un promedio histórico del 98%. De haberse mantenido ese nivel, el déficit fiscal de 2024 habría alcanzado 7,2% del PIB, en lugar del 6,8% observado. Sin embargo, esta estrategia limita los

recursos disponibles para inversión futura y traslada el problema al año siguiente.

A corte de marzo de 2025, el Gobierno ya había saldado el 50% del monto acumulado en 2024 (los mencionados \$55,4 billones), concentrando el esfuerzo en inversión (\$17,3 billones) y funcionamiento (\$10,3 billones). Esta decisión, aunque positiva para reducir presiones de final de año, limita el margen para ejecutar gasto social e inversiones nuevas. A nivel sectorial, sectores como ambiente y vivienda han recibido apenas el 9,9% y 13,8% de sus asignaciones, respectivamente, mientras que salud aún tiene pendientes \$2,8 billones.

En paralelo, el recaudo tributario bruto acumulado a marzo fue de \$72,1 billones, levemente por encima de la meta, aunque insuficiente frente a las necesidades fiscales. Las modificaciones en retenciones podrían generar alivios temporales, pero mal calibradas afectarían al sector privado y comprometerían la sostenibilidad futura. La ejecución presupuestal sigue rezagada, con apenas 7,9% ejecutado en inversión.

El uso recurrente del diferimiento fiscal no solo responde a problemas de liquidez, sino que también refleja fallas estructurales de planeación y gobernanza. Si no se controla el gasto ni se aumentan los ingresos de manera estructural, esta práctica seguirá operando como una válvula de escape cada vez más riesgosa.

Rezago presupuestal como porcentaje del Presupuesto General de la Nación de la vigencia fiscal correspondiente



Nota: el rezago presupuestal correspondiente a cada año es pagado en la siguiente vigencia fiscal.

Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

Equipo de Investigaciones de ANIF

JOSÉ IGNACIO LÓPEZ
Presidente de ANIF
LUZ MAGDALENA SALAS
Vicepresidente de ANIF

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios macroeconómicos
Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores
Laura Llano C.
Thomas Martínez R.
María Carolina Gutiérrez A.

María Paula Campos G.
Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.

Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



Mayo 13 de 2025

¿Rumbo claro o incierto? La Fed ante los aranceles de Trump Mayo 8 de 2025 – ANIF

En su reunión del 7 de mayo, la Reserva Federal (Fed) decidió mantener la tasa de interés entre 4,25% y 4,50%, prolongando la pausa iniciada en diciembre de 2024. La decisión refleja una postura prudente frente al entorno de creciente incertidumbre económica, marcada por las medidas arancelarias del presidente Donald Trump, que han alterado las condiciones del comercio internacional y la dinámica de la inflación (Gráfico 1).

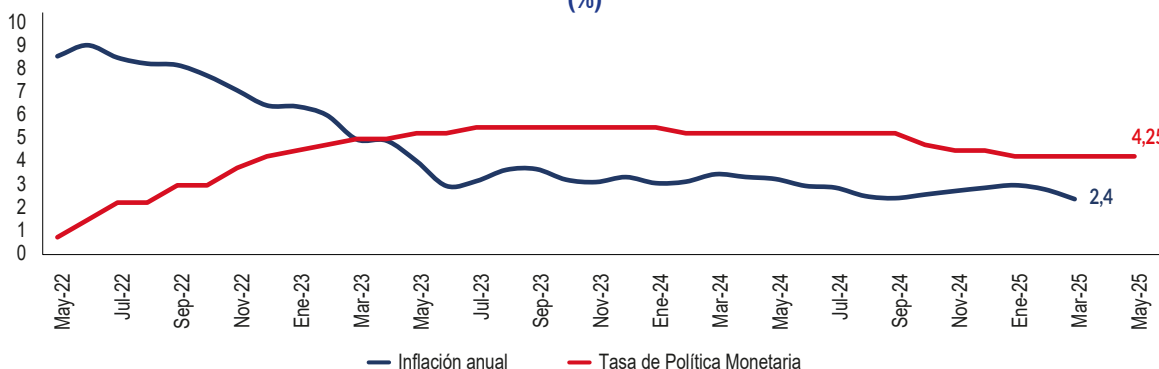
Aunque la Fed señaló que la economía estadounidense ha mostrado firmeza, los datos recientes del primer trimestre contradicen esa visión optimista. Según el Bureau of Economic Analysis (BEA), el PIB se contrajo 0,3% en términos anualizados, la primera caída desde inicios de 2022. Este retroceso se explica por un fuerte aumento en las importaciones (41,3% trimestral anualizado), motivado por decisiones empresariales de adelantar compras antes de que entraran en vigor los nuevos aranceles, lo que restó cinco puntos porcentuales al crecimiento. A esto se sumó una contracción del gasto federal (-5,1%) como resultado de recortes liderados por el Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE).

En el frente inflacionario, la tasa anual se moderó a 2,4% en marzo, desde el 2,8% del mes anterior, acercándose a la meta del 2% de largo plazo. No obstante, la Fed enfrenta ahora una disyuntiva compleja: las medidas proteccionistas presionan los precios al alza mientras enfrían la actividad económica, generando un riesgo de estanflación, una situación que Estados Unidos no experimenta desde los años ochenta.

Pese a la desaceleración económica, el mercado laboral se mantiene sólido, con una tasa de desempleo estable en torno al 4%. Sin embargo, la incertidumbre elevada y la volatilidad de los mercados financieros han limitado el margen de maniobra de la Fed. El presidente Jerome Powell reconoció que el entorno actual exige calibraciones cuidadosas para no agravar las presiones inflacionarias ni frenar la recuperación.

En conclusión, la política comercial de Trump ha introducido tensiones significativas sobre la economía estadounidense, obligando a la Fed a sostener una política monetaria restrictiva por más tiempo del esperado. El equilibrio entre estabilidad de precios y crecimiento se ha vuelto más difícil de alcanzar, y aunque la inflación muestra signos de moderación, el escenario continúa incierto y frágil.

Inflación anual y tasa de política monetaria* de Estados Unidos (%)



*Cota de mínima del rango objetivo establecido por la Fed.

Fuente: cálculos ANIF con base en Fed y U.S. Bureau of Labor Statistics.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Mayo 13 de 2025

Indicadores

\$MM ⁽¹⁾			CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
		25 abril 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		202.932	14,7	13,7	12,6	3,0
2. Base monetaria (B)		167.914	16,5	13,0	13,4	2,1
3. Efectivo		129.018	22,1	19,5	19,4	2,9
4. Cuentas corrientes		73.914	3,8	4,2	2,0	3,0
5. Cuasidineros		649.296	9,7	7,7	6,8	9,6
6. Total ahorro bancos comerciales		314.950	9,0	6,3	8,5	7,8
7. CDT		334.346	10,4	9,0	5,2	11,5
8. Bonos		20.667	-24,8	-25,2	-22,1	-13,1
9. M3		901.168	10,1	8,5	7,9	7,0
10. Cartera total		652.460	4,4	3,9	3,4	0,7
11. Cartera moneda legal		635.952	4,3	3,6	3,1	1,7
12. Cartera moneda extranjera		16.508	9,8	16,5	18,9	-27,8
13. TES ⁽²⁾	25-Apr-25	602.236	14,7	15,1	10,3	12,1
14. I.P.C.	Abr		5,16	5,09	5,22	7,16
15. I.P.C. sin alimentos	Abr		5,29	5,19	5,39	8,19
16. I.P.C. de alimentos	Abr		4,61	4,67	3,57	2,98
17. TRM (\$/US\$)	May12	2.239,23	-42,41	13,57	6,10	-15,49
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales* (US\$M ⁽³⁾)			64.245	63.719	62.516	59.825
19. Unidad de Valor Real (UVR)	May12		\$ 388,7	\$ 386,5	\$ 378,8	\$ 369,9
20. DTF efectiva anual	12-may/18-may		9,02	9,20	9,25	10,42
21. Tasa interbancaria efectiva	May8		9,23	9,50	9,53	11,75

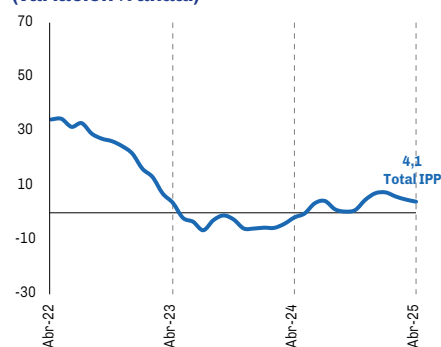
⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

* Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 25 de abril, último corte disponible.

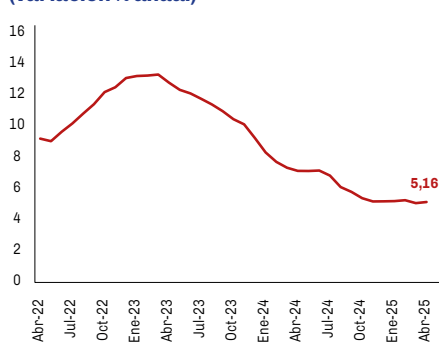
La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Índice de Precios al Productor (variación % anual)



Índice de Precios al Consumidor (variación % anual)



Instrumentos usados para el pago de transacciones - MiPymes (%)

