

REPÚBLICA DE COLOMBIA



GACETA DEL CONGRESO

SENADO Y CÁMARA

(Artículo 36, Ley 5ª de 1992)

IMPRENTA NACIONAL DE COLOMBIA
www.imprenta.gov.co

ISSN 0123 - 9066

AÑO XXXIII - N° 910

Bogotá, D. C., lunes, 17 de junio de 2024

EDICIÓN DE 61 PÁGINAS

DIRECTORES:

GREGORIO ELJACH PACHECO
SECRETARIO GENERAL DEL SENADO
www.secretariassenado.gov.co

JAIME LUIS LACOUTURE PEÑALOZA
SECRETARIO GENERAL DE LA CÁMARA
www.camara.gov.co

RAMA LEGISLATIVA DEL PODER PÚBLICO

CÁMARA DE REPRESENTANTES

INFORMES

INFORME AL CONGRESO DEL MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (Cumplimiento de la Regla Fiscal 2023 y Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024)



REPÚBLICA DE COLOMBIA

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO
PÚBLICO

INFORME DE CUMPLIMIENTO
DE LA REGLA FISCAL 2023

2023

VICEMINISTERIO TÉCNICO
DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA MACROECONÓMICA

República de Colombia - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA
Gustavo Petro Urrego

MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO
Ricardo Bonilla González

VICEMINISTRO GENERAL
Diego Alejandro Guevara Castañeda

VICEMINISTRO TÉCNICO (E)
Diego Alejandro Guevara Castañeda

DIRECTOR GENERAL DE POLÍTICA MACROECONÓMICA
Daniel Esteban Osorio Rodríguez

SUBDIRECTOR DE POLÍTICA FISCAL (E)
Cristian Alejandro Cruz Moreno

SUBDIRECTOR DE PROGRAMACIÓN MACROECONÓMICA (E)
Cristhian Fabian Osorio Quintero

Este documento fue escrito en colaboración de:

Asesores de la Dirección General de Política Macroeconómica:

Daniel Felipe Díaz Casas*
Nicolás García Díaz
Tomas Ramirez Tobon

Pasantes Dirección General de Política Macroeconómica:

Leidy Sofia Genoy Castellanos
Nicolás Daniel Pinzón Peña

* Quién contribuyó en la elaboración de este documento mientras estuvo vinculado al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Informe de cumplimiento de la Regla Fiscal 2023
Junio 2024

INFORME DE CUMPLIMIENTO DE LA REGLA FISCAL 2023

Contenido

I. Introducción 5
 II. Cierre Fiscal 2023..... 5
 III. Consistencia de la meta establecida en la Regla Fiscal con el balance fiscal del GNC..... 7

LISTA DE ABREVIATURAS

ANH	Agencia Nacional de Hidrocarburos
BPNE	Balance Primario Neto Estructural
CARF	Comité Autónomo de Regla Fiscal
CONFIS	Consejo Superior de Política Fiscal
DIAN	Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales
FEPC	Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles
GNC	Gobierno Nacional Central
MFMP	Marco Fiscal de Mediano Plazo
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
PIB	Producto Interno Bruto
TES	Títulos de Tesorería
TUV	Transacciones de Única Vez
UVR	Unidad de Valor Real
UPC	Unidad de Pago por Capitación

INFORME DE CUMPLIMIENTO DE LA REGLA FISCAL 2023

I. Introducción

El Artículo 12 de la Ley de la Regla Fiscal¹ exige al Gobierno nacional presentar un informe detallado a las Comisiones Económicas del Congreso de la República, al mismo tiempo de la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), donde se evalúe el cumplimiento de la Regla Fiscal del año anterior.

En este sentido, después de estar dos años suspendida como resultado de las circunstancias excepcionales relacionadas con la emergencia sanitaria, económica y social derivada de la pandemia de Covid-19, en 2022 la Regla Fiscal retomó su vigencia con algunas modificaciones instauradas en la Ley de Inversión Social². Estos ajustes tenían tres objetivos principales: i) robustecer la institucionalidad fiscal mediante la creación del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF); ii) reducir la proclicidad de la política fiscal al renovar las metodologías asociadas al ciclo petrolero, el ciclo económico y las transacciones de única vez en la fijación de las metas fiscales; y iii) fortalecer el vínculo entre la operación de la Regla Fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas, al considerar explícitamente el nivel de deuda dentro del mecanismo paramétrico que determina las metas sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE)³.

En 2023 el Gobierno Nacional Central (GNC) presentó un sobrecumplimiento de 0,2pp del PIB respecto a la meta establecida en la Regla Fiscal. Durante esta vigencia el déficit primario y fiscal del GNC alcanzó 0,3% del PIB y 4,3% del PIB, respectivamente, mientras que las metas establecidas por la Regla Fiscal eran consistentes con un déficit primario de 0,5% del PIB y un déficit fiscal de 4,4% del PIB.

Este informe aborda lo establecido en el Artículo 12 de la Ley 1473 de 2011, en consistencia con las modificaciones introducidas a la Regla Fiscal por la Ley 2155 de 2021. El documento consta de tres secciones incluyendo esta introducción. De esta manera, la segunda sección aborda el cierre fiscal del GNC para el año 2023, mientras que la tercera sección evalúa la consistencia de dicho resultado con la meta establecida para el BPNE.

II. Cierre Fiscal 2023

El balance fiscal del GNC de 2023 se ubicó en 4,3% del PIB, reduciéndose 1,0pp frente a 2022 (5,3% del PIB)⁴. Lo anterior es consecuencia del incremento de 2,6pp del PIB en los ingresos

¹ Ley 1473 de 2011.
² Ley 2155 de 2021.
³ Para más detalle respecto al funcionamiento de la Regla Fiscal y el cumplimiento de esta durante 2022 revisar la primera sección y la tercera sección del informe de cumplimiento de la Regla Fiscal 2022.
⁴ Para más detalle revisar el documento de cierre fiscal de 2023 del GNC.

totales, que es parcialmente contrarrestado por el aumento de 1,6pp del PIB en los gastos totales. Por su parte, el déficit primario alcanzó 0,3% del PIB, presentando una corrección de 0,6pp respecto al déficit primario de 1,0% del PIB registrado el año anterior (Tabla 1).

Tabla 1. Balance Fiscal del GNC 2023

CONCEPTO	IV Trim (\$mm)		IV Trim (% del PIB)		Diferencia (pp del PIB)
	2022	2023	2022	2023	
Ingresos Totales	238.263	296.365	16,2	18,8	2,6
Tributarios	211.999	263.190	14,4	16,7	2,3
No Tributarios	1.304	1.197	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	3.630	4.405	0,2	0,3	0,0
Recursos de Capital	21.330	27.574	1,5	1,8	0,3
Gastos Totales	315.842	363.282	21,5	23,1	1,6
Intereses	63.165	61.468	4,3	3,9	-0,4
Funcionamiento*	213.174	260.661	14,5	16,6	2,1
Inversión*	39.510	41.218	2,7	2,6	-0,1
Préstamo Neto	-6	-65	0,0	0,0	0,0
Balance Total	-77.579	-66.917	-5,3	-4,3	1,0
Balance Primario	-14.415	-5.449	-1,0	-0,3	0,6

*Incluye Pagos y deuda flotante
 Fuente: DGPm – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En 2023 los ingresos totales alcanzaron un máximo histórico equivalente a 18,8% del PIB (+2,6pp del PIB), en donde el recaudo tributario fue el componente que más impulsó este resultado. La dinámica anterior es consecuencia de: i) los cambios en materia tributaria implementados durante 2021 (+0,5pp) y 2022 (+1,0pp)⁵; ii) el mayor recaudo proveniente del impuesto de renta (+0,5pp) a raíz del dinamismo de la economía colombiana durante 2022 y el ciclo de precios del carbón en 2022; iii) el incremento del recaudo por gestión de la DIAN (+0,4pp); iv) la finalización de algunos beneficios tributarios asociados al sector turismo (+0,2pp); v) el recaudo tributario proveniente del sector petrolero en línea con la dinámica de precios observada durante 2022 y 2023 (+0,1pp), que se vio limitado por el incremento en las compensaciones de IVA⁶ sobre los impuestos pagados por este sector; y vii) el menor recaudo en papeles (+0,1pp). Por el contrario, el recaudo externo presentó una caída (-0,7pp) en línea con la reducción de las importaciones.

Por su parte, los ingresos de capital experimentaron un aumento de 0,3pp hasta 1,8% del PIB, explicado principalmente por el incremento de 0,4pp en los excedentes financieros que compensaron la disminución de 0,1pp en los rendimientos financieros. La dinámica de los excedentes financieros es resultado de tres factores: i) el incremento en los dividendos que el Grupo Ecopetrol giró a la Nación (+0,3pp), en línea con los resultados financieros históricos alcanzados por la compañía durante 2022; ii) las mayores utilidades que el Banco de la República

⁵ Ley de Inversión Social (Ley 2155 de 2021) y Reforma Tributaria para la Igualdad y Justicia Social (Ley 2277 de 2022).
⁶ Las compensaciones de IVA del sector petrolero surgen a raíz de los saldos a favor ocasionados por la venta de combustibles líquidos (gasolina y ACPM) gravados con una tarifa reducida de 5% y por la exportación de petróleo crudo, la cual está exenta de IVA, mientras que los insumos que hacen parte de la cadena de producción están gravados en su mayoría a la tarifa general (19%). En 2023, de forma contraria a lo ocurrido en años anteriores, las empresas del sector no solicitaron la devolución de estos saldos directamente, sino que los compensaron contra sus pagos de retención en la fuente y cuota del impuesto de renta. En dicho año este rubro ascendió a \$4,7bn (0,3% del PIB).

transfirió al Gobierno (+0,1pp) a raíz del mayor rendimiento de las reservas internacionales y los títulos de deuda pública en su poder; y iii) el aumento en los excedentes transferidos por la ANH por concepto de derechos económicos por precios altos. Sin embargo, este incremento se vio parcialmente contrarrestado por la caída en los rendimientos financieros debido al incremento en los intereses pagados por la tesorería a los fondos administrados y el mayor costo asociado a los TES de corto plazo.

El gasto total durante la vigencia de 2023 presentó un incremento de 1,6pp respecto al año anterior (21,5% del PIB) y alcanzó 23,1% del PIB. Este aumento se explicó por las mayores presiones de gasto de funcionamiento (+2,1pp del PIB), que no alcanzaron a ser compensadas por la reducción en el gasto de intereses (-0,4pp) y marginalmente de la inversión (-0,1pp). En este sentido, las mayores presiones sobre el gasto de funcionamiento estuvieron asociadas principalmente a: i) pensiones (+0,8pp) como resultado de los menores traslados al Régimen de Prima Media desde el Régimen de Ahorro Solidario Individual respecto a 2022, y a la normalización en la disponibilidad de caja de Colpensiones. Esto, junto con las mayores presiones inflacionarias y el crecimiento del salario mínimo, aumentaron las necesidades de recursos por parte del GNC para cerrar el balance de la entidad; ii) el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) como consecuencia del diferencial de compensación causado hasta 2022 que aún estaba pendiente de pago (+0,4pp); iii) aseguramiento en salud (+0,3pp) toda vez que aumentaron las presiones sobre el valor de la Unidad de Pago por Capitación (UPC) y sobre los presupuestos máximos asociadas a deudas de años anteriores.

Por otra parte, la reducción de 0,4pp del PIB en el gasto en intereses hasta 3,9% del PIB fue resultado de una menor colocación a descuento de los títulos de deuda pública y a la disipación de las presiones inflacionarias frente a 2022. En este sentido, la menor colocación de deuda descuento implicó una reducción de 0,4pp, mientras que la desaceleración de la inflación derivó a una reducción de las indexaciones de TES emitidos en UVR de 0,1pp. Finalmente, si bien la inversión fiscal presentó una disminución marginal de 0,1pp hasta 2,6% del PIB, en términos nominales creció 4,3%, asociado principalmente a programas del sector de inclusión social, agricultura y educación.

III. Consistencia de la meta establecida en la Regla Fiscal con el balance fiscal del GNC

La Ley 2155 de 2021 estableció un periodo de transición⁷, en el cual las metas sobre el BPNE quedan explícitamente establecidas en la Ley, y no son función del nivel de deuda. Puntualmente, para 2023 se establece que el BPNE debe alcanzar un valor mínimo de -1,4% del PIB.

⁷ El artículo 60^o modifica el artículo 5^o de la Ley 1473 de 2011, creando el parágrafo transitorio 1 con el cual se establece una meta transitoria sobre el BPNE de -4,7% del PIB en 2022, -1,4% del PIB en 2023, -0,2% del PIB en 2024 y 0,5% del PIB en 2025, independiente del valor de deuda que se observe.

En 2023 el ciclo económico presentó un comportamiento levemente positivo equivalente a \$652mm⁸ (0,04% del PIB) a raíz del crecimiento real de la economía colombiana de 0,6% que es consistente con una brecha del producto positiva (0,2%). En cumplimiento de lo establecido en el Artículo 2.8.8.3 del decreto 1717 de 2021, la estimación del PIB tendencial y de las elasticidades de recaudo a PIB fueron suministradas por el CARF en la sesión del martes veinticinco (25) de abril de 2023⁹. A continuación, la ecuación [1] presenta el cálculo de este ciclo económico por cada uno de sus componentes:

[1] Ciclo económico₂₀₂₃ = [1 - (967.907mm / 972.298mm)]^{1,092} * 41.775mm + [1 - (976.437mm / 978.250mm)]^{1,174} * 205.085mm

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público con información del CARF y DANE. Cifras en miles de millones

Consistente con la definición de ingresos petroleros establecida por el CONFIS¹⁰, durante 2023 estos alcanzaron en total \$32.819mm (2,1% del PIB), de los cuales \$13.235mm (0,8pp del PIB) correspondían al componente estructural y los restantes \$19.584mm (1,2pp del PIB) al ciclo petrolero positivo que disminuyó el espacio de déficit permitido por la Regla Fiscal. En este sentido, durante la vigencia los ingresos petroleros de la Regla Fiscal estuvieron conformados por \$16.330mm provenientes del impuesto de renta de empresas del sector de extracción de petróleo crudo y gas, \$15.219mm de los dividendos que el Grupo Ecopetrol transfirió a la Nación que hacen parte del segmento Upstream¹¹ y \$1.270mm provenientes de los excedentes que la ANH giró a la Nación (Tabla 2). A su vez, dentro de la estimación de los ingresos petroleros estructurales se consideró para cada uno de los 7 años previos la tarifa nominal de 35% del impuesto de renta, la sobretasa de este impuesto en función de los precios reales del Brent y la no deducibilidad de las regalías¹².

⁸ Este resultado difiere marginalmente al del Cierre Fiscal de 2023 debido a la actualización del PIB de 2023 que realizó el DANE en el primer trimestre de 2024.

⁹ El acta número 14 de la sesión se puede revisar en el siguiente enlace.

¹⁰ En la sesión del 22 de diciembre de 2022 el CONFIS aprobó una modificación en la definición de ingreso petrolero para incluir dentro de la estimación de los ingresos estructurales el recaudo que se hubiera obtenido de contar con la estructura tributaria vigente. A su vez, en la sesión del 1 de febrero de 2024 el CONFIS aprobó que las compensaciones de IVA que disminuyen el impuesto de renta del sector se incluyeran dentro de la estimación del ingreso petrolero. Este documento se encuentra disponible en la página web.

¹¹ Este valor sale de multiplicar los dividendos girados a la Nación en 2022 (\$16.300mm) por la participación de la utilidad del segmento upstream del resultado financiero de 2021 (69,7%).

¹² Para más información, ver actualización metodológica de la Definición de Ingresos Petroleros para Efectos del Funcionamiento de la Regla Fiscal, febrero de 2024. Recuperado de: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-241027%2F%2FIdcPrimaryFile&revision=latestreleased

Tabla 2. Ingresos petroleros Regla Fiscal*

Table with 11 columns: Año, Impuesto de renta, Agencia Nacional de Hidrocarburos, Participación Upstream, Dividendos, Ingresos Petroleros (Subtotal, % del PIB), Ingreso estructural (% del PIB), and Ciclo petrolero (% del PIB). Rows for years 2014 to 2023.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

*Dado que todavía no se cuenta con información de los agregados del Impuesto de Renta de Personas Jurídicas del año gravable 2023, los ingresos petroleros todavía son preliminares.

En línea con lo estipulado en el Parágrafo 4 del Artículo 5 de la Ley de la Regla Fiscal, en 2022 el CONFIS en su sesión del veintidós (22) de diciembre de 2022¹³ aprobó la Transacción de Única Vez (TUV) para 2023, con previo concepto favorable del CARF en la sesión del veintinueve (21) de diciembre de 2022¹⁴. Esta TUV estuvo asociada al componente no estructural del pago de la posición neta del FEPC¹⁵ equivalente a \$7.286mm (0,5% del PIB) que aumenta el espacio de déficit permitido por la Regla Fiscal. Finalmente, consistente con el Balance Fiscal del GNC los rendimientos financieros ascendieron a \$817mm (0,1% del PIB), valor que debe reducirse al espacio de déficit, mientras que los intereses alcanzaron \$61.468mm (3,9% del PIB).

En conclusión, en 2023 el Gobierno nacional presentó un sobrecumplimiento de 0,2pp del PIB respecto a la meta de déficit establecida por la Regla Fiscal. El déficit fiscal de 4,3% del PIB del GNC, excluyendo el gasto en intereses, los rendimientos financieros, y los componentes cíclicos y de Transacciones de Única Vez son consistentes con un BPNE de -1,2% del PIB (Tabla 3).

Tabla 3. Descomposición del Balance consistente con la Regla Fiscal

Table with 3 columns: Concepto, Regla Fiscal, and Observado 2023. Rows include BPNE, Ciclo económico, Ciclo petrolero, Transacciones de única vez, Rendimientos, Balance primario, Intereses, and Balance total.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

¹³ El acta de esta sesión se encuentra en el siguiente link.

¹⁴ El acta de esta sesión se encuentra en el siguiente link.

¹⁵ El capítulo 6. Anexo metodológico: Transacciones de Única Vez de la actualización del Plan Financiero 2023 explica el cálculo del gasto no estructural de déficit del FEPC.



Tabla de contenido

Mensaje ministerial 5

Resumen Ejecutivo..... 8

Capítulo 1. Balance 2023 y perspectivas 2024 15

Capítulo 2. Plan Financiero 2025 70

Capítulo 3. Estrategia macroeconómica y fiscal de mediano plazo..... 99

Capítulo 4. Análisis de riesgos, pasivos y de sostenibilidad de la deuda pública 131

Apéndice 1. Detalles de las estimaciones del sector público 179

Apéndice 2. Gasto Tributario..... 193

Apéndice 3. Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras 198

Apéndice 4. Costo de las leyes sancionadas en 2023 206

Apéndice 5. Actividades Cuasifiscales en 2023..... 209

Apéndice 6. Cambios en contabilidad fiscal de Regionales y Locales 213

Glosario 223

Abreviaturas..... 228

Índice de recuadros

Recuadro 1.1. Análisis preliminar de la relación entre empleo y la actividad económica en 2023 24
Autores: Diana Rivera, Thomas Martínez.

Recuadro 1.2. Estado actual de la inversión fija en Colombia 34
Autores: Juan Guillermo Salazar.

Recuadro 2.1 La política fiscal como herramienta para reducir las brechas de género .. 76
Autores: Esteban Cuesta, Tatiana García, Gabriela Navarro.

Recuadro 2.2 Anticipo del mecanismo paramétrico de la Regla Fiscal 90
Autores: Christian Cruz, Daniel Díaz, Nicolas García, Sebastián Pérez.

Recuadro 3.1. Vulnerabilidad de la economía colombiana al cambio climático y la transición energética global 106
Autores: Ana María Ruiz, Juan Camilo Santaella y Sandra Díaz.

Recuadro 3.2. Gobiernos subnacionales y su rol estratégico para impulsar el desarrollo económico y social 124
Autores: Lina Bulla, Juan Forero, Gabriela Navarro, Sebastián Pérez.

Recuadro 4.1. Efecto fiscal de la inexequibilidad del requisito de semanas de pensión para las mujeres 156
Autores: Dino F. Córdoba.

Recuadro 4.2. Dependencia de la economía colombiana de la biodiversidad 171
Autores: Laura Moreno, Daniela Saade.

Mensaje ministerial

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público presenta a la ciudadanía y a las Comisiones Económicas del Senado y de la Cámara de Representantes este Marco Fiscal de Mediano Plazo para la vigencia 2024, el segundo a cargo de esta administración, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley 819 de 2003. En concordancia con los requisitos establecidos en la ley, este Marco presenta, entre otros aspectos, un informe de los resultados macroeconómicos y fiscales de 2023, el Plan Financiero actualizado para 2024 y 2025, y la estrategia macroeconómica y fiscal para el período comprendido entre 2026 y 2035 con las metas de superávit primario que la administración se propone alcanzar en línea con el objetivo de sostenibilidad de la deuda pública.

La estrategia fiscal del Gobierno nacional sigue cuatro principios esenciales: i) la necesidad de financiar reformas y programas sociales y económicos para alcanzar una mayor justicia social; ii) el compromiso con la sostenibilidad de la deuda y de las finanzas públicas; iii) el cumplimiento estricto de la Regla Fiscal; y iv) la preservación de la estabilidad macroeconómica. Desde el comienzo de esta administración, estos principios han guiado la planeación de caja, fiscal y presupuestal, así como la respuesta de política ante cambios en el entorno económico local y global. Como se ilustra a lo largo de este documento, en el último año se observaron cambios abruptos en aspectos relevantes para la situación fiscal. Estos cambios han motivado al Gobierno nacional, en estricto seguimiento de los cuatro principios mencionados, a modificar su estrategia fiscal en el corto plazo. Ello es necesario para que la estabilidad fiscal sirva de base para la reactivación del crecimiento económico.

Después del necesario ajuste macroeconómico de 2023, el equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público proyecta que la economía colombiana consolide entre 2024 y 2025 una senda de reactivación sostenible. Ello sería el resultado de condiciones financieras más holgadas y de una postura monetaria menos contractiva, tanto a nivel local como global, y de un programa de reactivación económica que el Gobierno pondrá en marcha en el segundo semestre del año en curso. Gracias al proceso de ajuste macroeconómico, la reactivación proyectada no exhibe los grandes desequilibrios macroeconómicos del pasado en materia de inflación y déficit de cuenta corriente. Ambas variables continuarán convergiendo a sus niveles sostenibles de largo plazo. Al tiempo, el Ministerio espera que el empleo mantenga la robustez que le ha caracterizado en el último año.

El déficit fiscal del Gobierno Nacional Central cerró 2023 en 4,3%, con un pequeño sobrecumplimiento del límite impuesto por la Regla Fiscal. A ello contribuyó un recaudo tributario históricamente alto, aunque menor a la meta proyectada. En contraste, durante 2024 el recaudo tributario ha resultado significativamente menor tanto frente al año anterior como frente a la meta proyectada. Entre las razones que explican el menor recaudo frente a 2023 se encuentran la caída en el recaudo de cuotas de renta y de impuestos externos, y la menor gestión de la DIAN para reducir la evasión tributaria. La caída del recaudo proyectado frente a la meta que se tenía en el anterior Marco Fiscal de Mediano Plazo es resultado, en adición a aquellos factores, del retiro del proyecto de ley de arbitramento de litigios y a los efectos de la inexequibilidad de la Corte Constitucional a la prohibición de la deducibilidad de las regalías introducida en la Ley 2277 de 2022.

Ante este panorama, en aplicación de los cuatro principios mencionados anteriormente, el Gobierno nacional tomó la decisión de realizar un ajuste significativo del gasto primario proyectado, que pasaría de 19,2% del PIB en 2023 a 18,0% en 2024. Frente a las estimaciones de gasto realizadas en el pasado Marco de Gasto de Mediano Plazo, la estimación de gasto primario de 2024 refleja una reducción de 2,7 puntos porcentuales del PIB, en línea con la reducción en las proyecciones de ingresos. Con ello, el déficit fiscal estimado para 2024 asciende a 5,6% del PIB, respetando el límite de la Regla Fiscal. Esta difícil decisión reconoce que la sostenibilidad fiscal y la responsabilidad en la administración de las finanzas públicas es una condición necesaria para la reactivación económica. Este ajuste implica balancear la necesidad de un menor gasto con la ejecución de compromisos prioritarios, garantizando el cumplimiento del plan de gobierno.

Las mismas razones que conducen a un menor recaudo proyectado en 2024 también tienen un efecto sobre el recaudo proyectado de 2025, que se reduce frente a lo estimado en ediciones anteriores del Marco Fiscal de Mediano Plazo. Por lo tanto, siguiendo los mismos principios de la estrategia fiscal y de la misma forma que en 2024, el Gobierno plantea contener el aumento del gasto primario proyectado en 2025 manteniéndolo en 18% del PIB, similar al esperado para 2024. Frente a las estimaciones de gasto realizadas en el pasado Marco de Gasto de Mediano Plazo, la proyección de gasto primario de 2025 refleja una reducción de 1,8 puntos porcentuales del PIB, en línea con la disminución en las proyecciones de ingresos. Como resultado de esta decisión se proyecta una corrección del déficit fiscal a 5,1% al cierre de 2025, consistente con el límite que impone la Regla Fiscal. El Gobierno proyecta actualizar este límite para 2025 mediante una anticipación del fin del régimen de transición de la Regla establecido en la Ley 2155 de 2021 (ver Recuadro 2.2).

En lo referente a la contención del gasto primario, el Gobierno ha avanzado con determinación en la solución del déficit causado por el Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles en dos frentes. Por una parte, la administración completó durante su primer año el cierre del diferencial de precios de la gasolina corriente. Esta decisión fue la principal causa de la reducción del déficit causado por el Fondo entre 2022 y 2023 (\$16,2 billones). Por otra parte, el Gobierno ha honrado el compromiso de cumplir oportunamente con las obligaciones causadas por el Fondo con refinadores e importadores de combustibles líquidos. Tanto en 2024 como en 2025, el Gobierno continuará garantizando que se honren aquellos compromisos empleando para ello las herramientas permitidas por la ley. Simultáneamente, el Gobierno avanzará decididamente en el cierre del diferencial del diésel en el corto plazo. Estas decisiones constituirán logros importantes en materia de equidad, incentivos para la transición energética y eficiencia del gasto fiscal.

Más allá del déficit primario, un aspecto que ha venido teniendo un impacto significativo sobre las finanzas públicas es el elevado gasto en intereses. El equipo técnico del Ministerio proyecta un gasto en intereses de 4,7% del PIB tanto en 2024 como en 2025. Este rubro es resultado en gran medida de la acumulación de deuda pública después del comienzo de la pandemia del COVID-19. Si bien el elevado costo de la deuda no es un fenómeno exclusivo de Colombia, las altas tasas de interés a nivel mundial y local dificultan el diseño de la estrategia fiscal y la reducción del déficit fiscal, y constituyen una amenaza latente a la solvencia fiscal. Por lo anterior, la reducción del gasto en

intereses a través de menores tasas de interés es una necesidad imperiosa, lo cual resalta aún más la importancia de haber tomado las decisiones necesarias para contener el aumento del endeudamiento, garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y cumplir con los límites de la regla fiscal.

El Ministerio proyecta que hacia finales de la década la economía regresaría a su crecimiento tendencial de largo plazo. En ausencia de perturbaciones adicionales, este crecimiento es consistente con una inflación dentro del rango meta establecido por el Banco de la República y con un bajo déficit en cuenta corriente que estabilizaría los pasivos externos netos de la economía. En este contexto el Gobierno mantendría una estrategia de superávits primarios a partir de 2027 que permitiría la convergencia de la deuda a su nivel ancla hacia el final del horizonte de este Marco. De esta manera, la estrategia fiscal del Gobierno hacia el mediano plazo garantizaría la sostenibilidad fiscal, la reducción del endeudamiento y el cumplimiento año a año de los límites establecidos por la Regla Fiscal.

Como ha sido tradicional a lo largo de los años y de las diferentes administraciones, este documento ofrece un soporte técnico robusto a la estrategia macroeconómica y fiscal del Gobierno nacional en el corto y el mediano plazo, así como lineamientos estratégicos a la programación presupuestal de los años venideros. A través de este Marco, esta administración reafirma su compromiso con los principios esenciales a los que se ha aludido anteriormente. Como han demostrado las decisiones de política tomadas por el Gobierno, aquel compromiso continuará sirviendo de base al diseño de la estrategia fiscal.

RICARDO BONILLA GONZÁLEZ
Ministro de Hacienda y Crédito Público

Resumen Ejecutivo

Capítulo 1: Balance macroeconómico de 2023 y perspectivas para 2024

- **Entorno global:** Pese a la persistencia de una política monetaria contractiva, en 2023 la actividad económica global se mostró resiliente, disipando los temores de una recesión a nivel mundial y favoreciendo las condiciones de financiamiento externo. Para 2024 se espera que continúe la reducción de la inflación global, lo que permitiría a los bancos centrales seguir con el proceso de recortes en las tasas de interés, especialmente en las economías avanzadas.
- **Crecimiento económico:** La economía colombiana creció 0,6% en 2023, producto de una desaceleración económica en línea con la necesidad de un proceso de ajuste macroeconómico, tras dos años de profundos desbalances macroeconómicos. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público proyecta una recuperación del crecimiento económico en 2024 a 1,7%, marcando el inicio de la reactivación de la economía colombiana. Este crecimiento sería el resultado de una política monetaria menos contractiva, la corrección gradual de la inflación, la recuperación de la inversión y el desempeño de las exportaciones no tradicionales.
- **Desempleo:** La tasa de desempleo promedio de 2023 se ubicó en 10,2%, 1pp por debajo del registro de 2022. Este resultado estuvo explicado por un crecimiento de los ocupados de 3,4%, casi dos veces el promedio entre 2005 y 2019. Para 2024, el Ministerio espera que la tasa de desempleo promedio aumente ligeramente a 10,9%.
- **Inflación:** La inflación en 2023 cerró en 9,3%, 3,8pps por debajo de lo registrado en 2022. Esta corrección respondió, principalmente, a la disipación parcial de choques externos y a la postura monetaria contractiva adoptada por el Banco de la República. Para 2024, el Ministerio proyecta que la inflación cerraría en 5,3%, principalmente por cuenta de la disipación total de los choques externos, los efectos rezagados de la política monetaria, la indexación de servicios a una menor inflación de cierre del año anterior y la estabilización esperada en los precios de la gasolina corriente.
- **Cuenta corriente:** En 2023 el déficit de cuenta corriente se redujo a 2,5% del PIB (vs. 6,1% en 2022), por cuenta de unas menores importaciones de bienes y servicios y del buen dinamismo de las exportaciones de servicios y bienes no tradicionales. Este desbalance fue financiado principalmente por flujos de inversión extranjera directa, que se mantuvieron en máximos históricos. En 2024 el déficit de cuenta corriente se ampliaría a 2,6% del PIB en 2024, impulsado por la recuperación de la demanda interna y los menores precios de las materias primas, que se verían parcialmente contrarrestados por el dinamismo de las exportaciones de servicios. Este déficit seguiría siendo financiado principalmente por flujos de inversión extranjera directa.
- **Déficit fiscal:** En 2023, el déficit fiscal del GNC fue del 4,3% del PIB, mejorando en 0,2pp sobre la meta de la Regla Fiscal y corrigiendo 1,0 pp respecto al año anterior. Para 2024, se estima que el déficit fiscal del GNC alcance el 5,6% del PIB, cumpliendo con las metas establecidas por la Regla Fiscal.

- **Ingresos fiscales:** En 2023 los ingresos totales del GNC llegaron al 18,8% del PIB y para 2024 se proyecta un descenso a 17,1% del PIB, 1,7pp menos que en 2023 y 1,9pp por debajo de lo esperado en el Plan Financiero de febrero. La baja se debe principalmente a la caída en cuotas de renta de grandes contribuyentes, a los desafíos en la reducción de evasión tributaria y a la no estimación de recaudo esperado por arbitramiento de litigios.
- **Gastos fiscales:** En 2023, el gasto total del GNC fue del 23,1% del PIB, mientras que para 2024 se estima en 22,8% del PIB, reduciéndose 0,3pp. El bloqueo parcial y temporal del presupuesto de la Nación, anunciado en junio, busca garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, cumplir con los límites que establece la regla fiscal y promover la eficiencia del gasto público, preservando el financiamiento de reformas y programas sociales y económicos para alcanzar una mayor justicia social en un contexto de altas tasas de interés y deudas heredadas.
- **Deuda pública:** En 2023, la deuda neta del GNC fue del 53,8% del PIB, 2,0pp menos que lo proyectado, demostrando un compromiso con la sostenibilidad fiscal. Para 2024, se espera una deuda neta del 55,3% del PIB, 1,7pp menos de lo previsto. La deuda bruta se reducirá en 2,2pp del PIB en 2024 en comparación con la actualización del Plan Financiero.
- **Gobierno General:** En 2023 el balance del GG presentó una corrección de 3,6pp del PIB respecto al resultado de 2022, ubicándose en un déficit de 2,7%. En 2024 se estima que el GG tenga un déficit de 4,9% del PIB, aumentando 2,1pp frente a 2023. La deuda agregada aumentaría 0,2pp para ubicarse en 60,4% del PIB en 2024, mientras que la deuda consolidada incrementaría 1,1pp al registrar 54,9% del PIB.
- **Sector Público No Financiero:** En 2023 el SPNF registró un déficit del 2,7% del PIB, mejorando 3,2pp respecto a 2022. Sin embargo, se espera un deterioro en 2024, con un déficit del 4,9% del PIB, lo que sería una reducción de 2,2pp respecto a 2023. La deuda agregada alcanzaría 63,8% del PIB en 2024, mientras que la deuda consolidada se ubicaría en 55,8% del PIB.

Capítulo 2: Plan Financiero de 2025

- **Entorno global:** Para 2025 se espera que continúe la disipación de los choques inflacionarios a nivel global, lo que permitiría a las autoridades monetarias seguir con su proceso de reducción de tasas de interés. Los efectos rezagados de la política monetaria contractiva limitarían un aumento del crecimiento global, que se mantendría estable en 3,2%.
- **Crecimiento económico:** El Ministerio de Hacienda y Crédito Público proyecta que la economía colombiana crezca un 3,0% en 2025, impulsada por la recuperación de la demanda interna, la mejora en las condiciones financieras tanto internas como externas, el dinamismo de las exportaciones (especialmente no tradicionales y de servicios) y la reactivación de la inversión fija.
- **Inflación:** El Ministerio prevé que la inflación culmine su proceso de convergencia al rango meta en 2025, cerrando el año en 3,2%. Esto permitiría que el Banco de la República

continúe con su proceso de reducción de tasas de interés en 2025, llevando su postura a un terreno neutral.

- **Cuenta corriente:** En 2025 el déficit de cuenta corriente se ubicaría en 2,5% del PIB, 0,1pp menor al proyectado para 2024. Esta corrección estaría explicada por el dinamismo de las exportaciones y por la mayor entrada de remesas de trabajadores, que compensarían las presiones asociadas con el mayor dinamismo de la economía. Este déficit externo estaría financiado, principalmente, por flujos de inversión extranjera directa.
- **Déficit fiscal:** Se proyecta que en 2025 el déficit fiscal del GNC sea del 5,1% del PIB, lo que representa una mejora de 0,5 pp respecto a 2024 (-5,6% del PIB), impulsado por medidas de ajuste del gasto público. Esta proyección cumple estrictamente con el límite que impone la Regla Fiscal, incluyendo una modificación legal que adelanta el final del régimen de transición de la Regla establecido en la Ley 2155 de 2021.
- **Ingresos fiscales:** Los ingresos totales estimados para 2025 son del 17,5% del PIB, un aumento de 0,4 pp en comparación con 2024 (17,1% del PIB), liderados por el crecimiento del recaudo no petrolero y la reducción de la evasión tributaria a través de la gestión DIAN.
- **Gastos fiscales:** Se estima que los gastos totales del GNC sean del 22,7% del PIB en 2025, ligeramente inferiores a 2024 (22,8% del PIB), con un enfoque en el cumplimiento de la meta establecida por la Regla Fiscal y el desarrollo del plan de Gobierno. Esto a pesar de la presión que generan las inflexibilidades presupuestales y el elevado gasto financiero de la deuda.
- **Deuda pública:** La deuda neta se proyecta en 56,5% del PIB en 2024, un aumento de 1,2 pp respecto a la estimación para 2024 (55,3% del PIB), reflejando los desafíos financieros del país tras la pandemia del COVID-19.
- **Gobierno General:** Para 2025 se estima que el GG exhiba una mejora de 0,2pp en su déficit fiscal, reduciéndose del 4,9% del PIB proyectado para 2023 al 4,6% del PIB. La deuda agregada y consolidada llegarían en 2025 a niveles de 61,6% y 56,0% del PIB, respectivamente.
- **Sector Público No Financiero:** El SPNF registraría en 2025 un déficit de 4,7% del PIB, representando una mejora de 0,2pp frente al resultado proyectado para 2024. Por su parte, la deuda agregada y consolidada aumentarían frente al 2023 en 1,4pp y 2,3pp, llegando a 64,7% y 56,7% del PIB en 2024.

Capítulo 3: Estrategia macroeconómica y fiscal de mediano plazo

- **Crecimiento económico de mediano plazo:** La economía colombiana crecería, en ausencia de perturbaciones adicionales, alrededor del 3,1% en el mediano plazo. Este desempeño estaría respaldado por el fortalecimiento de sectores no tradicionales y de servicios y por la reactivación de la construcción (impulsada por una mayor inversión en infraestructura pública y privada). Este escenario estaría enmarcado en un contexto de

<p>transformación productiva, que se vería reflejado en la implementación tanto de la política de reindustrialización como de la transición energética justa.</p> <ul style="list-style-type: none"> Cuenta corriente en el mediano plazo: El proceso de transformación productiva fomentaría el crecimiento de las exportaciones no tradicionales y de servicios, favoreciendo la diversificación de la canasta exportadora del país y la corrección del déficit de cuenta corriente. Este desbalance, que convergería a niveles que permitirían estabilizar los pasivos externos netos en el mediano plazo (2,3%), estaría financiado principalmente por flujos de inversión extranjera directa concentrados en los sectores no minero energéticos. Estrategia fiscal de mediano plazo: En el mediano plazo, el Gobierno Nacional Central (GNC) garantizará la sostenibilidad de las finanzas públicas gracias a una mejora continua en el balance primario, lo que permitirá mantener la tendencia decreciente del déficit fiscal y la deuda pública. La estrategia fiscal de mediano plazo será consistente con un estricto cumplimiento de las metas establecidas por la Regla Fiscal, con un incremento promedio de 0,1pp del BPNE respecto a 2025 y con componentes cíclicos de la Regla Fiscal cercanos a cero, excepto el ciclo petrolero. Ingresos fiscales en el mediano plazo: El incremento de ingresos en el mediano plazo se deberá a mayores ingresos tributarios y de capital, aumentando de 17,5% del PIB en 2025 a 19,7% en 2035, con ingresos no tributarios alcanzando 1,6% del PIB principalmente por transferencias del Banco de la República y dividendos de Ecopetrol. Gasto fiscal en el mediano plazo: La reducción del gasto se centrará en el pago de intereses, disminuyendo 1pp entre 2025 y el promedio de 2026 a 2035, mientras que el gasto primario seguirá una senda levemente creciente hacia niveles de 22,1% del PIB. Deuda pública en el mediano plazo: La deuda neta del GNC incrementará gradualmente hasta un máximo de 56,7% del PIB en 2028, desde donde retornará a su senda decreciente hasta alcanzar un valor cercano al ancla en 2035 (55,4% del PIB). Gobierno General en el mediano plazo: En el mediano plazo, el balance de GG continuará con una corrección al pasar de un déficit de 3,8% del PIB en 2026 a 2,5% del PIB en 2035. Por su parte, los superávits primarios promedios de 1,3% del PIB entre 2026 y 2035 contribuirán a la reducción paulatina de la deuda agregada, consolidada y neta hasta llegar a 58,9%, 53,3% y 47,7% del PIB, respectivamente. Sector público no financiero en el mediano plazo: Las métricas del SPNF en la próxima década seguirían la misma dinámica del GG, con un déficit promedio de 2,6% del PIB en 2035. En el caso de deuda, los indicadores de deuda agregada, consolidada y neta tendrían una tendencia decreciente, ubicándose en 60,7%, 52,7% y 45,3% del PIB, respectivamente. 	<p>Capítulo 4: Análisis de riesgos, pasivos y de sostenibilidad de la deuda pública</p> <ul style="list-style-type: none"> Escenarios de riesgo para la economía colombiana: Entre los escenarios negativos para la economía colombiana se incluyen el recrudescimiento de los conflictos en Medio Oriente y la materialización de un fenómeno de La Niña de intensidad fuerte. Entre los escenarios positivos se consideraron un mayor crecimiento económico de China y mayores reducciones de la tasa de interés del Banco de la República. En general, la presencia de estos escenarios no afectaría la estabilidad macroeconómica o fiscal del país. Sostenibilidad de la deuda: La sostenibilidad de la deuda es fundamental para la construcción y evaluación del escenario fiscal. El capítulo 4 presenta un análisis del escenario central de la proyección de deuda del GNC, una descomposición de los principales factores que explican su variación y una evaluación de la sensibilidad de la deuda a la tasa de cambio y el crecimiento económico. Las conclusiones reflejan la consistencia del escenario de deuda con el objetivo de convergencia al ancla en el mediano plazo. Así mismo, el análisis de sensibilidad refleja la existencia de riesgos por la divergencia de las variables macroeconómicas o la falta de cumplimiento en las metas de la Regla Fiscal que podrían alejar la senda de deuda de su convergencia al ancla de 55% del PIB. La estrategia de deuda del escenario central apunta a estabilizarla en torno al 55% del PIB a mediano plazo, equilibrando crecimiento económico y sostenibilidad fiscal. Esto en contraste con los Marcos Fiscales previos a 2022 que eran demasiado fiscalistas y limitaban el potencial del multiplicador fiscal para impulsar la economía, dada la rigurosidad de las metas de balance estructural. Administración de riesgos: La administración de riesgos debe ser considerada en la estrategia fiscal, de forma que se presenten los pasivos no explícitos y contingentes de la Nación, los cuales representan un riesgo para el escenario fiscal definido. Además de la cuantificación, se identifican diversos mecanismos de mitigación para garantizar la administración efectiva de los riesgos. <p>Recuadros</p> <ul style="list-style-type: none"> Análisis preliminar de la relación entre empleo y la actividad económica en 2023: Recientemente el comportamiento del mercado laboral colombiano parece estar menos influenciado por la dinámica de la actividad económica. Esto parece estar explicado por dos razones. En primer lugar, factores como la digitalización y la globalización han llevado a curvas de Phillips y de Okun más débiles en el mundo. Por otro lado, la evidencia empírica sugiere que en algunos sectores el empleo permanente no ha mostrado una correlación con el crecimiento económico, a diferencia del empleo temporal. Por tanto, la participación creciente del empleo permanente, debido a un mayor grado de formalización, habría llevado a una menor sensibilidad del mercado laboral a las fluctuaciones económicas. Estado actual de la inversión fija en Colombia: La disminución de la tasa de inversión fija desde 2015 representa un desafío para la economía colombiana. Si bien parte de la reciente contracción de la inversión es consistente con el proceso de ajuste macroeconómico que atraviesa la economía colombiana, se ha observado que el componente de otros edificios y estructuras muestra un fuerte rezago frente al período
<p>anterior a la prepandemia, principalmente debido al bajo aporte que ofrece la fase final de la construcción de los proyectos cuarta generación. Por su parte, la caída de la inversión fija en maquinaria y equipo se debió principalmente a una reducción en las importaciones de equipo de transporte, las cuales crecieron a tasas inusualmente altas en 2021 y 2022, principalmente por un dinamismo en la compra de aviones. Los indicadores de percepción de riesgo mejoraron en 2023, generando un ambiente más propicio para la inversión y reflejados en los niveles históricos de inversión extranjera directa. El Gobierno nacional propenderá por tomar las medidas necesarias para proporcionar estabilidad y confianza en el marco regulatorio para incentivar la inversión, así como para abordar los desafíos específicos en sectores clave, como la construcción de obras civiles, mediante políticas focalizadas y colaborativas entre diversos actores gubernamentales y del sector privado.</p> <ul style="list-style-type: none"> Anticipo del mecanismo paramétrico de la Regla Fiscal: La anticipación del mecanismo paramétrico de la Regla Fiscal se justifica por una reducción más acelerada de la deuda neta frente a lo inicialmente esperado. Siguiendo un principio de eficiencia macroeconómica, esta propuesta permite maximizar el impulso de la política fiscal a la actividad económica sin poner en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas. La política fiscal como herramienta para reducir las brechas de género: La inclusión de la perspectiva de género en la política fiscal representa un pilar en el compromiso del Gobierno nacional para el cierre de brechas de género. Dadas las marcadas desigualdades que existen en aspectos como el mercado laboral y distribución de ingresos, la política tributaria amplía la brecha de género en los ingresos, lo que se ve compensado por la política social que brinda mayores beneficios a las mujeres. Aun así, el Gobierno ha adelantado políticas que permiten visibilizar, monitorear y reducir estas inequidades. Vulnerabilidad de la economía colombiana al cambio climático y la transición energética global: La economía colombiana enfrenta elevados riesgos asociados al cambio climático, dadas las limitadas capacidades de adaptación y mitigación con las que cuenta el país para enfrentar choques de este tipo. Además, el sector minero-energético tiene una alta participación en las exportaciones, las entradas de flujos de inversión extranjera directa (IED) y los ingresos fiscales del país. La alta dependencia de Colombia de las industrias extractivas, en conjunto con los riesgos climáticos y el proceso global de transición energética, se traducen en una triple vulnerabilidad para el país. El Gobierno nacional está comprometido con medidas que mitiguen la triple vulnerabilidad, al tiempo que aseguren la soberanía energética del país, garantizando la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad fiscal. Gobiernos subnacionales y su rol estratégico para impulsar el desarrollo económico y social: Los gobiernos subnacionales en Colombia desempeñarán un papel crucial en la ejecución de políticas y proyectos que impulsen el desarrollo económico y social en los próximos años. De acuerdo con el escenario fiscal presentado en este documento, se espera un incremento estructural de los recursos que percibirán las Entidades Territoriales a mediano plazo, que se dará bajo un contexto marcado por presiones e inflexibilidades sustanciales por parte del Gobierno Nacional Central. Este escenario refuerza el rol estratégico que tendrán las ET para impulsar el crecimiento 	<p>económico, la diversificación de la matriz productiva y la sostenibilidad ambiental de cara al futuro.</p> <ul style="list-style-type: none"> Efecto fiscal de la inexequibilidad del requisito de semanas de pensión para las mujeres: La Corte Constitucional declaró inexecutable los apartes de la Ley que determinaban el mismo número de semanas requeridas para acceder a una pensión para las mujeres que para los hombres, argumentando que debía ser menor por las brechas históricas que han existido en el mercado laboral. En sus sentencias, dispuso que, ante la ausencia de legislación en esta materia, aplicaría un esquema transicional que reduciría gradualmente a 1.000 semanas el requisito para las mujeres entre 2026 y 2036. Este recuadro estudia las implicaciones fiscales de implementar el esquema propuesto por la Corte Constitucional. Dependencia de la economía colombiana de la biodiversidad: la economía en general ya sea directa o indirectamente, depende de la naturaleza y los servicios ecosistémicos que esta provee. En este recuadro se hace una primera aproximación encontrando que los principales servicios ecosistémicos de los que depende en mayor proporción la economía colombiana son: i) estabilización de masas y control de la erosión; ii) regulación de la cantidad de aguas superficiales; iii) regulación de la cantidad de aguas subterráneas; iv) protección contra inundaciones y tormentas; v) biorremediación, proceso natural para reducir contaminantes; y vi) regulación del clima, almacenamiento a largo plazo de CO2 en suelos, plantas y océanos. Por otro lado, los sectores económicos que tendrían un mayor nivel de afectación ante variaciones en los niveles de la naturaleza son: i) agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; ii) industrias manufactureras; iii) comercio al por mayor y al por menor; iv) reparación de vehículos de motor y motocicletas; v) transporte y almacenamiento; y vi) alojamiento y servicios de comidas a sectores. Los resultados del ejercicio muestran la importancia de empezar a reconocer y estimar la contribución del capital natural a la economía y al bienestar de la sociedad. Especialmente en un país megadiverso como Colombia este reconocimiento es un paso importante para desarrollar una economía más resiliente, sostenible y justa.



Balance 2023 y perspectivas 2024

Capítulo 1

Capítulo 1. Balance 2023 y perspectivas 2024

1.1. Balance macroeconómico de 2023 y perspectivas para 2024

La Tabla 1.1 presenta un resumen de las principales variables macroeconómicas que componen el cierre de 2023 y el escenario proyectado para 2024 en este Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). La tabla compara el valor de estas variables con lo que se proyectaba en la actualización del Plan Financiero de 2024 (PF2024). En las siguientes subsecciones se presenta el análisis, la narrativa y las consideraciones técnicas que se tuvieron en cuenta para el cierre y para el diseño del escenario.

Tabla 1.1. Seguimiento a las principales variables macroeconómicas y fiscales

Variable	2023			2024		
	PF 2024	Observado	Desviación	PF 2024	MFMP 2024	Desviación
Crecimiento del PIB real (%)	1,2	0,6	-0,6	1,5	1,7	0,2
Crecimiento del PIB nominal (%)	8,2	7,0	-1,2	6,2	7,1	0,9
Crecimiento de socios comerciales (%)	2,4	2,7	0,3	2,1	2,4	0,3
Balance de cuenta corriente (% PIB)	-2,5	-2,5	0,0	-2,5	-2,6	-0,1
TRM promedio (USD/COP)	4.328	4.328	0,0	4.317	3.997	-320
Depreciación tasa de cambio (%)	1,7	1,7	0,0	-0,3	-7,6	-7,3
Precio del petróleo (Brent, USD)	82,4	82,4	0,0	78,0	83,0	5,0
Producción de petróleo (KBPD)	775	777	2,0	749	745	-4,0
Inflación fin de periodo (%)	9,3	9,3	0,0	6,0	5,3	-0,7
Inflación promedio (%)	11,8	11,8	0,0	7,3	6,7	-0,6
Crecimiento importaciones USDFOB (%)	-18,1	-17,1	1,0	0,2	-0,6	-0,8
Ingresos totales del GNC (% PIB)	18,7	18,8	0,1	19,1	17,1	-2,0
Gastos totales del GNC (% PIB)	23,0	23,1	0,1	24,4	22,8	-1,6
Balance fiscal del GNC (% PIB)	-4,2	-4,3	-0,1	-5,3	-5,6	-0,3
Deuda neta del GNC (% PIB)	52,8	53,8	1,0	57,0	55,3	-1,7
Deuda fiscal del GG (% PIB)	-2,5	-2,7	-0,2	-3,3	-4,9	-1,6
Deuda consolidada del GG (% PIB)	50,8	53,8	3,0	53,1	54,9	1,8

Fuente: Cálculos Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) – MHCP

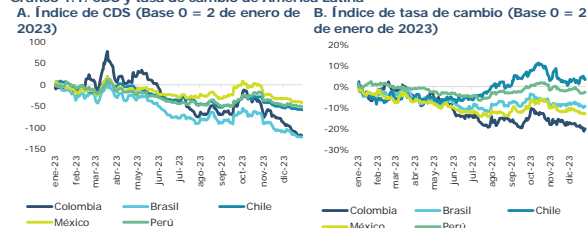
1.1.1. Contexto internacional

Si bien el panorama económico global en 2023 estuvo marcado por una reducción sostenida de la inflación, esta se mantuvo en niveles elevados, lo que motivó la persistencia de una política monetaria contractiva a nivel mundial. La inflación global presentó una reducción de 2,7 puntos porcentuales (pp), pasando de 8,9% en 2022 a 6,2% en 2023. Pese a esta caída de la inflación, el surgimiento de choques climáticos como el fenómeno de El Niño y la intensificación de tensiones geopolíticas en la Franja de Gaza hacia finales de año mantuvieron las presiones al alza sobre los precios de los alimentos y la energía. Estos factores, junto con la persistencia de la inflación básica, motivaron la permanencia de una postura de política monetaria restrictiva a nivel mundial. Durante el cuarto trimestre del 2023, la Reserva Federal y el Banco Central

Europeo mantuvieron inalterada su tasa de interés de política, situándola en un rango entre 5,25% y 5,50%, y en 4,5%, respectivamente.

A pesar de lo anterior, la actividad económica global se mostró más resiliente de lo esperado en 2023, lo que se reflejó en la disipación de los temores de una recesión a nivel mundial y unas condiciones financieras externas más favorables. En 2023, la economía mundial creció 3,2%, 0,4pp superior a la estimación del World Economic Outlook (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI) de abril de 2023. Lo anterior contribuyó a la disminución de la percepción de riesgo global y a la apreciación de las monedas de las economías emergentes. Colombia registró una disminución de 118,7 puntos básicos (pb) en su prima de riesgo y una apreciación de 20,5% en su moneda, 50,7pb y 15,1pp superior a la reducción de los CDS y a la apreciación observadas, en promedio, para los principales países de América Latina (Gráfico 1.1).

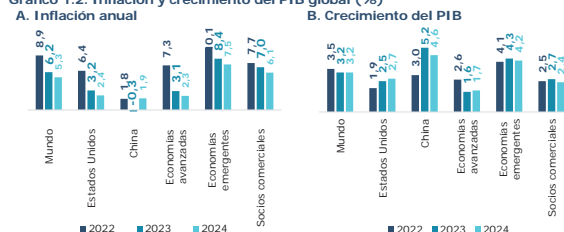
Gráfico 1.1. CDS y tasa de cambio de América Latina



Fuente: Bloomberg. Cálculo: DGPM – MHCP.

Para 2024, se espera que la reducción de la inflación a nivel global continúe, lo que permitiría a los bancos centrales de las economías avanzadas iniciar un ciclo de recortes en las tasas de interés. Consistente con la disipación de los choques de oferta a nivel mundial, se prevé que la inflación global continuaría reduciéndose en 2024, ubicándose en 5,3% (Gráfico 1.2, panel A). La caída de la inflación global permitiría adoptar una política monetaria menos contractiva y favorecería las condiciones de financiamiento externo. Sin embargo, por cuenta de los efectos rezagados de la política monetaria, en 2024 el crecimiento del PIB a nivel global se mantendría estable en 3,2% (Gráfico 1.2, panel B). En línea con el dinamismo moderado de la actividad económica global, el equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) estima que el precio del petróleo se ubique en un promedio de USD 83,0 por barril en 2024, presentando un incremento de 0,7% frente a 2023 (USD 82,4 por barril).

Gráfico 1.2. Inflación y crecimiento del PIB global (%)



Fuente: FMI. Cálculo: DGPM – MHCP.

1.1.2. Crecimiento económico 2023 y perspectivas 2024¹

Si bien se anticipaba una desaceleración de la economía colombiana en 2023, en línea con la necesidad de un proceso de ajuste macroeconómico, el PIB creció 0,6% en 2023, mostrando un desempeño económico más débil de lo esperado². Tras dos años de elevados crecimientos y de desbalances macroeconómicos, reflejados en altos niveles de inflación y de déficit de cuenta corriente, el crecimiento económico se redujo en 2023, pasando de 7,3% en 2022 a 0,6% en 2023. Este proceso estuvo enmarcado en una política monetaria más contractiva, una disminución de la inflación y una corrección del déficit de cuenta corriente. No obstante, a pesar del débil desempeño económico observado en 2023, el nivel del PIB se ubicó 11,0% por encima del registrado en 2019, posicionando a Colombia entre las economías de la región con mejor desempeño de la actividad productiva en comparación con el periodo previo a la pandemia.

Por el lado de la producción, el crecimiento económico de 2023 se explicó por el desempeño de las actividades financieras, actividades artísticas y la administración pública. Estas actividades registraron crecimientos de 7,9%, 7,0% y 3,8%, respectivamente, y contribuyeron con 1,2pp al crecimiento económico total³. A su vez, estas fueron algunas de las actividades que registraron la mayor participación de mano de obra femenina⁴, lo cual pudo estar asociado con el buen comportamiento del mercado laboral femenino en 2023⁵. En contraste, las actividades de construcción,

¹ El análisis y las proyecciones de crecimiento económico total y sectorial fueron realizados con series desestacionalizadas.
² En el PF 2024 se proyectaba un crecimiento económico de 1,2% para 2023.
³ El buen desempeño de las actividades financieras respondió a mayores primas de seguros generales, especialmente de invalidez sobrevivencia y pensiones de la Ley 100 de 1993. Con respecto a las actividades artísticas, el crecimiento se debe al buen comportamiento de los juegos de azar online. En la actividad de administración pública se explicó, principalmente, por un crecimiento positivo y sostenido de los servicios de salud humana, y por el aumento salarial y la mayor vinculación de personal en los sectores defensa y judicial.
⁴ El 57% de las personas ocupadas en el sector de actividades financieras son mujeres, 68% en actividades artísticas y 63% en administración pública.
⁵ Para mayor detalle, dirigirse a la sección 1.1.3. Mercado laboral.

industrias manufactureras y la gran rama de comercio contribuyeron negativamente a la tasa de crecimiento anual, registrando decrecimientos anuales de 4,1%, 3,6% y 2,8%, respectivamente⁶. El desempeño de estas actividades obedeció, principalmente, a un rezago de las obras civiles, una menor producción industrial por cuenta de una desacumulación de inventarios⁷, y una desaceleración del consumo de los hogares, en un contexto de elevadas tasas de interés y una caída de los desembolsos⁸.

Por el lado del gasto, el dinamismo de las exportaciones compensó parcialmente el impacto de la demanda interna sobre el crecimiento del PIB. En 2023, las exportaciones totales presentaron un aumento de 3,4% en términos anuales, impulsado por un crecimiento de 6,8% de las exportaciones de servicios. Por el contrario, factores como la política monetaria contractiva contribuyeron a que la demanda interna mostrara un decrecimiento de 4,0%, destacándose la evolución desfavorable en la formación bruta de capital fijo, que registró una variación anual de -9,5%. En detalle, la inversión en maquinaria y equipo cayó 17,6% en 2023, explicada principalmente por una menor importación de equipo de transporte. De igual manera, la inversión en el componente de otros edificios y estructuras presentó una caída de 4,8%, en línea con un bajo desempeño en la construcción de obras civiles.

Tabla 1.2. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque del gasto (%)

Componentes	Part. 2023	2023	2024
Demanda Interna	108	-4,0	1,2
Gasto de consumo final	93	1,0	0,9
Consumo final de los hogares	76	0,8	1,0
Consumo final del Gobierno general	16	1,6	0,7
Formación bruta de capital	15	-25,9	2,8
Formación bruta de capital fijo	18	-9,5	2,2
Exportaciones	14	3,4	1,1
Importaciones	22	-15,0	-1,9
Producto Interno Bruto	100	0,6	1,7

Fuente: DANE. Cálculos DGPM - MHCP.

En 2024, la economía colombiana registraría un crecimiento de 1,7%, 1,1pp por encima del observado en 2023, sentando las bases para el inicio de una senda sostenida de recuperación económica. El mejor desempeño de la economía colombiana se enmarcaría principalmente en un contexto caracterizado por una política monetaria menos contractiva y una corrección gradual de la inflación local. Estos factores, junto con una reducción de la percepción de riesgo, generarían unas condiciones financieras más holgadas, lo que impulsaría la demanda interna, especialmente a través de una recuperación de los niveles trimestrales de la inversión fija. Esto marcaría el inicio de una senda sostenida de recuperación económica, consistente con un crecimiento trimestral promedio para 2024 superior al observado en 2023 (0,5% vs. 0,1%). No

⁶ Estos tres sectores contribuyeron negativamente con 1,1pp al crecimiento del PIB (construcción tuvo una contribución negativa de 0,2pp, industrias manufactureras de 0,4pp y la gran rama de comercio de 0,5pp).
⁷ Durante 2021 y 2022 se registró una importante acumulación de inventarios, tendencia que se revirtió en 2023.
⁸ Entre julio y diciembre de 2023 los desembolsos presentaron una contracción de 7,1% frente al mismo periodo del 2022.

obstante, el comportamiento menos favorable de los socios comerciales moderaría la demanda externa por bienes y servicios producidos por la economía colombiana.

Por el lado de la producción, las actividades artísticas y de agricultura y ganadería registrarían los mayores crecimientos anuales en 2024, mientras que los sectores de construcción y comercio retornarían a terreno positivo (Tabla 1.3). En primer lugar, las actividades artísticas registrarían un crecimiento anual de 6,5%, por cuenta del comportamiento favorable de las apuestas deportivas en línea y la realización de diferentes eventos de afluencia masiva. En segunda instancia, la actividad de agricultura y ganadería crecería 5,2% en 2024, superando en aproximadamente tres veces el crecimiento del PIB total, sustentado en un desempeño favorable de los cultivos agrícolas y el ganado bovino. Este comportamiento se daría en medio de un contexto climático desafiante, caracterizado por la presencia del fenómeno de El Niño en el primer semestre y la posible ocurrencia del fenómeno de La Niña en el segundo semestre del año⁹. Por su parte, después de registrar decrecimientos en 2023¹⁰, los sectores de construcción y comercio registrarían variaciones anuales positivas en 2024, de 1,3% y 1,0%, respectivamente. En contraste, los sectores de industrias manufactureras y explotación de minas y canteras decrecerían en 2024, registrando variaciones de -1,7% y -1,0%. El desempeño negativo de la industria manufacturera, a pesar de presentar un crecimiento promedio trimestral positivo (en promedio 0,4%), respondería a una base de comparación desfavorable. La caída en el valor agregado del sector minero se explicaría por una disminución prevista del 4,2% en la producción de petróleo.

Para 2024, los sectores de actividades artísticas, industrias manufactureras, construcción y la gran rama de comercio mostrarían la mayor recuperación económica, reflejada en mayores cambios de sus crecimientos trimestrales frente a 2023 (Tabla 1.3). En primer lugar, las actividades artísticas registrarían una dinámica trimestral 1,9pp superior a la observada en 2023 (-0,4%), por cuenta de los buenos resultados observados en 2024-1T, donde el sector registró un crecimiento trimestral de 3,7%, y una continuación, aunque más moderada, del comportamiento favorable de las apuestas en línea y los eventos de afluencia masiva programados para lo que resta del año. En segunda instancia, si bien el sector de industrias manufactureras registraría un decrecimiento anual en 2024 (-1,7%), su crecimiento trimestral promedio sería positivo (0,4%), superando en 1,7pp el promedio registrado en 2023. Este comportamiento estaría explicado por un aumento en la producción industrial, dada la alta desacumulación de inventarios registrada en 2023, y por una mejora de la confianza empresarial. Por último, el sector de construcción y la gran rama de comercio mostrarían una aceleración en su dinámica trimestral (1,0pp y 0,9pp, respectivamente), en línea con el buen desempeño esperado de las obras civiles y con las menores tasas de interés y de inflación, que incentivarían el consumo de los hogares.

⁹ Según el instituto de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA) se espera que el fenómeno de La Niña tenga una intensidad débil a moderada a partir de junio.
¹⁰ En 2023, los sectores de construcción y comercio, alojamiento y transporte registraron decrecimientos anuales de 4,1% y 2,8%, respectivamente.

Tabla 1.3. Escenario de crecimiento económico por el lado de la producción (%)

Actividades económicas	Part. 2023	Var. Anual		Var. Trim ¹		Diferencia 24-23 (pp)
		2023	2024	2023	2024	
Agropecuaria	6	1,4	5,2	1,3	0,7	-0,6
Minas y canteras	4	2,7	-1,0	0,2	0,3	0,1
Industria Manufacturera	12	-3,6	-1,7	-1,4	0,4	1,7
Electricidad, gas y agua	3	2,1	3,9	0,7	0,8	0,1
Construcción	4	-4,1	1,3	-0,5	0,5	1,0
Comercio, alojamiento y transporte	17	-2,8	1,0	-0,5	0,4	0,9
Información y comunicaciones	3	1,5	-1,3	1,0	-0,5	-1,5
Actividades financieras	5	7,9	0,1	1,4	-0,1	-1,5
Actividades inmobiliarias	9	1,9	2,1	0,5	0,6	0,1
Actividades profesionales	7	0,6	0,1	0,2	0,3	0,1
Administración pública	15	3,8	3,2	1,6	1,1	-0,5
Actividades artísticas	4	7,0	6,5	-0,4	1,6	1,9
Impuestos indirectos	11	0,5	1,6	-0,4	0,6	1,0
Producto Interno Bruto	100	0,6	1,7	0,1	0,5	0,4

Fuente: DANE. Cálculos: DGPM - MHCP.

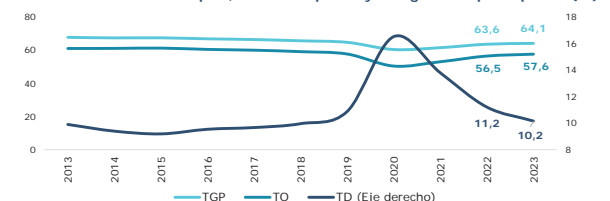
Notas: ¹Corresponde al promedio de los crecimientos trimestrales de cada año. La diferencia es la resta entre los crecimientos trimestrales promediados proyectados para 2024 vs. los observados en 2023.

Por el lado del gasto, el crecimiento económico de 2024 estaría impulsado por la recuperación de la inversión y el buen comportamiento de las exportaciones, especialmente las no tradicionales. Se proyecta que la inversión fija aumente 2,2% anual en 2024, consistente con un aumento de sus niveles a lo largo del año, presentando un crecimiento trimestral positivo promedio de 1,7%, superior al registrado en 2023 (-4,0%). Esta recuperación de la inversión fija estaría respaldada por el desempeño favorable de la inversión en maquinaria y equipo, así como en otros edificios y estructuras. Esto sería consistente con la reducción de las tasas de interés, que favorecerían los cierres financieros de los proyectos 5G en fase de adjudicación, además de la ejecución de diferentes obras de transporte masivo y vías terciarias. Por su parte, se espera un crecimiento real de las exportaciones, especialmente las no tradicionales y de servicios, consolidando el buen desempeño que estas han mostrado tras la pandemia.

1.1.3. Mercado laboral

El mercado laboral en Colombia mostró un buen desempeño durante 2023, alcanzando la tasa de desempleo (TD) más baja desde 2019. En particular, en 2023 la TD se situó en 10,2%, 1pp por debajo de la observada en 2022 (Gráfico 1.3), gracias a la creación de 756 mil empleos (equivalente a un crecimiento de 3,4% anual) y a la disminución de 205 mil desocupados. Las ramas de actividad que más contribuyeron a la creación de empleo fueron alojamiento (con 0,7pp), transporte (con 0,5pp) y actividades profesionales (con 0,4pp). Por su parte, la tasa de ocupación (TO) presentó un incremento de 1,1pp respecto al año anterior, pasando de 56,5% a 57,6%, relativamente similar al registro de 2019 (57,7%). La tasa global de participación (TGP) aumentó 0,5pp, pasando de 63,6% en 2022 a 64,1% en 2023, y ubicándose 0,7pp por debajo de lo observado en 2019 (64,8%).

Gráfico 1.3. Tasa de desempleo, tasa de ocupación y tasa global de participación (%)



Fuente: DANE.

En los últimos años la economía ha avanzado en materia de formalización, lo que se reflejó en una disminución de 1,6pp en la tasa de informalidad en 2023, ubicándose en 56,4%. Esto fue consistente con un crecimiento del 7,3% (678 mil personas) de los ocupados formales, y tan solo un crecimiento de 0,6% de los ocupados informales en 2023. Además, tanto para mujeres como para hombres, la ocupación en el sector informal se ha reducido. En el caso de las mujeres, la tasa de informalidad pasó de 54,8% en 2022 a 53,5% en 2023.

Las medidas implementadas por el Gobierno nacional en 2023, encaminadas a fortalecer y mejorar la calidad del mercado laboral, habrían contribuido a su buen desempeño. Por un lado, el inicio del Plan de Formalización Laboral del Empleo Público en 2023, a través del cual se materializó la intención del Gobierno nacional de dignificar el empleo de los colombianos¹¹, específicamente de los servidores públicos y contratistas que prestan servicios para el Estado, reportó cerca de 14.600 empleos formalizados. Por otro lado, en octubre de 2023 el Gobierno reglamentó el "incentivo a la creación y permanencia de nuevos empleos formales"¹² con el fin de dar continuidad a las medidas que buscan generar y promover el empleo formal, dados sus buenos resultados¹³. Esta nueva medida estará vigente hasta agosto de 2026 y sus características son muy similares a las del incentivo existente anteriormente¹⁴.

El buen comportamiento del mercado laboral favoreció a las mujeres de manera más importante, lo que se tradujo en un incremento del empleo femenino superior al masculino y, así, en una reducción de la brecha de género en el mercado laboral. En 2023, la población ocupada femenina se incrementó 4,9% (equivalente a una creación de 440 mil empleos), más que duplicando el crecimiento del

¹¹ El programa busca que los servidores públicos se contraten con criterios meritocráticos y con vocación de permanencia.
¹² Decreto 1736 de 2023.
¹³ Durante toda la vigencia del programa (septiembre 2021-agosto de 2023), se crearon 811.686 nuevos empleos (72% fueron jóvenes, 15% mujeres y 13% hombres).
¹⁴ El nuevo programa tiene pequeñas modificaciones frente al anterior, a saber: i) se estipula que el beneficio aplica también para los empleadores que contraten a personas en condición de discapacidad, si bien en el decreto no se hace explícito el monto del beneficio para estas personas; y ii) se exige la contratación del nuevo empleado por mínimo seis meses, buscando la permanencia de este en el puesto de trabajo.

empleo masculino (2,4%, 316 mil empleos nuevos). Esto se reflejó en una disminución importante de la tasa de desempleo de las mujeres, que pasó de 14,3% en 2022 a 12,8% en 2023, casi doblando la corrección observada en la tasa de desempleo masculina. Esto permitió una reducción de 0,7pp en la brecha de género en materia de desempleo, ubicándose en 4,6pp y alcanzando así un mínimo histórico¹⁵. Pese a lo anterior, aún persisten grandes retos, pues la brecha de desempleo persiste y tanto la tasa global de participación como la tasa de ocupación de las mujeres se mantienen muy por debajo de los registros masculinos (24pp inferior en el primer caso y 24,5pp en el segundo). Esto se refleja en la tasa de inactividad, que alcanzó 47,4% para las mujeres en 2023 (vs. 23,4% en los hombres). La principal explicación de la inactividad de las mujeres¹⁶ es la dedicación a oficios del hogar, mientras esta es la razón de menor importancia en el caso de los hombres¹⁷, lo que evidencia el desbalance en la distribución de las labores de cuidado.

Para 2024 se espera una tasa de desempleo promedio de 10,9%, exhibiendo un ligero incremento frente a 2023. Este comportamiento respondería principalmente al efecto rezagado de la desaceleración económica del año anterior sobre el mercado laboral. Sin embargo, gracias a las políticas implementadas por el Gobierno nacional durante 2023 y que rendirán sus frutos principalmente a partir de 2024, como el programa de formalización en el sector público y el incentivo a la creación y permanencia de nuevos empleos formales, la creación de empleo tanto formal como total continuará incrementándose, a una tasa cercana al 0,3% anual.

¹⁵ La brecha de género en materia de desempleo en 2023 fue la menor desde que se tiene registro (2010).
¹⁶ De acuerdo con la información de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH).
¹⁷ 71% de las mujeres inactivas exponen la dedicación a oficios del hogar como la principal razón para su inactividad (vs. 21% de los hombres).

Recuadro 1.1. Análisis preliminar de la relación entre empleo y la actividad económica en 2023¹⁸

Tras la pandemia el mercado laboral se mostró resiliente, alcanzando en 2023 una tasa de desempleo inferior a la de 2019, incluso pese a la desaceleración de la economía colombiana. En 2021 y 2022 la reducción del desempleo estuvo alineada con los altos crecimientos de la economía colombiana, siguiendo la relación inversa teórica entre estas dos variables. No obstante, a pesar de observarse una desaceleración en la actividad económica en 2023, con un crecimiento del PIB de 0,6%, el mercado laboral se mantuvo resiliente. La tasa de desempleo fue del 10,2%, lo que representó una disminución de 1pp respecto al año anterior, consistente con un aumento del 3,4% de la población ocupada, cerca de dos veces el crecimiento promedio¹⁹.

En 2023, la población ocupada se mantuvo al alza en sectores económicos que decrecieron en su valor agregado. En particular, actividades como la gran rama de comercio, la construcción y la industria manufacturera, que concentran aproximadamente el 33,0% del Producto Interno Bruto (PIB) y el 43,0% de los ocupados, experimentaron un decrecimiento económico de 3,2% en 2023, mientras su población ocupada aumentó 4,0% en el mismo periodo. Este comportamiento no estuvo alineado con la relación procíclica teórica entre la actividad económica y la demanda de trabajo. Varias razones explican esta relación opuesta, como los cambios en las variables macroeconómicas por fuertes choques²⁰, y características específicas del mercado laboral, como la duración y el tipo de contratos laborales.

Colombia no fue ajena a las consecuencias de la pandemia, como la digitalización y la desglobalización, que pudieron generar cambios en las relaciones de Okun²¹ y de Phillips²², impactando la dinámica del mercado laboral. Si bien en varios países se ha corroborado la relación planteada por la Ley de Okun, la sensibilidad de esta relación varía debido a características inherentes a cada economía, con impactos desiguales en el mercado laboral a lo largo del ciclo económico. Existen diferentes factores que pueden haber amplificado aún más la disminución cíclica de la productividad laboral, reforzando la combinación inusual de un próspero mercado laboral y una débil actividad económica²³. En el caso de algunos países latinoamericanos, se han identificado diferencias significativas en la relación de la Ley de Okun²⁴, y para Colombia también se presentaron cambios en la curva de Phillips. Un análisis realizado por el Banco de la

¹⁸ En los próximos meses se publicará una nota macroeconómica con un mayor detalle de los análisis presentados en este recuadro. Por lo tanto, lo presentado en este recuadro son resultados preliminares de una investigación más extensa, que incluirá, entre otros temas, un análisis del sector de construcción.
¹⁹ En promedio, entre 2005 y 2019 la población ocupada creció exactamente 1,9%.
²⁰ Art. A. et al. (2023). Has the Phillips Curve 'Become Sleeper'? IMF Working Paper (2023). <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/001-overview.xml>
²¹ La Ley de Okun establece una relación inversa entre el crecimiento de la economía y la tasa de desempleo.
²² Relaciona un trade-off entre el desempleo con la inflación en el corto plazo.
²³ Arce, O. y Södermann, D. (2024). "Low for long? Reasons for the recent decline in productivity". The ECB blog. European Central Bank. Tomado de: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecb.blog20240506--f9c0c49f7.en.html>
²⁴ Porras, M. y Martín, A. (2023) "The Correlation between Unemployment and Economic Growth in Latin America – Okun's Law Estimates by Country". International labour review 162.2 (2023): 171–198.

República en 2023 revela una curva de Phillips no lineal con mayor pendiente desde 2022, lo que implica que durante el ajuste de la economía es menor el sacrificio sobre el empleo ante los aumentos de la tasa de interés para llegar al rango meta de la inflación²⁵. En consecuencia, la tasa de desempleo pudo verse menos afectada en 2023 por las decisiones de política monetaria frente al potencial impacto que pudo haber tenido antes de la pandemia.

Este recuadro ofrece un análisis preliminar que pretende explicar por qué la tasa de desempleo en Colombia, durante el periodo postpandemia, no mostró un comportamiento consistente con la evolución de la actividad económica del país. En primer lugar, el análisis se enfoca en cómo se comportaron las variables de interés en el año 2023. Seguidamente, se detalla un hallazgo en los dos sectores económicos más grandes, donde el empleo temporal tiende a ser más sensible y ajustarse con mayor flexibilidad ante cambios en el ciclo económico, mientras que el empleo permanente muestra mayor estabilidad.

Relación entre el mercado laboral y el crecimiento económico

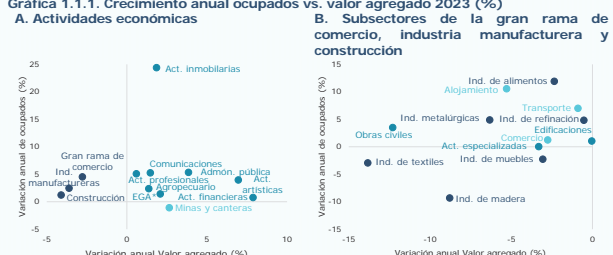
En 2023 se observó que la gran mayoría de actividades económicas tuvieron un desempeño positivo en términos del mercado laboral, pero negativo en materia de crecimiento económico, con la excepción de minas y canteras (Gráfica 1.1.1, Panel A). Se destaca el inusual dinamismo del empleo dentro de las actividades de la gran rama de comercio, las industrias manufactureras y la construcción, a pesar de experimentar disminuciones en su valor agregado. La gran rama de comercio se contrajo 2,8% en su valor agregado, pero mostró una variación positiva de 4,5% en ocupados. La industria manufacturera cayó 3,6% en actividad económica y creció 2,5% en ocupados. Por su parte, la construcción mostró una variación negativa en valor agregado y una positiva en ocupados, -4,1% y 1,2% respectivamente. Por otro lado, la actividad de minas y canteras registró un crecimiento de 2,7% en valor agregado y una disminución de 1,1% en ocupados durante el transcurso del año, mientras las demás actividades experimentaron aumentos de ocupados con reducciones en su valor agregado.

Al analizar el desempeño de las actividades de la gran rama de comercio, la industria manufacturera y la construcción durante 2023, se observa que la mayoría de sus subsectores se caracterizaron por el inusual crecimiento de los ocupados y la reducción en su valor agregado (Gráfica 1.1.1, panel B). Solo tres de los seis subsectores de la industria manufacturera (industria textil, de madera y la de muebles) presentaron una reducción en el número de ocupados junto con una disminución la actividad económica. En el caso de los subsectores de la gran rama de comercio y de construcción se presentó una disminución de la actividad económica junto con un aumento en el empleo. En detalle, la industria de alimentos obtuvo un aumento de 11,9% en el número de ocupados, mientras que el valor agregado disminuyó un 2,3%. El subsector de alojamiento destacó por el valor agregado, que cayó 5,3%, mientras que el

²⁵ Bonilla, L. Granada, C. Flórez, A. et al. (2023). Crecimiento sostenido del empleo y la curva de Phillips no lineal. Grupo del Análisis del Mercado Laboral (Gamla). Banco de la República. <https://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/10710>.

número de ocupados aumentó un 10,5%. Por otro lado, el subsector de las obras civiles aumentó un 3,5% en el número de ocupados, pero su valor agregado disminuyó 12,3%.

Gráfica 1.1.1. Crecimiento anual ocupados vs. valor agregado 2023 (%)



Fuente: DANE. Cálculos DGPM – MHCP.
 Nota: *EGA: Suministro de electricidad, gas y agua.

Clases de vinculación y desempeño del mercado laboral

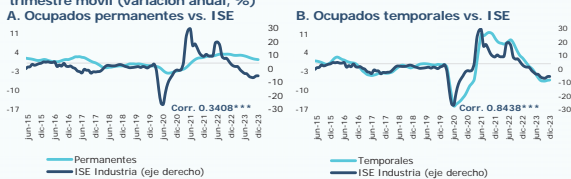
En años recientes se observa un crecimiento sostenido de la población ocupada con empleos permanentes en Colombia, lo que podría estar contribuyendo a la respuesta del mercado laboral a la actividad económica. A partir de microdatos de la GEIH²⁶ se encuentra que los empleos permanentes representaron en 2023 el 69,4% de los empleados, mientras que el empleo temporal caracterizó al restante 31,6%²⁷. El tipo de vinculación permanente, al ofrecer mayor estabilidad contractual, permitiría a las empresas retener con mayor facilidad su fuerza laboral (ya capacitada) ante fluctuaciones económicas coyunturales, en comparación con los contratos temporales que tienden a ser más flexibles. En la industria manufacturera, los empleados permanentes han representado el 72% entre 2013 y 2022²⁸, con un crecimiento promedio de 0,7% en esos años. En 2023 el crecimiento de los empleados permanentes habría sido de 2,1%, lo que llevaría a que este segmento represente el 72,5%²⁹ de los ocupados del sector. Por su parte, en el comercio minorista la participación de los empleos permanentes ha sido, en promedio, del 79,4%³⁰ entre 2013 a 2022, con un crecimiento promedio de 3,6% en este mismo periodo. En 2023 los ocupados permanentes del comercio minorista crecieron

²⁶ En específico, se usa la variable P6460 del módulo de ocupados de la GEIH que hace referencia al tipo del contrato escrito (termino indefinido y término fijo).
²⁷ La población ocupada en el sector formal se divide en empleados permanentes, quienes cuentan con contrato por tiempo indefinido o superior a un año, y empleados temporales, contratos por menos de un año.
²⁸ Cifras de la Encuesta Anual Manufacturera (EAM) del DANE que se publicó el 31 de mayo de 2024 con datos a 2022.
²⁹ El crecimiento de los ocupados permanentes y temporales de 2023 fue calculado a partir de las encuestas mensuales de la industria manufacturera del DANE. Este crecimiento se aplicó a el nivel de los ocupados por segmento de 2022 calculado a partir de la EAM.
³⁰ Cifras de la Encuesta Anual de Comercio (EAC) del DANE publicada en mayo de 2024 con datos a 2022.

7,3%, lo que llevaría a que la participación del empleo permanente fuera de 80,7%³¹, la cifra más alta desde 2013.

El empleo temporal tiende a exhibir una mayor correlación con el ciclo económico, ya que las empresas lograrían ajustar con más facilidad este tipo de empleo ante cambios en la actividad económica. En periodos de desaceleración económica las empresas tienden a no renovar contratos temporales y mantener el empleo permanente, mientras que en expansiones transitorias prefieren vincular trabajadores de forma temporal³². Esto se debe a que despedir empleados permanentes representa asumir costos considerables relacionados con búsqueda de aspirantes para ocupar la vacante, capacitación y de asimetrías de información sobre habilidades de los nuevos trabajadores. Por tanto, en periodos de bajo crecimiento, las empresas intentarían retener trabajadores para evitar incurrir en gastos de despido y de nueva contratación, lo que influye en mantener los puestos de trabajo ocupados, incluso durante una contracción económica³³.

Gráfica 1.1.2. Índices por tipo de ocupado vs. ISE de la industria manufacturera – trimestre móvil (variación anual, %)



Fuente: DANE – Cálculos DGPM – MCHP, series desestacionalizadas.
 Nota: *** Significancia al 99%.

En el caso de los empleos permanentes en la industria manufacturera y la subrama de comercio minorista se observa un comportamiento que no está alineado con la dinámica del ciclo económico, lo cual contrasta con lo observado en los empleos temporales. En concreto, los ocupados temporales en la industria manufacturera y el comercio minorista tienden a ser sensibles a los cambios de la actividad económica, medidos por el valor agregado de la actividad industrial (Gráfico 1.1.2) y el índice de ventas reales del comercio minorista (Gráfico 1.1.3), frente a los ocupados permanentes de ambas actividades. El punto más ilustrativo fue la pandemia y la recuperación económica posterior, que no se refleja en cambios tan pronunciados sobre los empleos permanentes. Asimismo, en 2023 los ocupados temporales se redujeron, en

³¹ El crecimiento de los ocupados permanentes y temporales de 2023 fue calculado a partir de las encuestas mensuales del comercio al por menor del DANE. Este crecimiento se aplicó a el nivel de los ocupados por segmento de 2022 calculado a partir de la EAC.
³² y ³³ Holmlund, B., & Storrie, D. (2002). Temporary Work in Turbulent Times: The Swedish Experience. The Economic Journal, 112(480), F245–F269. <http://www.jstor.org/stable/798374>

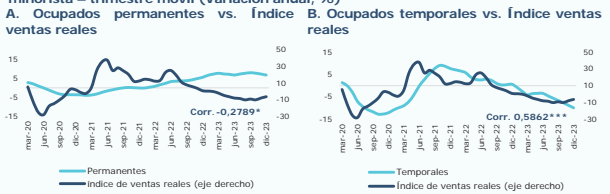
laboral³⁴ los cuales van en línea con el Plan Nacional de Desarrollo (2022-2026). Estas medidas forman parte de las respuestas de política pública para reactivar y proteger los puestos de trabajo, fomentando la formalidad y una mayor estabilidad laboral.

El empleo temporal tiene mayor flexibilidad ante cambios en la actividad económica en Colombia. Si bien se ha observado un fortalecimiento del sector formal y los empleos permanentes, la evidencia empírica sugiere que las empresas tienden a ajustar primero los empleos temporales ante cambios en la actividad económica debido a su mayor flexibilidad. Esta dinámica podría implicar que la participación creciente del empleo permanente ha llevado a una menor sensibilidad del desempleo a las fluctuaciones económicas, como se evidenció en la industria manufacturera y el comercio minorista, lo que posiblemente explique la ruptura de la relación inversa entre crecimiento y la tasa de desempleo observada en el país en 2023. Los altos costos de contratación mantienen los incentivos para contratar a corto tiempo, adaptándose al entorno económico coyuntural.

³⁴ Incentivo "Empleo para la vida", estrategia del Gobierno nacional que tiene como objetivo fomentar el empleo formal a través de incentivos económicos y eliminar barreras de acceso para poblaciones específicas reglamentado en el Decreto 0533 de 29 de abril de 2024.

línea con la caída del valor agregado de estos sectores, mientras se generó empleo permanente.

Gráfica 1.1.3. Índices por tipo de ocupado vs. índice de ventas reales en el comercio minorista – trimestre móvil (Variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos DGPM-MCHP, series desestacionalizadas.
 Notas: * Significancia al 90%. *** Significancia al 99%.

La reducción del empleo temporal y el aumento del empleo permanente, junto con caídas en la actividad económica, se mantienen a nivel de subsector en la industria manufacturera y el comercio minorista. El subsector de la industria metalúrgica sufrió en promedio una caída del 9,5% en el empleo temporal y una disminución del 6,3% en su valor agregado. Las actividades de refinación vieron reducciones promedio en el empleo temporal (8,9%) y en el valor agregado (0,5%). En el comercio minorista, el comercio no especializado, excluyendo alimentos, bebidas y tabaco, registró una disminución del 19,8% en el empleo temporal y del 6,3% en las ventas reales anuales. Además, el comercio de no especializados con surtido diferente a alimentos, bebidas y tabaco experimentó reducciones en el empleo temporal (8,9%) y en el índice de ventas reales (1,7%). En contraste, el empleo permanente en las industrias de refinación creció un 2,8%, en la industria de alimentos un 2,6%, y en la industria metalúrgica 2,6%. En el comercio de no especializados con surtido diferente a alimentos, bebidas y tabaco, el empleo permanente aumentó un 12,8% respecto a 2022.

Conclusiones

Recientemente el comportamiento del mercado laboral colombiano parece estar menos influenciado por la dinámica de la actividad económica. Ello podría estar explicado por dos fenómenos simultáneos. En primer lugar, la pandemia, que trajo consigo la digitalización y la desglobalización, ha llevado a un cambio estructural en el mercado laboral, caracterizado por unas relaciones de Okun y de Phillips más débiles, lo que ha reducido la influencia de la volatilidad de la actividad económica en el comportamiento del desempleo. Al tiempo, se ha evidenciado un fortalecimiento en el sector formal, especialmente en lo que respecta a los empleos permanentes, lo cual podría estar asociado a los incentivos promovidos por el Gobierno en materia de formalización

1.1.4. Sector externo

En 2023, el déficit de cuenta corriente mostró una importante corrección frente a 2022, por cuenta de la mejora generalizada en los balances de sus principales componentes. El desbalance externo se ubicó en 2,5% del PIB en 2023 (USD 9.154 millones), reduciéndose 3,6pp (USD 12.051 millones) frente al observado en 2022 (6,1% del PIB). En primer lugar, el déficit de la balanza comercial de bienes y servicios pasó de 4,7% del PIB en 2022 (USD 16.427 millones) a 2,2% del PIB en 2023 (USD 7.989 millones), como resultado de una reducción en las importaciones de bienes y servicios. En segunda instancia, las menores utilidades remitidas al exterior por parte de empresas con Inversión Extranjera Directa (IED) en el país, en un contexto de desaceleración económica local y de caída de los términos de intercambio, explicaron la reducción del déficit de renta factorial desde 4,9% del PIB en 2022 (USD 17.086 millones) hasta 3,9% del PIB en 2023 (USD 14.100 millones). Por último, se observó un incremento de 5,1% en el superávit de transferencias corrientes, explicado por el gran dinamismo de los ingresos por remesas, los cuales aumentaron 7,0% en 2023 y alcanzaron un máximo histórico desde que se tiene registro³⁵.

La corrección del desbalance externo obedeció, principalmente, a la desaceleración de la demanda interna, la cual se vio reflejada en unas menores importaciones de bienes y servicios, y al buen dinamismo de las exportaciones de servicios y bienes no tradicionales. En primer lugar, durante 2023 las importaciones de bienes y servicios registraron una reducción anual de 17,1% y 6,4%, respectivamente, como resultado de la desaceleración económica registrada ese año y de la disipación de las presiones inflacionarias a nivel global. Esto último resultó en una reducción del índice de precios de las importaciones de bienes³⁶ de 3,8% frente a 2022, y contribuyó a la caída del valor importado en ese año. Adicionalmente, a pesar de la desaceleración económica observada a nivel global, las exportaciones no tradicionales³⁷ registraron un crecimiento moderado de 0,1% en 2023, manteniendo el buen dinamismo observado en 2022 y situándose en su máximo histórico. Esto mitigó el comportamiento desfavorable de las exportaciones minero-energéticas tradicionales³⁸, las cuales presentaron un decrecimiento de 17,8% en 2023 y explicaron la disminución en las exportaciones totales de bienes (11,5%). Por su parte, las exportaciones de servicios mostraron un crecimiento de 13,3% en 2023, principalmente asociado al aumento de 21,7% en las exportaciones de servicios de turismo, las cuales alcanzaron un máximo histórico en ese año.

La IED representó la principal fuente de financiamiento del déficit externo de la economía en 2023, manteniéndose en niveles máximos históricos. En 2023, la IED bruta se ubicó en USD 17.147 millones (4,7% del PIB), reduciéndose 0,2% frente a lo observado en 2022, y representando el segundo valor más alto desde que se tienen registros. A los altos niveles de IED contribuyó el buen dinamismo de los flujos de IED al

³⁵ El Banco de la República cuenta con datos de remesas bajo la misma metodología de medición de la balanza de pagos desde el 2000.
³⁶ Según los datos de comercio internacional calculados por el Banco de la República con base en las cifras del DANE.
³⁷ Corresponden a las exportaciones diferentes a café, petróleo y sus derivados, carbón, ferrous, banano, flores y oro.
³⁸ Corresponden a las exportaciones de petróleo y sus derivados, carbón, ferrous y oro.

sector de explotación de minas y canteras, los cuales registraron un crecimiento de 177,6%. Asimismo, el aumento de las entradas de IED a algunos sectores no minero-energéticos contribuyó a explicar el buen dinamismo de la IED en ese periodo. En particular, la IED bruta de las industrias manufactureras y del sector de comercio mostraron incrementos de 103,0% y 6,7% durante 2023, respectivamente, contribuyendo positivamente a la variación de la IED total en ese año.

Para 2024 se espera una ligera ampliación del déficit de cuenta corriente, en línea con la recuperación de la demanda interna y los menores precios de las materias primas, que se verían parcialmente contrarrestados por el dinamismo de las exportaciones de servicios. En particular, se prevé que el desbalance externo se ubique en 2,6% del PIB en 2024, aumentando 0,1pp frente a lo observado en 2023 (2,5% del PIB). Lo anterior respondería a una importante aceleración de las importaciones de bienes y servicios, las cuales pasarían de disminuir 15,0% en 2023 a crecer 1,9% en 2024, favorecidas por la recuperación de la demanda interna y la apreciación esperada del peso colombiano. Adicionalmente, las exportaciones totales de bienes presentarían una disminución de 3,1% en 2024, como resultado de unas exportaciones de petróleo y carbón que disminuirían 8,5% frente a 2023, por cuenta de la corrección esperada en los precios de estas materias primas, dada una menor demanda a nivel mundial. Lo anterior se vería compensado por un comportamiento favorable de las exportaciones de servicios, las cuales crecerían 7,0% en 2024. En línea con lo anterior, el déficit comercial de bienes y servicios se ubicaría en 2,4% del PIB en 2024, 0,2pp superior a lo registrado en 2023.

En línea con lo observado históricamente, en 2024 el déficit externo sería financiado en su mayoría por flujos de IED. Aunque la IED bruta caería 7,6% frente a lo observado en 2023, esta representaría el 144,7% del déficit externo proyectado para este año (equivalente a 3,8% del PIB). La disminución de la IED bruta estaría explicada por los sectores minero-energéticos, consistente con las menores exportaciones de este tipo de bienes, y por el efecto base desfavorable del extraordinario monto de IED al sector de minería de 2023-2T³⁹. En contraste, la IED a los sectores no minero-energéticos aumentaría 9,0% en 2024, alcanzando un nivel de USD 12.104 millones y representando el 76,4% del total de la IED en este año.

1.1.5. Inflación y política monetaria

El 2023 estuvo marcado por una desaceleración sostenida del nivel de precios de la economía, que llevó a la inflación a ubicarse en 9,3% al cierre del año, 3,8pp por debajo de lo observado en 2022. La corrección de la inflación durante 2023 respondió, principalmente, a la disipación de los choques externos que habían presionado al alza los precios a nivel global desde finales de 2021. Asimismo, la postura contractiva de la política monetaria por parte del Banco de la República para hacer frente a la inflación, el cierre de la brecha del producto y la apreciación de la tasa de cambio observada, frente al cierre de 2022, contribuyeron a la desaceleración de los precios en ese año. Esta

³⁹ Las entradas de IED al sector de explotación de minas y canteras durante el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 2.249 millones, significativamente superior al registrado en el mismo trimestre de 2022 (USD 668 millones) y al promedio observado entre 1996 y 2022 (USD 322 millones).

desaceleración fue más marcada para los hogares vulnerables y de bajo ingreso⁴⁰, dada una inflación de alimentos que mostró una disminución sostenida desde el máximo alcanzado en 2022 (27,8%), llegando a un nivel de 5,0% al cierre de 2023.

A pesar de lo anterior, la inflación continuó registrando presiones alcistas que no permitieron su convergencia a la meta del Banco de la República. En 2023, la inflación continuó ubicándose por encima del nivel superior del rango meta del banco central (4,0%), por cuenta de i) presiones al alza asociadas a la indexación de servicios a la inflación de cierre del año anterior (13,1%) y al aumento del salario mínimo (16%); ii) presiones sobre los precios de la energía y los alimentos, por cuenta de la materialización del fenómeno de El Niño; y iii) los efectos inflacionarios de la política de reducción gradual del subsidio a la gasolina.

En ausencia de esta política de reducción del subsidio a la gasolina, la caída de la inflación de Colombia habría sido mayor. De acuerdo con las estimaciones del equipo técnico del MHCP, la política de eliminación del subsidio a la gasolina resultó en una inflación 1,7pp superior a la que se habría observado en 2023, en ausencia de estos incrementos⁴¹. Lo anterior contribuyó a la persistencia de la inflación de Colombia en niveles elevados y superiores a los observados en los principales países de América Latina. No obstante, en un escenario sin aumentos en los precios de la gasolina, la inflación habría llegado a un máximo de 12,8% en enero de 2023 y, con corte a abril de 2024, habría mostrado una reducción de 7,0pp, superior a la efectivamente observada (6,2pp).

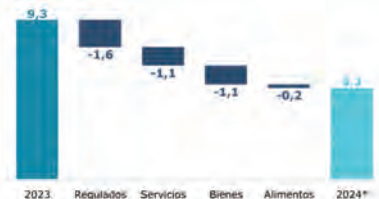
El equipo técnico del MHCP estima que la inflación se ubique en 5,3% al cierre de 2024, reduciéndose 4,0pp frente a lo observado en 2023 (Gráfico 1.4). La corrección esperada de la inflación respondería a la expectativa de una disipación total de los choques externos, que favorecería la corrección de los precios de la economía, los efectos rezagados de la política monetaria sobre la demanda agregada, la menor indexación de servicios, por cuenta de una inflación de cierre de 2023 menor a la observada en el 2022, y la corrección de la inflación de regulados, en línea con la estabilización esperada en los precios de la gasolina en lo que resta del año. A pesar de lo anterior, la inflación se mantendría por encima del rango meta del Banco de la República, como resultado de una indexación de servicios al salario mínimo y una inflación de cierre de 2023 que se mantuvo elevada, la continuación del retiro del subsidio a los precios de los combustibles y las presiones asociadas al fenómeno de El Niño sobre la inflación de alimentos en la primera mitad del año.

La continuación de la tendencia bajista de la inflación permitiría al Banco de la República continuar con su proceso de reducción de la tasa de interés, favoreciendo así un mayor dinamismo de la demanda agregada. En 2023, la tasa de interés de política monetaria se mantuvo estable en un nivel de 13,25% durante la mayor parte del año. Ante la reducción de la inflación y sus expectativas, la Junta Directiva

⁴⁰ La inflación de los hogares vulnerables y pobres se ubicó en 8,7% y 8,2% al cierre de 2023, respectivamente, por debajo de la inflación de hogares de ingreso medio (9,3%) y de ingreso alto (9,8%).
⁴¹ El impacto inflacionario estimado contempla los efectos directos e indirectos de la medida. El efecto directo corresponde al peso de la subclase de combustibles para vehículos dentro del IPC total (2,9%). Por su parte, el efecto indirecto, que corresponde al incremento en los precios del resto de las subclases del IPC asociado a un encarecimiento en sus insumos de producción, se estima con base en la Matriz Insumo-Producto.

del Banco de la República decidió comenzar un ciclo de reducciones en la tasa de interés en diciembre de 2023. Según la encuesta de expectativas de los analistas económicos del emisor, los agentes esperan que este ciclo de reducciones se mantenga durante todo 2024, llevando la tasa de interés a un nivel de 8,50% al cierre del año.

Gráfico 1.4. Contribución a la reducción de la inflación por componente (% y pp)



Fuente: DANE. Cálculos DCPM - MHCP.
 Notas: *Cifras proyectadas. Las contribuciones se calculan con los ponderadores del IPC, por lo que la suma de estas no corresponde de manera exacta al cambio en la inflación entre 2023 y 2024.

Recuadro 1.2. Estado actual de la inversión fija⁴² en Colombia

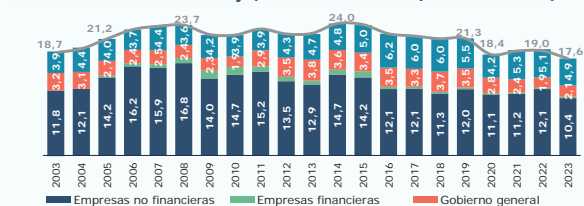
La inversión fija es un pilar fundamental para el dinamismo de la actividad económica, ya que impulsa la capacidad productiva generando mejores condiciones para atender las necesidades de la población. Los flujos de inversión fija⁴³, conforman un componente cuantitativamente importante del PIB y, al ser la base para la acumulación de capital productivo, son críticos para el crecimiento de la economía presente y futuro. La relación positiva entre la tasa de inversión⁴⁴ y el crecimiento económico ha sido históricamente recogida por la teoría económica⁴⁵, al tiempo que se ha evidenciado que en Colombia el aumento de la inversión, especialmente en maquinaria y equipo, aumenta el crecimiento potencial de la economía⁴⁶.

En 2023 el nivel de inversión fija real de Colombia estuvo 10,1% por debajo de sus niveles previos a la pandemia⁴⁷. La tasa de inversión fija nominal pasó de 21,3% en 2019 a 17,4% en 2023, mientras la tasa de inversión fija real cayó desde 21,8% en 2019 a 17,7% en 2023, el registro más bajo desde 2005. Esta situación representa un desafío para la economía del país, toda vez que la inversión fija juega un rol crucial en el crecimiento económico a largo plazo, impulsando la productividad, la innovación, la creación de empleo, y, en general, el desarrollo económico y social. Es crucial que el sector privado y sector público trabajen de manera conjunta para implementar medidas que fomenten la inversión fija y, de esta manera, propender por un mayor crecimiento económico sostenible.

Por sector institucional se encuentra que las empresas no financieras y el Gobierno General (GG) explicaron el 82,4% de la caída en la tasa de inversión nominal entre 2019 y 2023 (Gráfico 1.2.1). Las empresas no financieras y el GG aportaron 3,0pp a la contracción de la tasa de inversión nominal, mientras que las empresas financieras y los hogares contribuyeron con 0,6pp durante este mismo periodo. Se observa que todos los sectores institucionales han experimentado caídas en sus niveles de inversión respecto al PIB.

⁴² En cuentas nacionales este se encuentra como formación bruta de capital fijo – FBKFF-. Por facilidad de lectura, en este documento se denominará inversión fija.
⁴³ La ecuación que relaciona el stock de capital con la inversión fija es $k_t = (1 - \delta)k_{t-1} + I_t$. En otras palabras, el capital en un periodo de tiempo es igual al capital del periodo pasado que no se depreció más la inversión fija en el periodo.
⁴⁴ La tasa de inversión se define como I_t / PIB_t .
⁴⁵ Bond, S., Leblebicioglu, A., & Schiantarelli, F. (2010). Capital accumulation and growth: a new look at the empirical evidence. *Journal of Applied Econometrics*, 25(7), 1073-1099.
⁴⁶ Betancur, Orbeago. (2018). Relación entre la tasa de inversión y el crecimiento económico en Colombia. Notas Fiscales Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
⁴⁷ La formación bruta de capital se ubica 23,9pp por debajo de los niveles previos a la pandemia debido a una fuerte y atípica desacumulación de inventarios presentada en 2023. No obstante, cabe destacar que la inversión fija real aumento 2,5% trimestral en 2024-T1, impulsada por un incremento del 9,4% en la inversión de maquinaria y equipo.

Gráfico 1.2.1. Tasa de inversión fija por sector institucional (% del PIB nominal)⁴⁸



Fuente: Cuentas Económicas Integradas, DANE. Cálculos DGPIM – MHCP.
Nota: ISFLSH hace referencia a instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

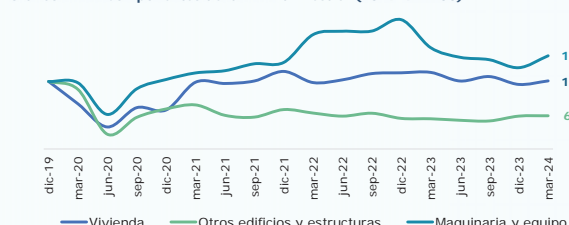
La recuperación de los niveles de inversión tanto de las empresas como del GG será fundamental para sentar las bases de un crecimiento económico sostenido en el mediano plazo. En este sentido, el objetivo de este recuadro es llevar a cabo un diagnóstico sobre los potenciales determinantes de la inversión fija y presentar las medidas que se están implementando para la reactivación de los componentes más afectados. En particular, se mostrará como la inversión fija más rezagada es la de otros edificios y estructuras, y se hará énfasis en el avance en los proyectos de infraestructura.

La inversión fija desde antes de la pandemia

Mientras la inversión en maquinaria y equipo y en vivienda repuntó durante 2021 y 2022, mostrando un comportamiento procíclico, el componente de otros edificios y estructuras se estancó tras la caída en 2020. El componente de maquinaria y equipo presentó crecimientos de 23,3% y 30,3% para 2021 y 2022 respectivamente, impulsado por el crecimiento de importaciones de bienes de capital para la industria y de equipo de transporte. Por su parte, la inversión en vivienda aumentó 39,8% y 2% en 2021 y 2022. Ambos componentes cayeron en 2023, en línea con la desaceleración económica. En contraste, la inversión en otros edificios y estructuras no mostró signos de reactivación tras 2020. En particular, la inversión en este componente en 2022 fue menor a la registrada en 2020, situación que se exacerbó con la caída de 4,8% en 2023. Como resultado, la inversión en otros edificios y estructuras de 2024-1T fue 30,5% menor a la registrada en 2019-4T, por lo que este es el único componente de la inversión fija que se mantiene rezagado frente al periodo anterior a la pandemia (Gráfico 1.2.2).

⁴⁸ Este gráfico es construido con cifras de cuentas nacionales trimestrales por sector institucional, que a la fecha tiene datos hasta 2023-4T. Por tanto, la tasa de inversión fija de 2023 en este gráfico (17,4%) difiere ligeramente de la observada en la más reciente publicación de cuentas nacionales trimestrales (17,4%), que incluye información a 2024-1T.

Gráfico 1.2.2. Componentes de la FBKF trimestral (2019-4T=100)



Fuente: Cuentas Nacionales, DANE. Cálculos DGPIM – MHCP.

Inversión fija y ciclo económico

Según la literatura, la inversión es procíclica y mucho más volátil que el consumo⁴⁹, lo que podría explicar el comportamiento reciente de la inversión fija diferente a otros edificios y estructuras en Colombia. En el caso de Colombia, durante el periodo 2005-2019, el consumo de los hogares exhibió una volatilidad relativa de 0,8 veces la del PIB, mientras que la inversión fija mostró una volatilidad relativa al PIB de 3,8, impulsada principalmente por la volatilidad en los componentes de maquinaria y equipo y de vivienda (Tabla 1.2.1). En general, la inversión fija crece mucho más que el PIB en periodos de expansión, y se desacelera con mayor fuerza en procesos de ajuste. Esto estaría alineado con la evolución de la inversión fija diferente a otros edificios y estructuras tras la pandemia. En particular, esta inversión creció 25,2% y 18,3% en 2021 y 2022, 14,4pp y 11,0pp por encima del crecimiento del PIB, mientras en 2023 cayó 11,2%, 11,8pp por debajo del crecimiento económico.

Gran parte de la caída de la inversión fija está explicada por el estado actual del ciclo económico⁵⁰, mientras que el componente de otros edificios y estructuras fue el que más se desacopló entre 2021 y 2022 (Gráfico 1.2.3)⁵¹. En efecto, en promedio entre 2020 y 2023 la inversión fija ha estado únicamente 0,2% por debajo de lo que hubiera sugerido el ciclo económico. El componente que presionó en mayor medida ese desacoplamiento fue el de otros edificios y estructuras, que entre 2020 y 2023 se

⁴⁹ En este caso la volatilidad se mide como la desviación estándar del crecimiento anual de las series. Parra-Alvarez, J. C. (2008). Hechos estilizados de la economía colombiana: fundamentos empíricos para la construcción y evaluación de un modelo DSGE. Borradores de Economía: No. 509.
⁵⁰ En este ejercicio se estima el componente cíclico de las series y se realiza la siguiente regresión: $(\ln I_{t+1}) - (\ln I_t) = \alpha + \beta (\ln Y_{t+1}) - (\ln Y_t) + \epsilon_t$. En donde las variables con garro denotan el componente cíclico de la serie y el término ϵ_t se interpreta como porción del componente cíclico de la inversión fija que no está explicada por el componente cíclico del PIB.
⁵¹ El gráfico se interpreta como porción del componente cíclico de la inversión fija y de sus componentes que no está explicada por el componente cíclico del PIB.

ubicó muy por debajo (promedio -2,7%) del dato que habría observado si hubiera seguido el ciclo. Por otro lado, si bien en promedio maquinaria y equipo se ha desempeñado mejor de lo que hubiera indicado el ciclo económico, en 2024-1T presenta un desacoplamiento importante (-11,2%). Lo anterior es reflejo de unas importaciones de equipo de transporte que fueron dinámicas en 2021 y 2022, corrigiendo en 2023. Al controlar por este componente el desacoplamiento de maquinaria y equipo en 2023 es 1,2%⁵².

Tabla 1.2.1. Volatilidad relativa del consumo y la inversión respecto al PIB (Desviación estándar del crecimiento anual, σ_i/σ_{PIB})

	2005-2019	2005-2023
Consumo final de los hogares	0,8	1,1
Inversión fija	3,8	2,6
Maquinaria y Equipo	6,8	3,9
Otros edificios y estructuras	4,6	3,0
Vivienda	8,0	4,5

Fuente: Cuentas Nacionales, DANE. Cálculos DGPIM – MHCP. *Se toman los 3 principales componentes de la FBKF por la representatividad en el total.

Gráfico 1.2.3. Desacoplamiento respecto al ciclo económico (pp).



Fuente: Cuentas Nacionales, DANE. Cálculos DGPIM – MHCP.

Aspectos idiosincráticos de los componentes de inversión fija

Si bien la inversión en maquinaria y equipo cayó 17,6% en 2023, en 2024-1T esta se ubicó 22,9% por encima de los niveles previos a la pandemia. La corrección en 2023 se explicó, en parte, por una reducción en las importaciones de equipo de transporte, las cuales crecieron a tasas inusualmente altas en 2021 y 2022 principalmente por un dinamismo en la compra de aviones. Cómo se mencionó previamente, al corregir por este componente, la inversión en maquinaria y equipo se comporta en línea con el estado del ciclo económico. Si bien la inversión en maquinaria y

⁵² Para realizar esta estimación, se toman las importaciones de equipos de transporte en dólares y, utilizando su respectivo índice de Precios al Productor y la TRM, se convierten a pesos reales de 2015. Esta transformación permite extraer los datos de maquinaria y equipo de las cuentas nacionales, estimar su componente cíclico y analizar su desacoplamiento respecto al ciclo económico.

equipo depende del costo de uso del capital⁵³, según estimaciones del MHC, este se mantuvo relativamente estable pasando de 15,3% en 2022 a 15,0% en 2023. En efecto, a pesar del aumento de las tasas de interés, que ejerce presión al alza sobre el costo del uso del capital, la apreciación de la tasa de cambio real ha compensado este incremento.

Los indicadores de percepción de riesgo mejoraron en 2023, generando un ambiente más propicio para la inversión. En particular, el indicador de CDS⁵⁴ descendió 175pbs entre 2022 y 2023. Esto se refleja en los niveles históricos de Inversión Extranjera Directa (IED) para 2023, que alcanzaron los 17.446 millones de USD, principalmente destinada a sectores distintos a petróleo y minería. Como resultado, la caída de la inversión en maquinaria y equipo parece obedecer más a un efecto de única vez y al efecto del ciclo económico que a factores relacionados con el costo de uso del capital o la mayor percepción del riesgo. Consistente con ello, la inversión en maquinaria y equipo creció 9,4% trimestral en 2024-1T.

La disminución estructural en la inversión de otros edificios y estructuras estaría explicada principalmente por la menor contribución del avance reciente de las obras 4G. Mientras el avance de las principales obras 4G a agosto de 2022 era del 73,0%, este porcentaje aumentó solo 11pp entre agosto de 2022 y febrero de 2024, lo que indica que estos proyectos tienen cada vez un menor aporte a la generación de valor agregado en línea con el ciclo natural de su etapa de construcción. La finalización de las obras correspondientes al programa 4G no coincidió con el inicio de las obras 5G, lo que ha generado un vacío en términos de ejecución de grandes proyectos de infraestructura. Aunque no estaba planeado que las obras 5G fueran la continuación de las obras 4G en materia de tasa de inversión, han enfrentado desafíos en el alcance de cierres financieros por cuenta de condiciones financieras apretadas. El inicio de la construcción de las obras 5G llevaría naturalmente a un repunte de este componente de la inversión fija.

Cuatro de las ocho obras 5G que actualmente están adjudicadas cuentan con cierre financiero. La construcción de estas obras con cierre financiero generaría inversiones por cerca de 7,6 billones de pesos. La mejora en las condiciones financieras, junto con el apoyo de banca multilateral y la confianza en el modelo de concesiones por parte de las entidades financieras nacionales, ha llevado al cierre financiero de los proyectos Malla Vial del Valle y Troncales del Magdalena I y II y Accesos Norte II⁵⁵. En particular, la Malla Vial del Valle ya se encuentra en ejecución, mientras que se espera que las Troncales del Magdalena I y II inicien pronto su fase de construcción. La tendencia actual de disminución en la tasa de interés por parte del Banco de la República podría favorecer los cierres financieros de los demás proyectos 5G adjudicados que actualmente no cuentan con cierre financiero. El Gobierno Nacional seguirá apoyando los cierres financieros buscando la colaboración entre la banca pública de desarrollo, bancos comerciales y la banca multilateral. Adicionalmente, el aumento de peajes realizado a

⁵³ Es el alquiler que las empresas deben pagar por una unidad de capital para incorporarla en el proceso productivo. Esta variable incluye determinantes de la inversión como los impuestos, las tasas de interés y los precios relativos. Bond, S., & Xing, J. (2015). Corporate taxation and capital accumulation: Evidence from sectoral panel data for 14 OECD countries. Journal of Public Economics, 130, 15-31.
⁵⁴ Credit Default Swap, es un derivado financiero que mide la probabilidad de que un gobierno incumpla sus obligaciones financieras.
⁵⁵ Este último proyecto esté a la espera de la aprobación de la licencia ambiental por parte de la ANLA.

principios de este año⁵⁶ muestra la disposición del Gobierno Nacional para generar los incentivos adecuados y fomentar la confianza institucional con todos los actores de las Asociaciones Público-Privadas. Todo esto impulsará tanto la recuperación de la inversión en otros edificios y estructuras.

Conclusión

La reciente disminución en la tasa de inversión fija en Colombia, especialmente en otros edificios y estructuras, representa un desafío importante para la economía del país. Si bien parte de la reciente contracción de la inversión es consistente con el proceso de ajuste macroeconómico que atraviesa la economía colombiana, se ha observado que el componente de otros edificios y estructuras muestra un fuerte rezago frente al periodo anterior a la pandemia, principalmente debido al bajo aporte al valor agregado que ofrece la fase final de la construcción de los proyectos 4G. Por su parte, la caída de la inversión fija en maquinaria y equipo se debió principalmente a una reducción en las importaciones de equipo de transporte, las cuales crecieron a tasas inusualmente altas en 2021 y 2022, principalmente por un dinamismo en la compra de aviones. Al tiempo, la mejora en los indicadores de percepción de riesgo en 2023 se refleja en máximos históricos para la inversión extranjera directa en sectores distintos al petróleo y la minería. El Gobierno Nacional propenderá por tomar las medidas para proporcionar estabilidad y la confianza en el marco regulatorio para incentivar la inversión, así como para abordar los desafíos específicos en sectores clave, como la construcción de obras civiles, mediante políticas focalizadas y colaborativas entre diversos actores gubernamentales y del sector privado. El inicio de las obras 5G que ya cuentan con cierre financiero impulsará la reactivación de la inversión fija en los próximos años, lo que será fundamental para sentar las bases de un crecimiento económico sostenido a largo plazo en Colombia.

⁵⁶ El aumento de los peajes genera certidumbre sobre los ingresos futuros de los proyectos carreteros, lo que hace más probable el cierre financiero de estos proyectos.

1.2. Balance fiscal 2023 y actualización Plan Financiero 2024

1.2.1. Gobierno Nacional Central (GNC)

En 2023 el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) se ubicó en 4,3% del PIB, consistente con un sobrecumplimiento de 0,2pp del PIB frente a la meta establecida por la Regla Fiscal y presentando una corrección de 1,0pp frente al déficit alcanzado un año atrás (Tabla 1.4). Este ajuste es resultado del incremento de 2,6pp del PIB de los ingresos totales frente a 2022, que es parcialmente contrarrestado por el aumento de 1,6pp del PIB en los gastos totales. El incremento de los ingresos se explica principalmente por el mayor recaudo tributario (+2,3pp) asociado a la entrada en vigor de las reformas tributarias de 2021 y 2022⁵⁷, el dinamismo de la economía colombiana de 2022 y el ciclo de precios altos de las materias primas observado durante dicho año, así como el incremento en la gestión de la DIAN. En cuanto al gasto público, se reflejan presiones asociadas a rubros de funcionamiento inflexibles y a la financiación del plan de gobierno, así como la reducción de las tasas de interés de los títulos de deuda pública y la inflación sobre el gasto en intereses. El déficit primario del GNC en 2023 fue 0,3% del PIB.

Tabla 1.4. Balance del GNC 2022-2024

Concepto	\$MM			% PIB		
	2022	2023	2024*	2022	2023	2024*
Ingreso Total	238.263	296.365	288.737	16,2	18,8	17,1
Tributarios	211.999	263.190	258.601	14,4	16,7	15,4
DIAN	211.210	262.215	257.592	14,4	16,7	15,3
No DIAN	789	975	1.009	0,1	0,1	0,1
No Tributarios	1.304	1.197	1.205	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	3.630	4.405	4.123	0,2	0,3	0,2
Recursos de Capital	21.330	27.574	24.807	1,5	1,8	1,5
Rendimientos Financieros	1.540	817	0	0,1	0,1	0,0
Excedentes Financieros	18.337	25.393	24.807	1,2	1,6	1,5
Reintegros y otros recursos	1.454	1.363	0	0,1	0,1	0,0
Gasto Total	315.842	363.282	383.664	21,5	23,1	22,8
Intereses	63.165	61.468	79.770	4,3	3,9	4,7
Primario	252.683	301.879	303.895	17,2	19,2	18,0
Balance Primario	-14.415	-5.449	-15.158	-1,0	-0,3	-0,9
Balance Total	-77.579	-66.917	-94.928	-5,3	-4,3	-5,6
Balance Total Permitido por la RF	-122.729	-69.719	-94.928	-8,4	-4,4	-5,6
Excedente (+) / Ajuste (-)	45.149	2.802	0	3,1	0,2	0,0

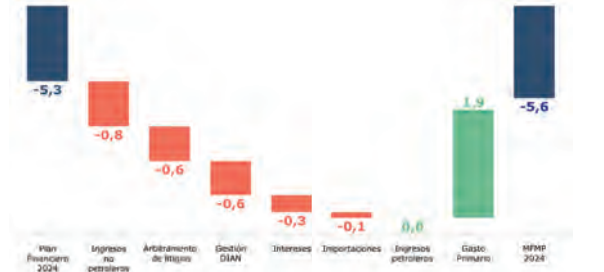
Fuente: Cálculos DGPIM + MHCP. Nota: *Cifras proyectadas.

Frente al escenario proyectado en el pasado Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), en 2023 el balance fiscal resultó 0,1pp del PIB mayor, pese a que el balance primario resultó 0,4pp del PIB más bajo. El deterioro del balance primario

⁵⁷ Ley de Inversión Social (Ley 2155 de 2021) y Reforma Tributaria para la Igualdad y Justicia Social (Ley 2277 de 2022).

es resultado de unos ingresos observados menores en \$12,8bn frente a los proyectados, los cuales no alcanzan a ser compensados por un gasto primario \$7,2bn menor al proyectado. Los menores ingresos están asociados principalmente a una apreciación del peso y a un menor crecimiento de la economía frente al escenario proyectado, que conducen a una reducción de los ingresos corrientes, así como los menores dividendos que el Grupo Ecopetrol transfirió a la Nación con el objetivo de robustecer la posición de caja de la entidad. El menor gasto primario es consistente con un menor gasto en pensiones, en gastos de personal e inversión frente a lo proyectado. Con respecto a este último rubro, la dinámica de ejecución durante 2023 condujo a que una porción de estos gastos se constituyera como reserva presupuestal y, por lo tanto, espere ejecutarse en 2024. Por su parte, la mejora de \$2,6bn en el balance fiscal frente a lo estimado en el MFMP 2023 fue posible gracias a que el gasto de intereses resultó \$9,1bn menor al proyectado, como consecuencia de la reducción en las tasas de interés de mercado de los TES y de la tasa de cambio frente al escenario proyectado, que disminuyó la colocación de títulos a descuento y el pago de intereses externos, respectivamente.

Gráfico 1.5. Descomposición del cambio en el balance fiscal del GNC frente a la actualización del Plan Financiero 2024 (% del PIB)



Para el año 2024 se estima que el déficit fiscal del GNC alcance 5,6% del PIB, en pleno cumplimiento de las metas establecidas por la Regla Fiscal. Esta cifra es 1,4pp mayor frente a 2023 y 0,3pp frente a lo proyectado en la actualización del Plan Financiero. El mayor déficit fiscal resulta principalmente de una reducción de los ingresos totales proyectados del Gobierno (ampliamente explicada por la caída proyectada del recaudo tributario) que ascenderían a 17,1% del PIB, 1,7pp menor con respecto a 2023. Ante este panorama, y con el compromiso de preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas, el Gobierno Nacional tomó la decisión de realizar un ajuste significativo del gasto primario proyectado, que pasaría de 19,2% del PIB en 2023 a 18,0% del PIB en 2024. Este ajuste implicará balancear la necesidad de un menor gasto con la ejecución de compromisos prioritarios, garantizando el cumplimiento del plan de Gobierno y

dinamizando la economía nacional. El déficit primario del GNC se proyecta en 0,9% del PIB.

1.2.1.1. Ingresos del GNC

En 2023 los ingresos totales del GNC aumentaron 2,6pp frente al año anterior, alcanzando un máximo histórico equivalente a 18,8% del PIB y explicados casi en su totalidad por el incremento de 2,3pp en el recaudo tributario (Tabla 1.5). En 2023 los ingresos tributarios alcanzaron una cota sin precedentes ubicándose en 16,7% del PIB. Su aumento frente a 2022 se explica por: i) la implementación de la Ley 2277 de 2022⁵⁸ y la modificación del decreto de retenciones y autorretenciones de personas jurídicas⁵⁹ de manera congruente con las disposiciones de dicha Ley (+1,0pp); ii) la Ley 2155 de 2021 que incrementó la tarifa nominal del impuesto de renta de personas jurídicas e implementó la sobretasa al sector financiero (+0,5pp); iii) los mayores ingresos provenientes del impuesto de renta (+0,5pp) derivados del ciclo de precios altos de las materias primas y la recuperación de la actividad económica de 2022; iv) el mayor recaudo por gestión de la DIAN (+0,4pp)⁶⁰; v) la finalización de algunos beneficios tributarios (+0,2pp) asociados al sector turismo; vi) el mayor recaudo proveniente del sector petrolero (+0,1pp) en línea con la dinámica del sector observada durante 2022 y 2023, que se vio limitado parcialmente por las mayores compensaciones de IVA⁶¹ sobre el impuesto de renta del sector; y vii) el menor recaudo en papeles (+0,1pp). Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por la caída del recaudo externo (-0,7pp) a raíz de las menores importaciones resultado del proceso de ajuste macroeconómico de la economía colombiana. Por otro lado, los recursos de capital aumentaron 0,3pp del PIB, explicado principalmente por el incremento de 0,4pp en los excedentes financieros que compensan la disminución de 0,1pp en los rendimientos financieros. La dinámica de los resultados financieros es resultado de los mayores dividendos que el Grupo Ecopetrol giró a la Nación en línea con los resultados financieros históricos observados en 2022, junto a las mayores utilidades que el Banco de la República transfirió al Gobierno nacional asociado a los mayores rendimientos de las reservas internacionales y los TES en su poder.

En comparación con el escenario proyectado en el pasado MFMP, los ingresos del GNC en 2023 resultaron ser 0,4pp del PIB (\$12,8bn) menores a lo esperado, con el recaudo tributario siendo el rubro que más contribuyó a esta caída (0,3pp del PIB, \$11,0bn). El menor recaudo tributario frente a lo proyectado se explica por: i) una reducción del recaudo externo, explicada por la menor tasa de cambio promedio y demanda interna frente a lo esperado en el MFMP anterior; ii) la disminución del recaudo

⁵⁸ Para mayor información respecto a la composición de este recaudo entre las diferentes disposiciones revisar la sección 3.2. de la actualización del Plan Financiero 2024.

⁵⁹ Decreto 261 del 24 de febrero de 2023.

⁶⁰ El recaudo 3.1 Modernización de la DIAN y lucha contra la evasión presenta en mayor profundidad las acciones de política implementadas por la administración tributaria para aumentar este recaudo por gestión.

⁶¹ Las compensaciones de IVA del sector petrolero surgen a raíz de los saldos a favor ocasionados por la venta de combustibles líquidos (gasolina y AGPM) gravados con una tarifa reducida de 5% y por la exportación de petróleo crudo; el cual está exento de IVA, mientras que los insumos que hacen parte de la cadena de producción están gravados en su mayoría a la tarifa general (19%). En 2023, de forma contraria a lo ocurrido en años anteriores, las empresas del sector no solicitaron la devolución de estos saldos directamente, sino que los compensaron contra sus pagos mensuales de retención en la fuente y cuota del impuesto de renta. En dicho año este rubro ascendió a \$4,7bn.

petrolero resultado de la mayor apreciación del peso y el incremento de las compensaciones de IVA respecto al escenario proyectado; y iii) una desaceleración más pronunciada de la economía colombiana, que disminuye el recaudo de retenciones de renta no petrolera e IVA. En cuanto a los recursos de capital, los menores excedentes financieros se vieron parcialmente compensados por los mayores ingresos de otros recursos de capital. El comportamiento anterior se explica principalmente por los menores dividendos que el Grupo Ecopetrol transfirió a la Nación con el objetivo de fortalecer la posición de caja de la compañía y robustecer la financiación de su plan de inversiones, los cuales son parcialmente contrarrestados por los mayores ingresos netos del Confintrin derivados de un menor pago de contingencias asociadas a proyectos de infraestructura. Finalmente, el efecto denominador derivado del menor PIB nominal respecto al proyectado ayudó a limitar la caída de los ingresos como porcentaje del PIB en 0,4pp.

Tabla 1.5. Ingresos del GNC 2022-2024

Concepto	SMM			% PIB		
	2022	2023	2024*	2022	2023	2024*
Ingreso Total	238.263	296.365	288.737	16,2	18,8	17,1
Tributarios	211.999	263.190	258.601	14,4	16,7	15,4
DIAN	211.210	262.215	257.592	14,4	16,7	15,3
Ley de Igualdad y Justicia Social	0	15.840	21.378	0,0	1,0	1,3
No DIAN	789	975	1.009	0,1	0,1	0,1
No Tributarios	1.304	1.197	1.205	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	3.630	4.405	4.123	0,2	0,3	0,2
Ingresos de Capital	21.330	27.574	24.807	1,5	1,8	1,5
Rendimientos Financieros	1.540	817	0	0,1	0,1	0,0
Excedentes Financieros	18.337	25.393	24.807	1,2	1,6	1,5
Ecopetrol	16.300	21.576	11.352	1,1	1,4	0,7
Banco de la República	258	1.555	9.214	0,0	0,1	0,5
Resto	1.778	2.262	4.242	0,1	0,1	0,3
Otros recursos de capital	1.454	1.363	0	0,1	0,1	0,0

Fuente: Cálculos DGPM - MHCP. Nota: *Cifras proyectadas

Los ingresos totales del GNC se estiman en 17,1% del PIB para 2024, lo que respondería a una disminución de 1,7pp frente a 2023 y de 1,9pp en comparación con lo proyectado en la actualización del Plan Financiero 2024. La caída significativa en los ingresos totales se debe principalmente al menor recaudo tributario observado en lo que va de 2024 y a la expectativa de que esta tendencia continúe parcialmente durante el resto del año. De manera atípica, el recaudo acumulado del año aceleró su caída después de marzo de 2024, especialmente en abril. Este comportamiento no fue anticipado en las proyecciones fiscales y respondió a varios fenómenos que llevaron al Ministerio de Hacienda y Crédito Público a tomar medidas de ajuste de gasto para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Los ingresos tributarios para 2024 se estiman en 15,4% del PIB, lo que representa una disminución de 1,4pp en comparación con 2023. Esta reducción se debe, en parte, a un menor recaudo en términos nominales, que explica un tercio de la disminución, y en mayor medida al efecto denominador del PIB, que representa las dos

terceras partes restantes. La desaceleración en los ingresos administrados por la DIAN, expresados en pesos, se atribuye principalmente a la caída en el recaudo de cuotas de renta y de impuestos externos, así como a la gestión de la DIAN para reducir la evasión tributaria, que aún no rinde los resultados esperados tras las inversiones realizadas por el Gobierno nacional en la entidad en 2023. Esta caída estimada en el recaudo no está vinculada al desempeño actual de la economía colombiana, que muestra signos de recuperación, sino a los factores exógenos ya mencionados.

Las cuotas de renta pagadas por los grandes contribuyentes presentaron una notable caída, la cual se vio reflejada en el recaudo tributario de abril 2024. El recaudo de este grupo de empresas se redujo en cerca de 0,4pp del PIB respecto a la meta planteada para la primera cuota del impuesto, lo que sugiere que este impacto podría duplicarse con la segunda cuota. Esta disminución se debe principalmente a la caída en los pagos de grandes empresas de los sectores minero y financiero. Además, la apreciación del tipo de cambio promedio, estimada en 7,7%, también contribuye a la reducción de los ingresos en pesos por impuestos externos.

En el sector minero, la reducción del recaudo se explica por una combinación de efectos fiscales y condiciones de mercado. Esto incluye una caída en los precios internacionales del carbón, que afectaron los ingresos brutos y el impuesto a cargo. En el sector financiero, la mayor exigencia de provisiones redujo la base gravable y, consecuentemente, el impuesto recaudado. Estos efectos se consideran transitorios, y se anticipa una recuperación del recaudo en estos sectores en los próximos años fiscales.

La gestión de la administración tributaria para reducir la evasión también sufrirá un revés frente a lo estimado en el pasado MFMP. Según el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2022-2026, "Colombia, potencia mundial de la vida", una de las principales acciones institucionales del Gobierno en materia macroeconómica es la modernización de la administración tributaria⁶². Estas acciones, que inicialmente buscaban aumentar el recaudo tributario de 2024 en 0,8%⁶³, fueron revisadas a la baja y proyectadas en 0,2% del PIB, debido a que la administración tributaria no logró concretar los cambios esperados, razón por la cual los efectos de mayor recaudo tomarían más tiempo en materializarse.

Los ingresos petroleros caerían en cerca de 0,6pp del PIB en 2024 respecto a 2023, de los cuales 0,2pp corresponden a ingresos tributarios y 0,4pp a dividendos del Grupo Ecopetrol. La reducción en los ingresos tributarios se explica por el cambio en las condiciones del mercado que generan un menor ingreso bruto para las empresas del sector entre 2022 y 2023, con efectos en recaudo tributario en 2023 y 2024. Dentro de estas condiciones de mercado se incorpora la reducción en los precios internacionales de la canasta colombiana entre 2022 y 2023 cercana al 19%⁶⁴, así como de los márgenes de refinación de Ecopetrol y Reficar, los cuales se redujeron 14,0% y

⁶² Los artículos 66 y 67 de la Ley 2277 de 2022 materializan esta propuesta del PND e instruyen en la ampliación de la planta de personal y la mejora de las condiciones laborales de los colaboradores a través de la modificación de la carrera administrativa.

⁶³ Ver MFMP 2023.

⁶⁴ Con información de Ecopetrol, la canasta colombiana pasó en promedio de USD 90,9 en 2022 a USD 73,4 por barril en 2023.

20,4% respectivamente. Estos elementos, más la incorporación de las disposiciones contenidas en la Ley 2277 de 2022 en materia de sobretasa para la actividad de extracción de crudo, redujeron la utilidad neta del Grupo Ecopetrol en la vigencia fiscal 2023 frente a la del 2022 y, por ende, los dividendos del Grupo que se giran este año a la Nación.

Los ingresos no tributarios se estiman en 1,8% del PIB, 0,3pp menos que en 2023 (2,1% del PIB), principalmente por la reducción en los dividendos del Grupo Ecopetrol. Sin embargo, el aumento en las utilidades que el Banco de la República gira al GNC compensará parte de esta caída, debido a los mayores retornos generados por su portafolio. El buen resultado financiero del Banco de la República se explica principalmente por el retorno que generaron los intereses causados en el portafolio y a la valoración a precios de mercado ocasionada por la reducción de las tasas de interés externas sobre el portafolio de las reservas internacionales⁶⁵.

Los menores ingresos totales frente a la actualización del Plan Financiero de febrero de 2024 reflejan la revisión a la baja del recaudo tributario. La pérdida de recaudo observada desde marzo generó una revisión de las razones detrás de este fenómeno, centradas especialmente en cuotas de renta no petrolera y externos, y una estimación más conservadora del recaudo por reducción de evasión, que pasa de 0,8% a 0,2% del PIB, como ya se mencionó. Los efectos de la inexequibilidad de la Corte Constitucional a la prohibición de la deducibilidad de las regalías introducida en la Ley 2277 de 2022 no generan cambios en estas proyecciones, dado que ya habían sido incorporados en la actualización del PF2024.

El recaudo proveniente del arbitramento de litigios también es un factor que explica el ajuste en las métricas fiscales del GNC. El Gobierno colombiano presentó ante el Congreso de la República una Ley de arbitramento de litigios tributarios destinada a acelerar la resolución de controversias fiscales entre la administración tributaria y los contribuyentes. En el pasado MFMP se estableció una hoja de ruta que le permitiría al país recaudar entre \$15bn, \$10bn y \$5bn anuales por este concepto entre 2024 y 2026, cifra que posteriormente fue revisada a la baja para 2024 en la actualización del PF2024. El Gobierno retiró el trámite del proyecto de Ley en el Congreso, por lo que en este MFMP no se consideran ingresos por este concepto.

1.2.1.2. Gastos del GNC

En 2023 el gasto total del GNC presentó un incremento de 1,6pp respecto al año anterior y se ubicó en 23,1% del PIB. Este comportamiento es explicado por las mayores presiones sobre el gasto primario (+2,0pp) que no alcanza a ser contrarrestado con la caída de 0,4pp en el gasto en intereses⁶⁶ (Tabla 1.6). El incremento del gasto primario, que alcanzó el 19,2% del PIB, está asociado principalmente a: i) las transferencias a pensiones (+0,8pp) como resultado de los

menores traslados al Régimen de Prima Media en comparación con 2022, y la normalización en la disponibilidad de caja de Colpensiones, que junto con las mayores presiones inflacionarias y el crecimiento del salario mínimo aumentaron las necesidades de recursos; ii) la transferencia al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) destinada a saldar la cuenta por pagar originada por el diferencial de compensación causado hasta 2022 que aún estaba pendiente de pago (+0,4pp); iii) el aumento de los gastos por aseguramiento en salud (+0,3pp) debido al crecimiento del valor de la Unidad de Pago por Capitación (UPC) y presiones adicionales sobre los presupuestos máximos asociadas a deudas de años anteriores; y iv) una disminución marginal de la inversión (-0,1pp) explicado por recursos que fueron comprometidos pero no obligados, por lo que serían ejecutados durante 2024.

El gasto en intereses presentó una disminución de 0,4pp respecto a 2022 y alcanzó 3,9% del PIB. Este comportamiento es resultado de la reducción de la tasa de interés de mercado de los títulos de deuda pública y la desaceleración de la inflación⁶⁷, que conducen a una caída en el gasto de interés asociado a la colocación de bonos a descuento (-0,4pp) y la indexación de TES en UVR (-0,1pp). No obstante, el pago de intereses de deuda externa aumentó 0,1pp del PIB debido al aumento del saldo nominal de esta deuda y a la depreciación del peso colombiano en comparación con 2022.

El gasto total del GNC resultó ser \$15,4bn menos en 2023 (-0,5pp del PIB) respecto al escenario proyectado en el pasado MFMP, como consecuencia de un menor gasto en intereses de \$8,1bn (-0,4pp) y una reducción del gasto primario en \$7,2bn (-0,1pp). Respecto a los intereses, la disminución de las tasas de interés de mercado y la apreciación de la tasa de cambio frente a lo proyectado inicialmente limitó la colocación de deuda a descuento (-0,2pp) y el pago de intereses externos (-0,2pp), respectivamente. Por otro lado, el menor gasto primario es explicado por un menor gasto en pensiones en línea con el incremento de los traslados del RAIS al RPM y la disponibilidad de caja de Colpensiones, una caída en los gastos de personal y en la inversión. Respecto a este último rubro, el menor gasto está asociado a recursos que fueron comprometidos, pero no obligados, por lo que se mantienen como reserva presupuestal con impactos sobre la inversión pública de 2024.

Tabla 1.6. Gastos del GNC 2022-2024

Concepto	SMM			% PIB		
	2022	2023	2024*	2022	2023	2024*
Gasto Total	315.842	363.282	383.664	21,5	23,1	22,8
Intereses	63.165	61.468	79.770	4,3	3,9	4,7
Intereses deuda externa	11.042	13.761	17.335	0,8	0,9	1,0
Intereses deuda interna	35.377	32.141	50.290	2,4	2,0	3,0
Indexación TES B (UVR)	16.746	15.566	12.144	1,1	1,0	0,7
Primario	252.683	301.879	303.895	17,2	19,2	18,0

Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.

Nota: *Cifras proyectadas

⁶⁵ Cuando las tasas de interés bajan, y el portafolio está fijado con una tasa de interés más alta, se genera una valoración del portafolio en la medida que el precio de este (inverso de la tasa de interés) es mayor frente al que se ofrece en el mercado. Para más información, ver Informe de los Estados Financieros del Banco de la República del año 2023. Recuperado de: <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/estados-financieros-juego-completo-2023.pdf>

⁶⁶ Para mayor detalle de la dinámica del gasto público de 2023 revisar la sección 2.2 del Cierre Fiscal del GNC 2023.

⁶⁷ La inflación cerró 2023 con una variación anual de 9,3% después de alcanzar el pico de 13,3% en el primer trimestre del año.

El gasto total de 2024 se estima en 22,8% del PIB, cifra 0,3pp inferior a lo observado en 2023 y 1,6pp menor en comparación con la actualización del Plan Financiero de febrero de 2024. Esta reducción se da como la respuesta del Gobierno ante la caída inesperada del recaudo tributario en 2024, lo cual reafirma el compromiso de la administración actual con la sostenibilidad fiscal y el pleno cumplimiento de la regla fiscal. Para ello, el Gobierno decidió bloquear parcial y temporalmente el gasto público para salvaguardar la estabilidad fiscal y financiera de la economía y proteger la sostenibilidad de las finanzas públicas. De este modo, se respeta el techo de gasto estructural establecido por la Regla Fiscal, sin afectar partidas presupuestales inflexibles por constitución y Ley. Al tiempo, se garantizarán los recursos necesarios para la inversión social y la transformación productiva que el Gobierno impulsa decididamente.

El anuncio público de bloqueo parcial y temporal del presupuesto de la Nación, efectuado a principios de junio, refleja una decisión que contribuye a ordenar las finanzas y a promover la eficiencia del gasto público, en un contexto de mayores demandas sociales, altas tasas de interés y deudas heredadas de administraciones anteriores. El Gobierno no detendrá los recursos destinados a la transformación productiva del país, el cierre de brechas a través de inversiones sociales y a los gastos inflexibles constitucionalmente. Por el contrario, se apuesta por una revisión inteligente del gasto para comprometer recursos de forma eficiente y acelerar la ejecución de partidas presupuestales ya comprometidas, como se ha observado en los últimos dos meses.

El Gobierno nacional continuará cumpliendo durante 2024 su compromiso de pagar el déficit del FEPC correspondiente al diferencial de compensación causado en 2023. Se estiman saldos por pagar en 2024 del orden de 1,2% del PIB, cifra 0,5pp menor que el saldo de 2023 (1,7% del PIB). El Gobierno ha logrado reducir esta erogación mediante una estrategia activa de cierre del diferencial de compensación en la gasolina, con incrementos periódicos en el precio del combustible hasta cerrar la brecha en octubre de 2023. Esta decisión responde al fuerte impacto fiscal del pago de este diferencial.

Durante el primer trimestre del año, el Gobierno giró \$7,8 billones de una cuenta por pagar estimada del FEPC en 2024 de \$20,5 billones. Las restantes dos terceras partes se pagarán ordenadamente con las herramientas permitidas por la Ley. A pesar de la situación fiscal estrecha y las condiciones desafiantes de caja, el Gobierno nacional hará los giros correspondientes a esta obligación, que genera presiones fiscales y limita las inversiones sociales dirigidas a la población más vulnerable. El Gobierno nacional avanza, también, en el reto de concertar una política de aumento de precios para el ACPM, dado que este componente continúa ejerciendo una importante presión sobre el balance fiscal. Se estima que este concepto generaría un déficit en el FEPC cercano a 0,7% del PIB en 2024, que se pagará en 2025.

El gasto en intereses se ubicaría en 4,7% del PIB en 2024, 0,8pp más que en 2023 (3,9% del PIB), e incluso por encima de lo estimado en la actualización del PF2024 (4,5% del PIB). Este incremento se explica principalmente por el mayor gasto de intereses de deuda interna en 0,9pp, seguido de externa con 0,2pp y contrarrestado

por indexaciones de -0,3pp. Esto refleja las presiones locales por la colocación de deuda a descuento debido a las altas tasas de interés a nivel nacional, que generan desvalorizaciones en el portafolio de la Nación. Un fenómeno similar se observa en la colocación de deuda externa, aunque la apreciación del tipo de cambio reduce la presión. Las menores indexaciones son resultado del retroceso de la inflación durante el último año, lo que reduce el gasto financiero asociado a deuda en UVR.

1.2.1.3. Regla Fiscal del GNC

En 2023 el GNC presentó un sobrecumplimiento de \$2.802mm (0,2pp del PIB) respecto a la meta de déficit primario de 0,5% del PIB establecida por la Regla Fiscal (Tabla 1.7). El periodo de transición establecido por el artículo 60 de la Ley 2155 de 2021 estipula que la meta para 2023 sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) debía ser -1,4% del PIB, que al incorporar los componentes cíclicos y las Transacciones De Única Vez (TUV) es consistente con una meta sobre el balance primario de -0,5% del PIB. En particular, durante 2023 el ciclo económico tuvo un comportamiento ligeramente positivo de \$648mm (0,0pp del PIB) resultado de una brecha del producto marginalmente positiva (0,1%). Por su parte, el ciclo petrolero fue positivo en \$19.586mm (1,2pp del PIB) como resultado del precio del Brent observado durante 2022 y 2023, junto con la depreciación del peso, que impactó positivamente el recaudo tributario petrolero y los divididos que el Grupo Ecopetrol giró a la Nación. A su vez, se presentó una transacción de única vez equivalente a \$7.286mm (0,5pp del PIB) ligada al componente no estructural de la posición neta del FEPC⁶⁸ y unos rendimientos financieros de \$817mm (0,1pp del PIB).

Al cierre de 2023 la Regla Fiscal permitió un mayor espacio de déficit primario de -0,5pp del PIB frente al escenario del pasado MFMP como resultado, principalmente, de una desaceleración más acentuada de la economía y la disminución de los ingresos petroleros. Con respecto al ciclo económico, la desaceleración de la economía observada durante 2023 disminuyó la brecha positiva del producto respecto al escenario proyectado en el pasado MFMP, aumentando en 0,2pp el déficit permitido. Por su parte, el ciclo petrolero disminuyó 0,3pp del PIB a raíz de los menores ingresos observados como resultado de la apreciación del tipo de cambio, el incremento de las compensaciones de IVA que afectaron negativamente el pago de renta de este sector, y la decisión de no distribuir un dividendo extraordinario del Grupo Ecopetrol con el propósito de fortalecer la posición de caja de la compañía. Por el contrario, la no materialización del gasto por única vez a cargo de la Unidad Nacional para la Gestión del Riesgo de Desastres (UNGRD) equivalente a \$1.800mm (-0,1pp) para la atención de la emergencia invernal de finales de 2022 redujo el espacio de déficit permitido.

⁶⁸ El capítulo 6. Anexo metodológico: Transacciones de Única Vez de la actualización del Plan Financiero 2023 explica el cálculo del gasto no estructural de déficit del FEPC.

Tabla 1.7. Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal 2022-2024 (% del PIB)

Concepto	2022	2023		2024	
		MFMP 2023	Observado	PGN 2024	MFMP 2024
Balance Primario Neto Estructural (BPNE)*	-4,7	-1,4	-1,4	-0,2	-0,2
Ciclo económico	0,0	0,3	0,0	0,1	-0,2
Ciclo petrolero	0,6	1,6	1,2	0,3	-0,2
Transacciones de única vez	-0,1	-0,6	-0,5	-0,1	-0,3
Rendimientos financieros	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Balance primario	-4,1	0,0	-0,5	0,2	-0,9
Intereses	-4,3	-4,3	-3,9	-4,5	-4,7
Balance total cumplimiento RF	-8,4	-4,3	-4,4	-4,4	-5,6
Balance total	-5,3	-4,3	-4,3	-4,4	-5,6
Excedente (+) / Ajuste (-)	3,1	0,0	0,2	0,0	0,0

Fuente: Cálculos DGP - MHCP.
Nota: * Cifras proyectadas.

Se estima que en 2024 el GNC alcance un déficit total de 5,6% del PIB, consistente con el cumplimiento de la meta establecida por la Regla Fiscal sobre el BPNE. Esta última corresponde a un déficit primario neto estructural de 0,2% del PIB, inferior a la establecida para 2023. Este ajuste fiscal es necesario para las finanzas públicas, tras el significativo endeudamiento en el que incurrió la Nación para enfrentar la pandemia del Covid-19. Los ciclos económico y petrolero permitirían un espacio adicional equivalente a 0,16% y 0,21% del PIB, respectivamente. El ciclo económico abre espacio debido a la persistencia de una brecha negativa del producto; además, el ciclo petrolero ofrece espacio porque el ingreso petrolero estimado está por debajo de su componente estructural, calculado en función del promedio histórico de los últimos 7 años⁶⁹.

Se estiman operaciones de gasto contabilizadas como TUV por 0,33% del PIB⁷⁰ en 2024, cifra que fue viabilizada mediante concepto previo del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), tal como lo ordena la ley⁷¹. Esta estimación de TUV se descompone en tres elementos: una acumulación atípica en el pasivo del FEPC, tras un repunte acelerado de los precios internacionales del crudo durante 2023; una presión de gasto única relacionada con una sentencia del Consejo de Estado que extiende los tiempos para la corrección de declaraciones tributarias, con el consecuente impacto

⁶⁹ El ciclo petrolero es la diferencia entre el ingreso petrolero observado y el ingreso petrolero estructural que se calcula como el promedio móvil de los últimos siete años, previo al año de observación, aislando el valor máximo y mínimo. Para más información sobre los elementos que se contabilizan en el cálculo del ingreso petrolero remitirse al documento, "Definición de ingresos petroleros para efectos del funcionamiento de la Regla Fiscal". Recuperado de: https://www.mincaden.gov.co/webcenter/ShowProperty?modelId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-241027%2F%2FId:PrimaryFiles&revision=latestreleased

⁷⁰ La definición de las transacciones de única vez para la vigencia 2024 contó con concepto previo favorable del CARF, en su sesión No. 15 del 29 de mayo de 2023, en la sesión No. 22 del 01 de febrero de 2024 y posteriormente en la sesión No. 26 del 07 de junio de 2024.

⁷¹ Parágrafo 4. Artículo 60 de la Ley 2155 de 2021. Recuperado de: <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=170902>

fiscal⁷²; y la devolución al sector minero del recaudo relacionado con la prohibición de la deducibilidad de las regalías, declarada inexecutable por la Corte Constitucional.

Dado que no se estiman rendimientos financieros en el escenario de 2024, el balance primario consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal equivale a -0,9% del PIB⁷³. Con un gasto de intereses de 4,7% del PIB, se alcanza la meta de déficit fiscal de 5,6% del PIB mencionada anteriormente, exactamente igual al déficit fiscal del GNC proyectado para el año.

1.2.1.4. Financiamiento del GNC

Para 2024 se estiman necesidades de financiamiento del GNC por \$143,2bn, equivalente al 8,5% del PIB. De estos, 4,7pp se destinarán a cubrir el pago de intereses del GNC. En esta revisión del financiamiento, se muestra una reducción en el pago de las amortizaciones de deuda de \$5,8bn, gracias a Operaciones de Manejo de Deuda (OMD) desarrolladas en el mercado de capitales interno. En relación con el pago de obligaciones con deuda pública, se estiman en \$1,1bn (0,1% del PIB). La disponibilidad final de caja, prevista en \$21,8bn (1,3% del PIB), obedece a una táctica de prefinanciación de las necesidades de caja del año 2025 facilitada por las OMD antes descritas.

Desde la perspectiva de las fuentes, se contemplan desembolsos por \$87,3bn (5,2% del PIB), de los cuales el 27% corresponde a deuda externa y el 73% a deuda interna. Estos desembolsos son superiores en cerca de \$11,5bn a los proyectados en la Actualización del Plan Financiero de febrero de 2024, cuyo mayor valor se materializará en la disponibilidad final de caja de este año, como ya se mencionó. Los desembolsos de deuda externa se incrementan en USD200 millones entre escenarios, mientras que los recursos de deuda interna se incrementan en un 19%.

La priorización de fuentes de financiamiento en moneda local sobre moneda extranjera se realiza con el fin de optimizar las operaciones de deuda y garantizar el financiamiento completo de las necesidades de la vigencia 2024. De este modo, se contemplan emisiones de Títulos de Tesorería TES por \$63,7bn (3,8% del PIB), de los cuales \$40,0bn se obtendrán a través de subastas y sindicaciones, \$1,0bn a través de la emisión de TES Verdes en el mercado de capitales interno, y \$22,7bn corresponden a colocaciones directas, incluyendo las derivadas del fondo bursátil de deuda pública y aquellas destinadas al pago de obligaciones. Asimismo, en 2024 la Nación prevé utilizar fuentes externas de financiamiento por USD5.700 millones (\$23,6bn, 1,4% del PIB), de los cuales el 56% se hará a través de multilaterales y el restante 44% con bonos.

Un elemento central para garantizar la viabilidad de este plan de Fuentes y Usos es el avance expedito de la Ley de Endeudamiento que el Gobierno presentó al

⁷² Sentencia 2022CE-SUJ-4-002 del 8 de septiembre de 2022 relacionada con el término y corrección de la declaración de impuestos en el marco del artículo 43. "Corrección de errores e inconsistencias en las declaraciones y recibos de pago" de la Ley 962 de 2005.

⁷³ BPNE de -0,2% del PIB, ciclo económico de -0,2% del PIB, ciclo petrolero de -0,2% del PIB y TUV de -0,3% del PIB.

Congreso de la República. El cupo de endeudamiento vigente en moneda extranjera no es suficiente para atender las necesidades de financiamiento de la Nación. Por lo tanto, en un ejercicio periódico y dadas las obligaciones de la ley, el Gobierno solicitó la aprobación de ampliación del cupo de endeudamiento por USD 17.607 millones, que permitirá no sólo solventar los compromisos del año vigente, sino también los venideros. Es crítica la rápida aprobación de esta iniciativa para garantizar el curso normal de colocación de deuda en moneda extranjera por parte del Gobierno. Este cupo permitirá cubrir obligaciones financieras adquiridas en gobiernos anteriores y no financiar el gasto corriente de la Nación.

Tabla 1.8. Fuentes y Usos del GNC en 2024* (\$MM, USD millones)

FUENTES	PF 2024 (USD mil)		MFMP (USD mil)		USOS	PF 2024 (USD mil)		MFMP (USD mil)	
	131.062	143.243	131.062	143.243		131.062	143.243		
Desembolsos	79.822	87.417	89.089	94.928	Deficit + Financiar				
Externos	5.500	5.700	22.991	23.609	De los cuales:				
Internos	53.437	63.708	66.098	71.319	Intereses Internos 56.975 62.434				
					Intereses Externos 4.160 4.336 18.034 17.335				
Operaciones de Tesorería	7.772	8.285	30.344	24.538	Amortizaciones				
Ajustes por Caustración y Otros Recursos	25.916	26.095	3.550	1.898	Pago Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros)				
Disponibilidad Inicial	21.546	21.546	8.079	21.880	Disponibilidad Final				
Disponibilidad Final	21.546	21.546	8.079	21.880	Disponibilidad Final				

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP
Nota: *Cifras proyectadas.

• **Bonos verdes y sociales**

Durante el 2023 y 2024 Colombia cumplió varios hitos en el mercado de bonos temáticos y financiamiento sostenible. En relación con el financiamiento verde, en diciembre del 2023 Colombia realizó la cuarta subasta de bonos verdes en el mercado local por \$975mm de pesos colombianos, con un *Bid to Cover* de 3,7 veces y un *greenium* de 9 puntos básicos. Con esta última transacción se completó un monto total de TES verdes por \$2,9bn. De esta forma se ha fortalecido y profundizado el mercado de instrumentos sostenibles a nivel local. En relación con el financiamiento social, en noviembre del 2023 Colombia realizó la emisión inaugural en el mercado internacional de capitales de las dos primeras referencias de bonos sociales por un monto de USD 2.500 millones con vencimiento en 2035 y 2053 con cupones de 8,0%, y 8,7% respectivamente. La transacción alcanzó una demanda histórica por un total de USD 12,9bn es decir 5,1 veces el monto emitido en su momento más alto y contó con la participación de una base diversificada de inversionistas.

En abril del 2024, Colombia continuó expandiendo su estrategia social en el mercado internacional. Así, el país realizó exitosamente la reapertura en el mercado internacional de capitales las dos referencias de bonos sociales por un monto total de USD 1.300 millones con vencimiento en 2035 y 2053. La transacción alcanzó, en su mejor momento, una demanda total de USD 10.100 millones, logrando una sobredemanda de 7,8 veces el monto emitido. La alta demanda en ambas transacciones es una evidencia

Se estima que la deuda neta se ubique en 55,3% del PIB en 2024, lo cual es 1,8pp menor frente a lo proyectado en la actualización del Plan Financiero de febrero de 2024. Esta revisión a la baja se debe principalmente a la expectativa de apreciación del tipo de cambio de cierre de 2024 y a un mayor PIB nominal, compensando así el mayor déficit fiscal y favoreciendo una convergencia de la deuda neta a niveles cercanos al ancla. Este ajuste refleja el reacomodamiento de la economía colombiana y sus fundamentales macroeconómicos tras el periodo de recalentamiento posterior a la pandemia del Covid-19, así como las decisiones tomadas en materia de gasto en semanas recientes. Esta deuda neta estará 1,4pp por encima de lo observado en 2023 (53,8% del PIB), lo cual se mantiene lejos del límite de 71% del PIB, dejando margen suficiente para responder a choques de deuda significativos.

1.2.2. **Panorama fiscal del Gobierno General⁷⁴**

En 2023 el balance del Gobierno General (GG) presentó una corrección de 3,6pp del PIB respecto al resultado de 2022, ubicándose en un déficit de 2,7%⁷⁵. Este comportamiento es explicado por una mejora agregada de 4,0pp en el balance del Gobierno Central (GC) y de Seguridad Social (SS), contrarrestada parcialmente por la reducción de 0,4pp en el resultado de Regionales y Locales (R&L). Asimismo, el balance primario del GG alcanzó el 1,4% del PIB, representando una recuperación de 3,3pp al pasar de déficit primario en 2022 (1,9% del PIB) a un superávit primario en 2023.

El Gobierno Central para 2023 registró un déficit de 3,8% del PIB, mejorando 2,5pp respecto al resultado observado en 2022. Esta recuperación se debió a una reducción en el déficit del GNC en 1,0pp del PIB, junto con una mejora de 1,4pp del PIB en el resultado fiscal del resto del nivel central, impulsada por la mejora de 1,6pp en el balance fiscal del FEPC. Esto último se debe a la menor posición neta negativa registrada por el Fondo, y a un incremento en las transferencias de la Nación para saldar el diferencial causado en 2022, que se encontraba pendiente de pago. Sin embargo, esta recuperación se vio parcialmente contrarrestada por un deterioro conjunto de 0,2pp del PIB en el balance de los Establecimientos Públicos y el Fondo Nacional del Café.

El subsector de Regionales y Locales tuvo un deterioro de 0,4pp frente al 2022, debido a una disminución en el balance tanto de las Administraciones Centrales como del Sistema General de Regalías (SGR). Esta dinámica se justifica por la mayor

⁷⁴ Para profundizar en la información, remitirse al Apéndice 1 relacionado con el detalle de las estimaciones fiscales del sector público.
⁷⁵ Es importante mencionar que el CONFIS, durante la sesión del pasado 12 de junio de 2024, aprobó la modificación a la cobertura de las entidades territoriales incluidas en el seguimiento fiscal del subsector de Regionales y Locales. Además, se ha implementado un cambio metodológico en la base de registro de los gastos para este mismo subsector. Anteriormente, los gastos se registraban como los pagos realizados (incluidos aquellos originados en reservas presupuestadas de la vigencia anterior), sin embargo, con estos ajustes se transita al registro del total de obligaciones, momento en el cual se concreta, total o parcialmente, un compromiso asumido por el correspondiente subsector público. Estos ajustes metodológicos se realizaron con el objetivo de ampliar la cobertura de entidades que conforman la muestra de seguimiento fiscal del sector público, al tiempo, que se logra una aproximación a la generación de estadísticas fiscales con mejores prácticas internacionales, de acuerdo con los estándares del MEFP 2014. Por lo anterior, las cifras presentadas en el MFMP de 2024 muestran diferencias con las cifras publicadas en el cierre fiscal del Sector Público No Financiero de 2022 y 2023. Es importante destacar que las estadísticas de balance con estos ajustes están disponibles en la página web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público desde el año 2022, permitiendo así una mayor transparencia y comprensión de las estadísticas fiscales. Para mayor detalle de este cambio metodológico consultar el Apéndice 6.

de la confianza inversionista en Colombia y el fortalecimiento de instrumentos de financiamiento sostenible a nivel internacional.

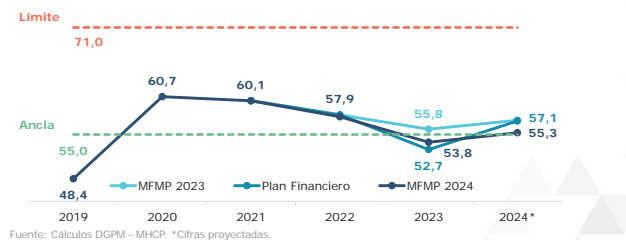
Tanto la emisión de TES verdes como de Bonos Sociales Globales contó con una opinión de segundas partes de Moody's Investor Services, con una calificación global de sostenibilidad de "muy bueno" la segunda mejor calificación posible. La perspectiva a mediano plazo es profundizar la estrategia Ambiental, Social y Sostenible de la Nación y continuar con la conexión de la emisión de deuda pública y los propósitos ambientales y sociales.

1.2.1.5. **Deuda del GNC**

En 2023 la deuda neta presentó una corrección de 3,8pp del PIB frente a 2022, hasta 53,8% del PIB. El hecho de que la deuda neta haya alcanzado un valor inferior al ancla de deuda establecida por la Regla Fiscal evidencia el compromiso con la sostenibilidad fiscal del Gobierno nacional a pesar de la materialización de choques negativos durante dicho año. Por componentes, la apreciación del tipo de cambio real fue el rubro que más contribuyó a la caída de la deuda neta con -5,8pp del PIB, mientras que el resto de los factores aportaron con esta disminución en 0,3pp. Por el contrario, la inflación (+1,2pp), el crecimiento económico real neto de intereses (+0,7pp) y el déficit primario (+0,3pp) limitaron parcialmente esta reducción.

En comparación con el escenario del pasado MFMP la deuda neta del GNC se ubicó 2,0pp por debajo en 2023. La apreciación del tipo de cambio contribuyó a disminuir la valoración en pesos de la deuda denominada en moneda extranjera, revertiendo los efectos negativos que esta había experimentado el año anterior con la depreciación del peso. Este efecto contrarrestó el impacto negativo sobre la deuda de la materialización de contingencias que deterioraron el balance primario.

Gráfico 1.6. Deuda neta del GNC 2019-2024 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM - MHCP. *Cifras proyectadas.

ejecución de gastos de inversión al ser el último año de mandato de los gobiernos subnacionales, así como por el incremento significativo que presentó el presupuesto bienal del SGR, lo que ha resultado en un mayor gasto público de este subsector. Los gobiernos subnacionales contribuyeron en 0,1pp del PIB al ajuste total del subsector, ya que el aumento en los gastos fue mayor al registrado en los ingresos, llevando a un balance neutral en 2023. Por su parte, el SGR explica 0,3pp de la variación del balance. El recaudo del Sistema (1,1% del PIB) se mantuvo relativamente constante respecto al registrado en 2022, mientras que el gasto aumentó significativamente producto de la materialización de obligaciones de proyectos que fueron aprobados en 2022 y vigencias anteriores.

El balance de Seguridad Social fue 0,9% del PIB, explicado principalmente por un balance positivo del subsector de pensiones (1,0% del PIB). Dicho resultado tiene su origen en un amplio incremento de los ingresos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) y el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM), que acumularon alrededor de \$14bn en rendimientos financieros a lo largo del 2023. En contraste, Colpensiones registró un déficit aproximado de 0,1% del PIB, asociado a un incremento de 21,1% en las necesidades de recursos para financiar el gasto en pensiones, que no fue compensado por el crecimiento de los ingresos, especialmente de los ingresos por traslados que han venido mostrando una dinámica positiva en los últimos años. Por su parte, el subsector de salud mostró un resultado deficitario de 0,1% del PIB, consecuencia del aumento en las presiones de gasto en aseguramiento, principalmente en el régimen contributivo.

Tabla 1.9. Balance del Gobierno General y Sector Público No Financiero 2022-2024

SECTORES	\$ MM			% PIB		
	2022	2023	2024*	2022	2023	2024*
A. Gobierno Central	-91.422	-59.072	-82.493	-6,2	-3,8	-4,9
Gobierno Nacional Central	-77.579	-66.917	-94.928	-5,3	-4,3	-5,6
Resto del Nivel Central	-13.842	7.845	12.435	-0,9	0,5	0,7
B. Regionales y Locales	7.959	2.193	77	0,5	0,1	0,0
Administraciones Centrales	1.023	-135	1.691	0,1	0,0	0,1
Resto del Nivel R&L	6.936	2.328	-1.615	0,5	0,1	-0,1
C. Seguridad Social	-8.961	14.060	518	-0,6	0,9	0,0
Salud	-1.079	-1.941	-2.104	-0,1	-0,1	-0,1
Pensiones	-7.882	16.000	2.623	-0,5	1,0	0,2
D. Balance Total GG (A + B + C)	-92.424	-42.819	-81.898	-6,3	-2,7	-4,9
Balance primario GG	-27.647	21.842	2.555	-1,9	1,4	0,2
E. Empresas Públicas	-324	-3.022	-1.166	0,0	-0,2	-0,1
Nivel Nacional	-1.044	-494	-195	-0,1	0,0	0,0
Nivel Local	720	-2.528	-971	0,0	-0,2	-0,1
F. SPNM	5.019	2.670	0	0,3	0,2	0,0
G. Balance Total SPNF (D + E + F)	-87.730	-43.171	-83.064	-6,0	-2,7	-4,9
Balance primario SPNF**	-21.305	22.963	-3.943	-1,4	1,5	-0,2
Balance primario SPNF	-21.047	24.518	5.271	-1,4	1,6	0,3

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.
Notas: * Cifras proyectadas. ** De acuerdo con el artículo 2 de la Ley 819 de 2003, se descuentan \$258mm, \$155mm y \$9.214mm del balance del SPNF por transferencias de utilidades del Banco de la República giradas al GNC y registradas como ingreso fiscal durante 2020, 2021 y 2022, respectivamente.

En 2024 se estima que el GG tenga un déficit de 4,9% del PIB, aumentando 2,1pp frente a 2023. Este resultado representa nivel de déficit mayor al establecido en la actualización del Plan Financiero de febrero del 2024 (3,3% del PIB). El desempeño del balance está asociado al mayor déficit del Gobierno Central en 1,1pp del PIB, así como al menor superávit en 0,1pp y 0,9pp en Regionales y Locales y en Seguridad Social, respectivamente. De forma consistente con estos resultados, se prevé que el GG presente un superávit primario del 0,2% del PIB, 1,2pp menor al dato observado en 2023.

El balance de las entidades y fondos que conforman el resto del nivel central mantendrá la tendencia favorable observada en 2023, y cerraría la vigencia con un superávit de 0,7% del PIB, lo cual representa un aumento de 0,2pp mayor al observado en la vigencia anterior. Esta dinámica será atribuible al balance fiscal del FEPC, que presentará un superávit 0,4pp mayor al registrado en 2023 que se explica, principalmente debido a una reducción sustancial del gasto en subsidios implícitos a los combustibles. Lo anterior sería parcialmente contrarrestado por una reducción del balance de los establecimientos públicos, que pasarían de un escenario en equilibrio a un déficit del 0,1% del PIB. Esta variación estará asociada a un aumento significativo de los excedentes financieros que la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) transferirá a la Nación producto del resultado operacional de la vigencia 2022, al tiempo que se espera una caída en los ingresos de la agencia, dada la normalización de los precios de los hidrocarburos y de la TRM durante la actual vigencia.

Para 2024 el equipo técnico del MHCP proyecta que el FEPC registre un superávit (incluyendo las transferencias del Gobierno nacional para financiar su déficit) de 0,8% del PIB, mejorando 0,4pp respecto al resultado de 2023. Esta dinámica se explica principalmente por la reducción del diferencial de compensación que el Gobierno nacional reconoce a los refinadores e importadores de combustibles líquidos (-0,7pp), producto del subsidio implícito que se otorga al consumo del ACPM. Además, los ingresos percibidos por el Fondo disminuirían 0,5pp debido a menores aportes del Gobierno nacional para saldar la deuda con refinadores y productores causada en 2023, dado su menor déficit.

Se prevé que en 2024 el subsector de Regionales y Locales tenga un balance neutro, representando una reducción de 0,1pp frente al 2023. Lo anterior dada una desmejora en el balance del SGR en 0,2pp, que sería mitigada por el aumento en 0,1pp en el resultado de las Administraciones Centrales. El déficit que registraría el SGR, que revierte el resultado superavitario observado durante los últimos tres años, se explica por la reducción de los ingresos del sistema, debido a los menores precios de las materias primas. Aunado a esto, el gasto total del SGR, si bien disminuiría levemente respecto al registrado en 2023, superaría el recaudo esperado por el Sistema, producto de la ejecución de proyectos de inversión financiados con recursos del bienio anterior.

La mejora de las Administraciones Centrales se explicaría por tres factores principales: el ciclo político, el aumento de las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP) y el fortalecimiento de la tributación subnacional. Desde la perspectiva del gasto, se espera una reducción en la ejecución a nivel regional y local en 2024, en línea con la habitual ciclicidad observada en estos niveles

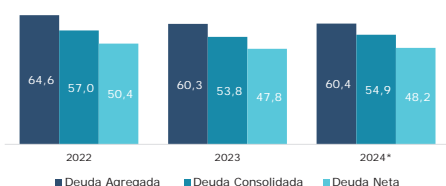
de gobierno, en donde el gasto, particularmente de capital, tiende a disminuir durante el primer año de Gobierno de los mandatarios. Adicional a lo anterior, se proyecta un aumento sustancial en los ingresos corrientes percibidos por las administraciones centrales incrementándose en 0,6pp del PIB. Este cambio, llevaría el total de ingresos de la muestra de Administraciones Centrales al 7,8% del PIB, principalmente debido al incremento en las transferencias que la Nación realiza a través del SGP, las cuales crecerían 0,4pp del producto, en línea con la fórmula de crecimiento de los ingresos del sistema. Esta fórmula se favorece por la tendencia al alza observada por los ingresos corrientes de la Nación durante los últimos cuatro años. Por su parte, se espera que el recaudo tributario aumente en 0,1pp del PIB en comparación con la vigencia anterior.

En la presente vigencia, el balance del sector de Seguridad Social se ubicaría alrededor de -0,1% del PIB, lo que reflejaría una contracción de 1,0pp frente al superávit del año anterior. Este resultado se explicaría principalmente por un déficit de aproximadamente \$1,9bn que registraría la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES), entidad que representa aproximadamente el 95% del subsector de salud. Dicho déficit se financiaría con cargo a una disponibilidad inicial que tiene la entidad y que permitiría cubrir las obligaciones crecientes del sistema a lo largo de este año. En contraste, el subsector de pensiones presentaría un superávit de 0,2% del PIB que reflejaría una normalización de los rendimientos financieros de los principales fondos de pensiones, especialmente del FGPM, así como un balance cercano a cero para Colpensiones. Así mismo, es importante mencionar que el Fondo de Solidaridad Pensional en su subcuenta de subsistencia presentaría un incremento en sus egresos desde mayo de 2024⁷⁶, consistente con el incremento en la transferencia monetaria a \$225.000 del programa Colombia Mayor para los mayores de 80 años⁷⁷.

Para 2024, se proyecta que las métricas de deuda del GG experimenten un aumento de 0,2pp en el caso de la deuda agregada y de 1,1pp en el caso de la deuda consolidada, alcanzando un cierre de la vigencia del 60,4% y 54,9% del PIB, respectivamente. La dinámica de la deuda agregada se explicará por una reducción conjunta de 1,3pp en la deuda del nivel territorial y del resto de entidades y fondos que conforman el resto del GG, particularmente por el pago de las cuentas por pagar del FEPC con los refinadores e importadores de combustibles líquidos. Este comportamiento se verá parcialmente contrarrestado por el incremento en la deuda bruta del GNC. Por otro lado, se espera que el aumento de la deuda consolidada sea 0,9pp mayor que el previsto en el indicador de deuda agregada, debido a una reducción en esta misma magnitud de los pagarés del GNC con el resto de las entidades que conforman el GG. En relación con la deuda neta, en 2024 se incrementaría 0,4pp, alcanzando al cierre de la vigencia el 48,2% del PIB, este incremento es inferior al proyectado en los indicadores mencionados anteriormente, debido al crecimiento en los activos financieros líquidos del GNC, y el incremento en los activos del FAE como resultado del mayor recaudo observado en el bienio 2021-2022.

⁷⁶ Dado que los recursos de la subcuenta son insuficientes para financiar la totalidad del programa, el cierre financiero del mismo se financia con cargo a apropiaciones no ejecutadas del Departamento de Prosperidad Social.
⁷⁷ Resolución 00809 del 17 de mayo de 2024.

Gráfico 1.7. Deuda del GG 2022-2024 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DCPM-MHCP. Nota: *Cifras proyectadas.

1.2.3. Panorama fiscal del Sector Público No Financiero⁷⁸

El Sector Público No Financiero (SPNF) mostró una mejora de 3,2pp respecto al resultado observado en 2022, registrando un déficit de 2,7% del PIB en 2023. Esta mejora se explica principalmente por la recuperación del balance del GG en 3,6pp, aunque fue parcialmente compensada por la disminución conjunta de 0,3pp en el balance de las empresas públicas y el Sector Público No Modelado (SPNM). Esta variación se debe al déficit de 0,2% del PIB en las empresas públicas locales, destacando el caso de Empresas Públicas de Medellín (EPM), que enfrentó mayores costos operativos debido a la entrada en funcionamiento de las turbinas 3 y 4 del proyecto hidroeléctrico de Ituango, y un aumento en los pagos de intereses causado por una baja calificación crediticia emitida por Fitch Ratings para las emisiones de deuda de la empresa. Por otro lado, el sector eléctrico logró mantener un resultado relativamente cercano al equilibrio fiscal.

Para 2024, tanto el balance como la deuda del SPNF presentarían una desmejora, ya que el balance fiscal registraría un déficit de 4,9% del PIB, lo que representaría una reducción de 2,2pp respecto a 2023. Además de los resultados estimados para GG, se proyecta una relativa estabilidad en el balance de las Empresas Públicas y el SPNM. En particular, se prevé que el balance de las empresas públicas presente una mejora de 0,1pp, situándose en un déficit de 0,1% del PIB. Esto se debe a una relativa estabilidad en los resultados del sector eléctrico, mientras que las empresas locales reducirían su déficit en 0,1pp. Este último, estará explicado por el ajuste positivo de EPM debido a las utilidades generadas por el funcionamiento pleno de las 4 unidades de generación de energía de la Central Hidroituango, aunque parcialmente compensado por el déficit de la Empresa de Agua y Alcantarillado de Bogotá (EAAB) dada su mayor inversión en la planta de tratamiento de agua potable Tibitoc.

⁷⁸ Para profundizar en la información, remitirse al Apéndice 1 relacionado con el detalle de las estimaciones fiscales del sector público.

1.2.4. Estadísticas de base devengado del Gobierno General

Esta sección presenta resultados fiscales preliminares⁷⁹ para los subsectores que conforman el GG, utilizando la metodología de registro devengado⁸⁰, de acuerdo con los criterios de registro de operaciones y clasificación de entidades establecidos en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP) de 2014. El principal insumo es la información contable que las entidades contables públicas reportan a la Contaduría General de la Nación⁸¹. La clasificación de entidades difiere de la sectorización institucional definida para las estadísticas de la sección anterior.

1.2.4.1. Patrimonio neto del Gobierno General 2023

Tabla 1.10. Integración de flujos y saldos del Gobierno General (% del PIB)

Concepto	Balance de cierre 2022		Efecto PIB	EOG	OFE de precio	OFE de volumen	Balance de cierre 2023 (%PIB 2023)
	2022	2023					
Ingresos (A)				35,7			
Gastos (B)				35,4			
Resultado operativo neto (C=A-B)				0,4			
Activos no financieros (D)	52,1	48,7	-3,4	1,7	-3,5	-0,7	46,2
Endeudamiento neto (E=C-D)				-1,4			
Activos financieros (F)	33,2	31,1	-2,2	1,3	-0,3	-0,3	31,7
Pasivos (G)	78,8	73,6	-5,2	2,8	0,7	0,4	77,5
Patrimonio financiero neto (H=F-G)	-45,6	-42,6	3,0	-1,5	-1,1	-0,7	-45,8
Patrimonio neto (D+F-G)	6,6	6,2	-0,4	0,3	-4,6	-1,4	0,5
Discrepancia estadística (E-H)*				0,1			

Fuente: DCPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cifras preliminares.
 Notas: EOG: Estado de Operaciones de Gobierno. * El marco analítico del MEFP 2014 está diseñado para que las necesidades de endeudamiento (préstamo/endeudamiento neto) sean iguales al financiamiento efectivamente adquirido (diferencia entre transacciones en activos financieros y pasivos). Cuando estos indicadores difieren hay lugar a discrepancia estadística.

Al cierre de 2023 el patrimonio neto (PN) del GG ascendió a 0,5% del PIB, lo que representa una disminución de 6,1pp con respecto a lo registrado al cierre de 2022. Este resultado se explica por otros flujos económicos (OFE) equivalentes a -6,0% del PIB, transacciones por 0,3% del PIB, y un efecto denominador de -0,4% del PIB. En particular, el PN del Gobierno Central cerró con un saldo negativo de -33,7% del PIB, compensado por el balance positivo de los demás sectores, que en conjunto sumaron

⁷⁹ Se denominan preliminares, dado que la metodología para su producción aún continúa en construcción, por lo que todavía no se consideran como cifras oficiales para el análisis de la política fiscal de Colombia.
⁸⁰ Detalles de esta metodología en: el apéndice 1 del MFMP 2021, y el apéndice 2 del MFMP 2022.
⁸¹ Si bien se emplean fuentes alternativas, como el recaudo neto de impuestos de la DIAN (dado que los impuestos del Gobierno Central Presupuestario se presentan en base caja), y ejecuciones presupuestales de los fondos de pensiones, entre otras.

34,2% del PIB. Con respecto a 2022, este indicador aumentó en términos reales en todos los sectores del GG, a excepción del Gobierno Central Presupuestario (GCP) (Tabla 1.10).

A continuación, se presentan algunos hechos económicos e indicadores relevantes del Estado de Operaciones de Gobierno (EOG). En este estado se registran las transacciones de ingresos y gastos, que constituyen el resultado operativo neto (ingresos menos gastos), la inversión neta en activos no financieros y las transacciones de financiamiento (transacciones en activos financieros y pasivos).

1.2.4.2. Transacciones de ingresos y gastos de base devengado

Al cierre de 2023 el resultado operativo neto del GG aumentó en 3,3pp del PIB con respecto al dato observado en 2022. Esto se explica por un incremento de 4,1pp en los ingresos y de 0,8pp en los gastos (Tabla 1.11), jalonado principalmente por la dinámica observada en el GCP, cuyo resultado aumentó 2,5pp. El cambio en los ingresos se explica principalmente por la materialización del recaudo de las reformas tributarias de 2021 y 2022⁸², y la finalización de algunos beneficios tributarios estipulados en las Leyes de Turismo e Inversión Social, entre otros aspectos⁸³, lo que incrementó el recaudo tributario del GCP en 2,4pp del PIB. Así mismo, la dinámica en el rubro de ingresos se vio impulsada por otros ingresos como los dividendos provenientes de Ecopetrol (0,2pp), las utilidades del Banco de la República (0,1pp) y las regalías (0,1pp).

Tabla 1.11. Ingresos y gastos de base devengado del Gobierno General

Concepto	SMM		%PIB		Var (pp PIB)
	2022	2023	2022	2023	
Ingresos Totales	465.161	562.095	31,6	35,7	4,1
Impuestos	274.802	337.084	18,7	21,4	2,7
Contribuciones Sociales	78.939	90.630	5,4	5,8	0,4
Transferencias de externos*	1.604	984	0,1	0,1	0,0
Otros Ingresos	109.816	133.397	7,5	8,5	1,0
Gastos Totales	508.597	556.566	34,6	35,4	0,8
Remuneración a empleados	82.625	94.702	5,6	6,0	0,4
Uso de bienes y servicios	73.611	82.232	5,0	5,2	0,2
Consumo de capital fijo	10.539	10.535	0,7	0,7	0,0
Intereses	67.137	74.356	4,6	4,7	0,2
Subsidios	44.945	28.046	3,1	1,8	-1,3
Transferencias a externos*	146	256	0,0	0,0	0,0
Transferencias a hogares	85.818	91.249	5,8	5,8	0,0
Prestaciones sociales	141.911	172.673	9,7	11,0	1,3
Otros gastos	1.864	2.517	0,1	0,2	0,0
Resultado operativo neto	-43.437	5.529	-3,0	0,4	3,3

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 Notas: Cifras preliminares. Las cifras de este y los demás cuadros de este capítulo se presentan consolidadas, es decir, omiten las transacciones recíprocas entre las entidades del Gobierno General. *Transferencias recibidas/dirigidas desde/hacia gobiernos extranjeros u organismos internacionales.

⁸² Leyes 2155 de 2021 y 2277 de 2022.
⁸³ Ver sección 1.2.1.1 para más detalles.

La carga fiscal⁸⁴ al cierre de 2023 correspondió al 27,2% del PIB, lo que representa un incremento de 3,1pp en relación con 2022. La carga de impuestos, que registró un incremento de 2,7pp en 2023 y representó el 21,4% del PIB, se distribuyó entre tributos indirectos (11,2% del PIB) y directos (10,2% del PIB), siendo la mayor parte recaudada por el GCP (17,6% del PIB). Entre tanto, la carga fiscal por contribuciones sociales fue captada en su mayoría por los Fondos de Seguridad Social (FSS; 5,7% del PIB), en los cuales se destacan las pensionales, recibidas por Colpensiones (1,9% del PIB), y las de salud, a cargo de la ADRES (3,4% del PIB)⁸⁵.

La dinámica de los gastos resultó de la combinación de varios factores. Por un lado, aumentaron los pagos de prestaciones sociales de salud y pensión, así como la remuneración a los empleados, consistentes con el incremento salarial⁸⁶ y la dinámica inflacionaria del país durante 2022. Además, se incrementó el pago de intereses sobre la deuda interna y externa, debido a colocaciones a descuento⁸⁷ y a la depreciación del peso colombiano⁸⁸. Pese a lo anterior, el pago de intereses de la deuda valorada en UVR disminuyó debido a la desaceleración de la inflación durante 2023⁸⁹. Esta tendencia creciente del gasto fue parcialmente revertida por la disminución en el gasto causado de subsidios, impulsada por la reducción del diferencial de compensación que el FEPC⁹⁰ reconoce a los refinadores e importadores de combustibles líquidos del país.

En 2023 el gasto de consumo final (GCF)⁹¹ del GG alcanzó 15,9% del PIB, lo que representó un aumento de 0,5pp del PIB en comparación con el mismo periodo de 2022. La remuneración a los empleados comprendió el 38% del GCF, seguido de las transferencias a los hogares (36,6%), el consumo neto de bienes y servicios (21,2%) y el consumo de capital fijo (4,2%). La remuneración a los empleados se concentró en el GCP, principalmente en los sectores de defensa y justicia, y en el Gobierno Municipal (GM), en el pago de la nómina docente del sistema educativo. Las transferencias a los hogares también se concentraron en estos sectores y se dirigieron principalmente a la atención de población vulnerable a través de programas como Familias en Acción (fase

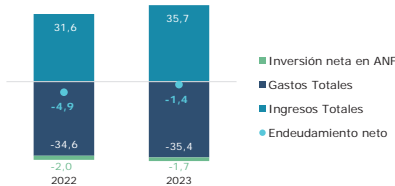
⁸⁴ La carga fiscal es un indicador de las contribuciones obligatorias al gobierno. Representa la cuantía que los ciudadanos y las empresas asumen en forma de impuestos y contribuciones al sistema de seguridad social.
⁸⁵ En contraste con las cifras presentadas en reportes anteriores, en adelante se incluirán como contribuciones sociales los aportes de la Nación al régimen subsidiado de salud. Lo anterior, dado que estos recursos son reconocidos como aportes a nombre de terceros en el marco del financiamiento del SGSSS. En este sentido, estos recursos se reconocerán como gasto de asistencia social del GCP y a su vez como ingreso por contribución social y gasto de prestación social del sector FSS.
⁸⁶ El incremento salarial del sector público se ubicó en 14,6% para 2023, superior al 7,3% de 2022; por su parte, la inflación al cierre de 2022 se ubicó en 13,12% y el incremento del salario mínimo en 2023 fue de 16%.
⁸⁷ En las cifras de base caja modificada se reportó una reducción de 0,4pp en el gasto de intereses asociada a la colocación de bonos a descuento. No obstante, en base devengado, las primas y descuentos generadas en la colocación de títulos deben amortizarse durante toda la vida del título, de manera que la reducción observada en la caja modificada no se ve reflejada en su totalidad para este periodo.
⁸⁸ La TRM promedio pasó de \$4.256,19 en diciembre de 2022 a \$4.325,96 en diciembre de 2023.
⁸⁹ Al primer trimestre del año tuvo un techo de 13,3% y en diciembre se ubicó 9,3%.
⁹⁰ Bajo la metodología de base caja modificada la causación de las operaciones del FEPC se realiza en el sector Resto del nivel central y no en GNC (equivalente al GCP), en el que solo se registran los pagos. Además, los valores registrados se obtienen a partir de estimaciones propias realizadas por la DGPM. Por su parte, en la metodología de registro devengado todas las operaciones del FEPC se registran en GCP y provienen de la información contable pública, tanto del balance como de las cuentas de orden.
⁹¹ Aproximado por la suma de: remuneración a empleados, uso de bienes y servicios, consumo de capital fijo, compras menos ventas de bienes y servicios para transferir a los hogares (principalmente prestaciones sociales en especie).

IV)⁹², Jóvenes en acción e Ingreso Mínimo Garantizado, entre otros. El consumo neto de bienes y servicios estuvo relacionado con materiales y suministros y pago de honorarios para educación, defensa y elecciones territoriales en GCP, mientras en GM se concentró en servicios de transporte terrestre, honorarios y gastos generales para educación. Finalmente, el consumo de capital fijo en GCP se focalizó en la red de carreteras administradas por el Instituto Nacional de Vías (INVIAS) y en la adquisición de maquinaria, equipos de computación y comunicación, así como edificaciones a cargo del Ministerio de Defensa; mientras que, en el GM, se destacaron las inversiones en redes de carreteras, edificaciones y el sistema integrado de transporte de Bogotá.

1.2.4.3. Inversión neta en activos no financieros – Gasto de capital

Al cierre de 2023, la inversión neta en Activos no Financieros (ANF)⁹³ representó el 4,7% del total de las erogaciones⁹⁴ del GG, equivalente a 1,7% del PIB. Esto representa una disminución de 0,2pp en comparación con el año anterior (Gráfico 1.8). Los subsectores que más contribuyeron al gasto de capital fueron GM y GCP, en orden de relevancia. En GM, se destaca el aumento de activos por el mantenimiento, construcción y entrega de obras en la red de carreteras municipales y distritales, así como la ejecución de proyectos del consorcio del Metro de Bogotá. También resalta la incorporación de terrenos en uso en la ciudad capital, producto de la cesión obligatoria gratuita por parte de urbanizadores. En cuanto al GCP, la inversión provino de proyectos de concesión de vías nacionales y de infraestructura portuaria.

Gráfico 1.8. La inversión neta en ANF y el préstamo neto del GG (% del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 Nota: Cifras preliminares.

Considerando los ingresos, gastos e inversión neta en ANF para 2023, el endeudamiento neto⁹⁵ del GG fue equivalente a 1,4% del PIB. Esta cifra representó

⁹² Programa que en 2023 inició su tránsito hacia el programa "Renta ciudadana".
⁹³ La inversión neta en ANF, o gasto de capital, equivale a la adquisición menos la disposición de ANF menos el consumo de capital fijo. Representa las transacciones que modifican la tenencia o la condición de un activo de largo plazo (maquinaria y equipo, edificaciones, terrenos, etc.), lo cual impacta en la producción de bienes y servicios, la renta de la propiedad o las ganancias por tenencia.
⁹⁴ Las erogaciones equivalen a la suma de los gastos más la inversión neta en ANF.
⁹⁵ El préstamo o endeudamiento neto equivale a ingreso menos gasto menos inversión neta en ANF.

una variación positiva de 3,5pp respecto al año anterior, impulsada principalmente por el incremento de los ingresos del GCP.

1.2.4.4. Transacciones de financiamiento del Gobierno General

Comparado con la vigencia anterior, durante 2023 se observó un aumento de 0,2pp del PIB en la acumulación de activos financieros (AF), y una disminución de 3,4pp del PIB en el incurrimento de pasivos, concentrados principalmente en GCP (Tabla 1.12). Lo anterior, asociado con la reducción en el indicador de endeudamiento neto del GG en 3,5pp del PIB y la decisión de política fiscal de reducir los niveles de deuda a mediano plazo.

Tabla 1.12. Evolución de las transacciones de financiamiento del Gobierno General

Concepto	SMM		%PIB		Var (pp PIB)
	2022	2023	2022	2023	
Adquisición neta de AF (1)	17.371	20.953	1,2	1,3	0,2
Incurrimento neto de pasivos (2)	91.053	43.996	6,2	2,8	-3,4
Transacciones en AF y pasivos (1-2)	-73.682	-23.043	-5,0	-1,5	3,5

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 Nota: Cifras preliminares.

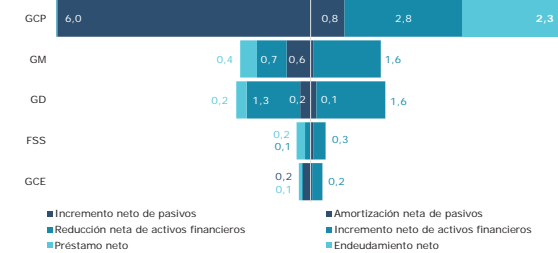
En particular, durante 2023 el endeudamiento neto del GCP fue de 2,3% del PIB, lo cual se reflejó en una acumulación de AF por 2,8% del PIB y un incurrimento neto de pasivos de 5,2%. Los AF del GCP estuvieron principalmente compuestos por efectivo, títulos de deuda y recursos en encargos fiduciarios, lo cual, además de reflejar la variación positiva en el resultado, se origina por el traslado temporal de los recursos del FONPET para su administración por parte del Tesoro Nacional. Esto último generó, a su vez, un aumento de la misma magnitud en los pasivos del GCP con los gobiernos territoriales⁹⁶, además de la emisión de títulos de deuda (principalmente en el mercado interno), y la obtención de créditos con la banca multilateral y con concesionarios de proyectos de infraestructura pública. Estos incrementos fueron parcialmente contrarrestados por el pago de pasivos pensionales (Gráfico 1.9).

Entre tanto, los demás sectores presentaron un préstamo neto que sumó 0,9% del PIB, lo cual se reflejó en una variación neta de 1,6% del PIB en las tenencias de AF y de 0,7% del PIB en el incurrimento neto de pasivos. Este efecto se derivó del registro de ingresos por impuestos, transferencias provenientes del SGP y del SGR, rentas parafiscales y cuotas partes de bonos pensionales que aún no se han recaudado y que se reflejaron en un aumento de las cuentas por cobrar, así como de incremento de los recursos disponibles en poder de terceros a través de fiducias o bajo la figura de recursos en administración, entre otros, los asociados con el FONPET⁹⁷. Por otro lado, el incremento de los pasivos fue resultado principalmente de la obtención de créditos con la banca comercial, la titularización de flujos futuros para la financiación del sistema integrado de transporte de Bogotá y la constitución de obligaciones pendientes de pago

⁹⁶ Este pasivo no se ve reflejado en el GG, dado que se consolida con los AF de los gobiernos territoriales.
⁹⁷ Destinados a financiar los pasivos pensionales a cargo de las entidades territoriales.

al cierre de la vigencia. Esto, contrarrestado parcialmente con el pago de pasivos pensionales.

Gráfico 1.9. Fuentes de financiamiento y uso de recursos del Gobierno General 2023 (% del PIB)



Fuente: DGP - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 Notas: Cifras preliminares. El incremento neto de pasivos, la reducción neta de activos financieros y el préstamo neto son las fuentes de financiamiento. La amortización neta de pasivos, el incremento neto de activos financieros y el endeudamiento neto son los usos de los recursos.

1.2.4.5. Otros Flujos Económicos (OFE)⁹⁸

En comparación con el cierre de 2022, el efecto de los OFE sobre el patrimonio neto del GG se redujo en -14,6pp del PIB, pasando de 8,6% del PIB a -6,0% del PIB. Este resultado fue impulsado principalmente por los ANF (Tabla 1.13), que pasaron de presentar OFE del 6,3% del PIB en 2022 a -4,2% en 2023. Lo anterior, como reflejo del agotamiento propio de los recursos naturales por su explotación (-0,7% del PIB) y de la caída en la valoración de las reservas petroleras y mineras. Esto último, ocasionado por dos factores principales: i) la tendencia a la baja en los precios internacionales de estos recursos⁹⁹; y ii) la apreciación del peso frente al dólar¹⁰⁰. Por su lado, los OFE de los AF fueron de -0,7% del PIB, debido a la caída en la valoración de las inversiones registrada después de la distribución anual de dividendos, así como por la desvalorización del fideicomiso FAE debido a la revaluación del peso, aunque esta fue parcialmente compensada por el aumento en la valoración de los activos que respaldan pensiones, entre otros los del FONPET.

⁹⁸ Los OFE son variaciones en los saldos que no son el resultado de transacciones, e impactan los precios o las cantidades, de los activos y pasivos.
⁹⁹ El precio promedio del Brent por barril pasó de USD 99,1 en diciembre de 2022 a USD 82,4 en diciembre de 2023. Por su parte, el precio del Carbón por toneladas pasó de USD 201,5 a USD 148,7 en el mismo periodo.
¹⁰⁰ La TRM pasó de \$4.810,2 en diciembre de 2022 a \$3.822,0 en diciembre de 2023.

Los pasivos, por su parte, experimentaron OFE de 1,1% del PIB. Esto se debió principalmente al aumento de los precios de mercado de los títulos de deuda interna (5,4% del PIB), atribuible a que al cierre de la vigencia 2023 hubo una menor percepción de riesgo por parte de los inversionistas y a la desaceleración esperada de la inflación. Esto fue parcialmente compensado por el impacto negativo de la revaluación del peso sobre los títulos y préstamos denominados en moneda extranjera (-4,6% del PIB). Además, los pasivos aumentaron debido a la actualización del cálculo actuarial de pensiones asumidas por la Unidad de Gestión Pensional y Parafiscales (UGPP) (0,4% del PIB).

Tabla 1.13. Estado del total de las variaciones del patrimonio neto del Gobierno General

Concepto	SMM		%PIB		Var (pp del PIB)
	2022	2023	2022	2023	
Transacciones que afectan el patrimonio neto:					
Ingresos (A)	465.161	562.095	31,6	35,7	4,1
Gastos (B)	508.597	556.566	34,6	35,4	0,8
Resultado operativo neto (C=A-B)	-43.437	5.529	-3,0	0,4	3,3
Variaciones en el patrimonio neto debido a otros flujos económicos:					
Activos no financieros (D)	92.607	-66.809	6,3	-4,2	-10,5
OFE de precio	151.531	-55.820	10,3	-3,5	-13,9
OFE de volumen	-58.924	-10.988	-4,0	-0,7	3,3
Activos financieros (F)	30.940	-10.235	2,1	-0,7	-2,8
OFE de precio	26.905	-5.464	1,8	-0,3	-2,2
OFE de volumen	4.035	-4.770	0,3	-0,3	-0,6
Pasivos (G)	-3.092	16.890	-0,2	1,1	1,3
OFE de precio	-46.737	11.378	-3,2	0,7	3,9
OFE de volumen	43.645	5.512	3,0	0,4	-2,6
Otros flujos económicos totales (H=D+F-G)	126.639	-93.933	8,6	-6,0	-14,6
Variación total en el patrimonio neto (I=C+H)	83.202	-88.405	5,7	-5,6	-11,3

Fuente: DGP - Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cifras preliminares.

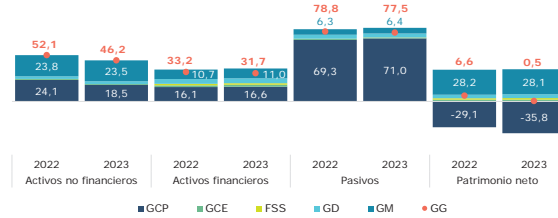
1.2.4.6. Balance de activos y pasivos

Derivado de las transacciones y los OFE antes descritos, al cierre de 2023 el PN del GG (0,5% del PIB) fue resultado de ANF por 46,2% del PIB y AF por 31,7% del PIB, suficientes para cubrir en conjunto los saldos de los pasivos por 77,5% del PIB (Gráfico 1.10). Los sectores GCP y GM concentraron la mayor parte de los saldos del GG, con un PN de dimensión similar, pero de signo contrario, resultado de las transacciones y OFE antes descritos. En relación con los pasivos, si solo se consideraron los instrumentos que contempla la metodología de caja modificada (títulos de deuda y préstamos), su valor se reduce a 55,3% del PIB. No obstante, el GG presenta pasivos por pensiones, cuentas por pagar y otros, que al cierre de 2023 ascendieron a 22,2% del PIB y que no son considerados en su totalidad bajo el registro de caja modificada.

Finalmente, al cierre de 2023 la deuda neta del GG se situó en 57,8% del PIB, reflejando una disminución de 0,7pp del PIB en comparación con 2022, y estuvo principalmente concentrada en el GCP (62,2% del PIB) (Gráfico 1.11). Para los

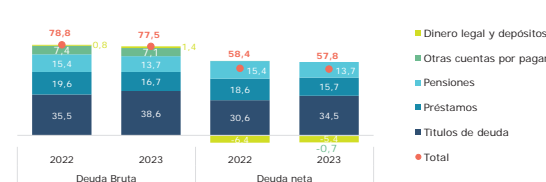
sectores distintos del GCP, los saldos de los AF, compuestos principalmente por dinero legal y depósitos, títulos de deuda y cuentas por cobrar, superaron el valor de la deuda bruta. Por otro lado, la deuda bruta del GCP, compuesta en mayor medida por títulos de deuda, préstamos y pensiones, superó el saldo de los AF. La disminución observada en la deuda neta del GG respondió principalmente a: i) la reducción de la deuda bruta de préstamos de financiamiento externo de largo plazo por el efecto de la revaluación del peso; ii) la disminución del pasivo pensional en GCP y en los gobiernos territoriales; y, en menor medida, iii) la disminución del saldo de las cuentas por pagar en distintos sectores del GG.

Gráfico 1.10. Balance de cierre de activos y pasivos del Gobierno General (% del PIB)



Fuente: DGP - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 Notas: Cifras preliminares.

Gráfico 1.11. Evolución de la deuda del Gobierno General por instrumento (% del PIB)



Fuente: DGP - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 Notas: Cifras preliminares.

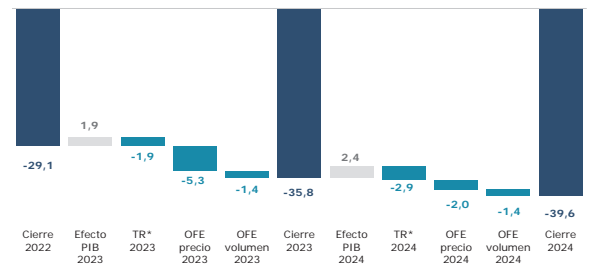
1.2.4.7. Patrimonio neto del Gobierno Central Presupuestario 2024

En esta sección se presenta una proyección del cierre preliminar del GCP a 2024. Con este propósito, se realizaron estimaciones a partir de la información proyectada bajo la metodología de caja modificada para los sectores GNC, Resto de nivel central y SGR,

así como con base en el comportamiento histórico de la información compilada hasta ahora bajo la metodología de base devengado.

Para el cierre de 2024 se espera que el patrimonio neto del GCP se deteriore en 3,7pp del PIB, hasta descender a -39,6% del PIB (Gráfico 1.12). El efecto negativo de los OFE y las transacciones llegaría a -3,4% y -2,9% del PIB, respectivamente, continuando con la senda descendente de 2023, mientras el efecto positivo del denominador del PIB ascendería a 2,4% del PIB.

Gráfico 1.12. Evolución del patrimonio neto del GCP 2022-2024 (% del PIB)



Fuente: DGP - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 Notas: Cifras preliminares y proyectadas para 2024. * TR: transacciones

El balance negativo de los OFE estaría jalonado por las fluctuaciones en el tipo de cambio, los precios internacionales de los recursos minerales y petroleros, la inflación y las tasas de interés. La combinación de efectos como la reducción en los precios internacionales del carbón y en la inflación, la tendencia a la baja en la tasa de interés, asociada a la dinámica inflacionaria y a la expectativa de crecimiento económico, y una tasa de cambio promedio similar a la de 2023, darían lugar a una reducción en la valoración de las reservas mineras y petroleras, e incremento en los títulos de deuda interna y externa, así como en los títulos y préstamos denominados en moneda extranjera. Lo anterior, sumado al agotamiento que han venido presentando los recursos naturales en los últimos años producto de su explotación.

Por otro lado, para 2024 se espera un efecto negativo de las transacciones mayor al observado en 2023 (Tabla 1.14). Así, el resultado operativo neto se reduciría en -1,1pp del PIB, ante una caída de 1,8pp en los ingresos y de 0,7pp en los gastos. El comportamiento de los ingresos se asociaría principalmente a la disminución del recaudo tributario que se ha observado en el corrido del año, así como a una contracción en otros ingresos como dividendos provenientes del Grupo Ecopetrol, por menores ingresos petroleros, y de regalías por el descenso en los precios del carbón. Entre tanto, los gastos caerían por la reducción sustancial en el diferencial de

compensación del FEPC, así como por disminuciones en la adquisición de bienes y servicios, y en otras transferencias. No obstante, se tendría un ligero incremento en los intereses de deuda, dadas las condiciones del mercado.

Tabla 1.14. Estado de Operaciones del Gobierno (EOG) GCP 2022-2024

Concepto	\$ Milles de Millones			% del PIB			Dif (pp)	
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2023-2022	2024-2023
Ingresos (A)	283.500	347.149	340.810	19,3	22,1	20,2	2,8	-1,8
Gastos (B)	346.262	375.408	390.307	23,6	23,9	23,2	0,3	-0,7
Resultado operativo neto (C=A-B)	-	-	49.496	-4,3	-1,8	-2,9	2,5	-1,1
Inversión neta en ANF (D)	14.068	8.038	7.823	1,0	0,5	0,5	-0,4	0,0
Endeudamiento neto (E=C-D)	76.831	36.297	57.320	-5,2	-2,3	-3,4	2,9	-1,1
Adquisición neta de AF (F)	9.272	43.254	-9.946	0,6	2,8	-0,6	2,1	-3,3
Incurrimiento neto de pasivos (G)	86.885	81.130	45.939	5,9	5,2	2,7	-0,8	-2,4
Transacciones en AF y pasivos (H=F-G)	77.613	37.876	55.885	-5,3	-2,4	-3,3	2,9	-0,9
Variación en el patrimonio neto debido a transacciones (D+F-G)	63.545	29.838	48.061	-4,3	-1,9	-2,9	2,4	-1,0
Discrepancia estadística (E-H)	782	1.579	-1.435	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,2

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
Notas: Cifras preliminares y proyectadas para 2024.

La inversión neta en activos no financieros se mantendría relativamente estable, si bien llevaría el nivel de endeudamiento neto a -3,4% del PIB, con un deterioro de 1,1pp del PIB con respecto a 2023. Esta reducción estaría en línea con la variación del resultado operativo neto y sería similar a lo estimado para el balance del Gobierno Central bajo la metodología de caja modificada.

Consistente con el endeudamiento neto, se esperaría un financiamiento de -3,3% del PIB en 2024. Al cierre de 2024 se proyectan transacciones de -0,6% del PIB en los activos financieros y de 2,7% del PIB en los pasivos. El retiro previsto de los recursos del FONPET de las cuentas del Tesoro Nacional explicaría el valor negativo en las transacciones de activos financieros y del pasivo en dinero legal y depósitos por menores recursos administrados, así como un mayor valor de las transacciones del pasivo por títulos internos¹⁰¹. Adicionalmente, ante las mayores necesidades de financiamiento que recaen sobre el Gobierno nacional, se esperan incrementos en las transacciones de pasivos por emisiones de TES internos y externos y préstamos con banca de fomento, gobiernos y organismos multilaterales. Esto, ante las mayores necesidades de

¹⁰¹ En 2023 la recepción, por parte del Tesoro Nacional, de los recursos del FONPET (parte de los cuales estaban invertidos en TES emitidos por el Tesoro) generó un efecto de neteo en las transacciones por pasivos en títulos internos de deuda, haciéndolas más pequeñas. Dicho efecto se revertirá en 2024, cuando los recursos del FONPET sean entregados a un nuevo administrador.

financiamiento que recaen sobre el Gobierno nacional. Por su parte, las transacciones del pasivo pensional y de las cuentas por pagar disminuirían por el pago habitual de la nómina de pensionados de la UGPP y por el pago previsto de la deuda del FEPC, respectivamente.

Finalmente, la deuda neta del GCP se incrementaría en 2,1pp del PIB y ascendería a 64,9% del PIB en 2024. Lo anterior, como resultado de un efecto PIB del -4,2%, transacciones y OFE de 3,5% y 2,7% del PIB, respectivamente. En las transacciones de activos financieros sería determinante el movimiento de los recursos del FONPET, y en los pasivos tanto el mayor endeudamiento en títulos y préstamos, como el efecto de los precios de mercado. La deuda bruta¹⁰², por su parte, ascendería a 71,6% del PIB con un incremento de 0,6pp. Ahora bien, si solo se consideran los instrumentos títulos de deuda y préstamos, como en la metodología de caja modificada, la deuda neta de 2024 se estimaría en 55,8% del PIB y la deuda bruta en 57,8% del PIB (Tabla 1.15).

Tabla 1.15. Deuda del GCP 2022-2024 (% del PIB)

Instrumento	Saldo bruto			Saldo neto			Dif (pp)	
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2023-2022	2024-2023
Títulos de deuda	35,3	38,4	42,9	33,8	35,6	41,4	1,9	5,8
Préstamos	17,3	14,2	14,9	16,5	13,6	14,4	-3,0	0,8
Pensiones	9,5	8,4	7,3	9,5	8,3	7,3	-1,2	-1,1
Cuentas por pagar	6,7	6,6	5,9	5,1	4,9	4,2	-0,3	-0,6
Efectivo	0,5	3,4	0,6	-2,3	0,4	-2,3	2,8	-2,8
Deuda pública	69,3	71,0	71,6	62,6	62,8	64,9	0,2	2,1
Participaciones	0,0	0,0	0,0	-9,4	-8,5	-8,3	0,9	0,2
Derivados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasivo total	69,3	71,0	71,6	53,2	54,3	56,7	1,1	2,3

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
Notas: Cifras preliminares y proyectadas.

1.3. Balance de riesgos

1.3.1. Balance de riesgos macroeconómicos

A continuación, se presentan los choques tanto positivos como negativos que podrían afectar el escenario macroeconómico de 2024, y cuyos potenciales impactos macroeconómicos y fiscales se desarrollan en el capítulo 4. En primer lugar, los factores que podrían impactar favorablemente son los siguientes:

- Una corrección más acelerada de la inflación a nivel local, que permitiría la implementación de una política monetaria menos contractiva en 2024, favoreciendo el dinamismo de la actividad económica.

¹⁰² De acuerdo con el estándar internacional, la deuda pública no incluye los instrumentos Participaciones de capital y Derivados, puesto que no representan un monto fijo que se adeude a una contraparte, que demande la realización de amortizaciones de capital y la asunción de un costo de financiamiento, sino que comprenden pasivos residuales.

- Una recuperación económica de China más acelerada, dada la implementación de reformas adicionales en el sector inmobiliario y una mayor persistencia del apoyo fiscal implementado para dinamizar la economía, que incrementaría los precios del petróleo y favorecería las exportaciones de Colombia.

Por otro lado, los riesgos macroeconómicos que podrían incidir negativamente en el escenario macroeconómico de 2024 son los siguientes:

- La materialización de un fenómeno de La Niña de intensidad elevada, que podría resultar en una inflación mayor a la esperada en 2024, afectando el ciclo de recortes de la tasa de interés de intervención y repercutiendo negativamente en el crecimiento económico.
- Una profundización de los conflictos geopolíticos en el Medio Oriente, que podría resultar en incremento de la inflación a nivel global, motivando la implementación de una política monetaria más contractiva, resultando en menores tasas de crecimiento a nivel global y generando condiciones de financiamiento externo más desfavorables.

1.3.2. Balance de riesgos fiscales

Dentro de los factores que podrían afectar positivamente el escenario fiscal del Gobierno se encuentran:

- Un mejor desempeño de la economía colombiana que impulse el incremento de los ingresos fiscales de la nación, lo cual podría facilitar la reducción del déficit fiscal y la consecución de un balance primario superior al previsto.
- Una apreciación del peso colombiano superior a la esperada en los supuestos macroeconómicos, que permita la disminución del valor de la deuda externa.

Dentro de los factores que podrían afectar negativamente el escenario fiscal del Gobierno se encuentran:

- Una reducción en los ingresos petroleros coherentes con una disminución en los precios internacionales de petróleo, que conduciría a niveles más altos de déficit y por consiguiente de deuda.
- Un incumplimiento de la meta de recaudo por gestión tributaria de la DIAN.
- Fallos en contra de demandas constitucionales en contra de disposiciones de la reforma tributaria 2277 de 2022 que se encuentran en curso y que afectarían negativamente el recaudo tributario esperado para el año 2024.



Plan Financiero 2025

Capítulo 2

Capítulo 2. Plan Financiero 2025

2.1. Perspectivas macroeconómicas 2025

La Tabla 2.1 presenta un resumen del escenario proyectado para 2025 en este Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), comparándolo con lo que se proyectaba en el MFMP de 2023. En las siguientes subsecciones se presenta el análisis, la narrativa y las consideraciones técnicas que se tuvieron en cuenta para el diseño del escenario.

Tabla 2.1. Seguimiento a las principales variables macroeconómicas y fiscales

Variable	2025		
	MFMP 2023	MFMP 2024	Desviación
Crecimiento del PIB real (%)	3,0	3,0	0,0
Crecimiento del PIB nominal (%)	6,1	5,7	-0,4
Crecimiento de socios comerciales (%)	2,4	2,3	-0,1
Balance de cuenta corriente (% PIB)	-3,3	-2,5	0,8
TRM promedio (USD/COP)	4,699	4,179	-520,4
Depreciación tasa de cambio (%)	2,1	4,5	2,4
Precio del petróleo (Brent, USD)	72,0	80,0	8,0
Producción de petróleo (KBPD)	793	763	-29,9
Inflación fin de período (%)	3,0	3,2	0,2
Inflación promedio (%)	3,0	4,1	1,1
Crecimiento importaciones USDFOB (%)	3,2	2,5	-0,7
Ingresos totales del GNC (% PIB)	20,2	17,5	-2,7
Gastos totales del GNC (% PIB)	23,7	22,7	-1,0
Balance fiscal del GNC (% PIB)	-3,5	-5,1	-1,7
Deuda neta del GNC (% PIB)	56,7	56,5	-0,2
Balance fiscal del GG (% PIB)	-2,6	-4,6	-2,0
Deuda consolidada del GG (% PIB)	52,3	56,0	3,7

Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.

2.1.1. Contexto internacional

Para 2025 se espera que continúe la disipación de los choques inflacionarios a nivel global, lo que permitirá a las autoridades monetarias seguir con su proceso de reducción de tasas de interés. El informe WEO de abril de 2024 proyecta que la inflación global para el cierre de 2025 se situaría en 4,0%, 1,3pp por debajo de lo previsto para 2024. Esto permitiría a los bancos centrales continuar relajando su postura monetaria, llevando la tasa de interés hacia un terreno neutral, lo que implicaría unas mejores condiciones de financiamiento a nivel global. Sin embargo, las economías emergentes enfrentarían depreciaciones en sus monedas, por cuenta de una reducción más acelerada de sus tasas de interés frente a la esperada en las avanzadas.

El crecimiento económico global se mantendría estable en 2025, situándose en 3,2%, principalmente por cuenta de los efectos rezagados de la política monetaria contractiva de los últimos años. Se prevé que los efectos de la política

unas condiciones financieras externas más favorables. Lo anterior se reflejaría en la normalización de la política monetaria a nivel global. Pese a este crecimiento, el nivel de actividad económica de 2024 se mantendría por debajo de su nivel tendencial, dada la persistencia de los efectos de la política monetaria sobre la inversión y el consumo.

El crecimiento anual de 2025 estaría impulsado por el dinamismo de las exportaciones y la recuperación de la demanda interna, en línea con la continuación de la reactivación de la inversión fija. Por el lado del gasto, las exportaciones registrarían un crecimiento de 3,5% anual, más de tres veces su crecimiento en 2024. Esto respondería principalmente a las exportaciones no tradicionales y de servicios, las cuales estarían impulsadas por la política de reindustrialización y el dinamismo reciente del sector de turismo. Por su parte, la demanda interna registraría un crecimiento de 3,3%, sustentada en la recuperación de la inversión fija que, tras decrecer en 2023 y crecer ligeramente en 2024¹⁰⁶, presentaría un crecimiento anual de 4,2% en 2025, gracias al buen desempeño que exhibirían los componentes de maquinaria y equipo, y otros edificios y estructuras. Se espera que el consumo privado y el consumo público registren crecimientos anuales del 2,3% y 3,7% respectivamente, lo que también contribuiría a impulsar la aceleración en la demanda interna.

El escenario de crecimiento proyectado en 2025 materializaría el proceso de transición hacia la senda de crecimiento sostenible de mediano plazo, que se ubicaría alrededor del 3,2%. Este proceso se reflejaría en una composición del PIB más balanceada. El consumo de los hogares continuaría perdiendo participación en el PIB¹⁰⁷ por cuenta de un mayor ahorro después de años de elevado gasto, y se observaría una mayor participación de la inversión¹⁰⁸, favorecida por la mayor ejecución de obras civiles¹⁰⁹. Esta composición más equilibrada de la actividad económica en 2025, hacia una mayor participación de la formación bruta de capital, cimentaría las bases de un crecimiento sostenible en el mediano plazo.

2.1.3. Sector externo

Pese a las presiones sobre el desbalance externo asociadas al mayor crecimiento económico, el déficit de cuenta corriente de 2025 se reduciría frente al año anterior, dado el dinamismo de las exportaciones y la mayor entrada de remesas de trabajadores. La reactivación de la demanda interna esperada en 2025, especialmente de la inversión, impulsaría el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios, las cuales crecerían 2,5% y 4,7%, respectivamente. No obstante, estas presiones al alza sobre el comportamiento del desbalance externo se verían

¹⁰⁶ En 2024 la inversión fija (formación bruta de capital fija) registraría un crecimiento anual de 2,2%, el cual tiene implícitos crecimientos trimestrales consecutivos de, en promedio, 1,7%.

¹⁰⁷ La participación de este componente se reduciría gradualmente a 75,8% y 75,2% en 2024 y 2025, respectivamente, desde un pico de 76,3% en 2023.

¹⁰⁸ Frente a 2024 y en línea con su proceso de recuperación, en 2025 la inversión fija contaría con un aumento de su participación en el PIB, pasando de 17,7% a 17,9%; no obstante, esta aún no alcanzaría su nivel promedio entre 2005-2019 (21,2%).

¹⁰⁹ Proyectos de infraestructura vial como la Malla vital del Valle del Cauca y troncales del Magdalena I y II, entre 2023 y 2024, lograron su cierre financiero, por lo que se prevé que su avance de obra impulse la inversión.

monetaria restrictiva implementada a nivel global entre 2022 y 2024 terminen de materializarse en 2025, lo que conduciría a un crecimiento modesto de la economía en aquel año. Se espera que las economías avanzadas y emergentes presenten crecimientos de 1,8% y 4,2% en 2025, manteniéndose relativamente estables frente a 2024. Por su parte, el crecimiento de los socios comerciales de Colombia se ubicaría en 2,3% en 2025, 0,1pp por debajo de lo esperado para 2024, principalmente por una ralentización de las economías de Estados Unidos y China, las cuales tendrían un crecimiento de 1,9% y 4,1%, 0,8pp y 0,5pp por debajo de lo esperado para 2024. Esto mitigaría el efecto positivo de la aceleración esperada para las economías de América Latina y el Caribe, las cuales presentarían un crecimiento de 2,5% para 2025, 0,5pp por encima de lo previsto para 2024.

Si bien el dinamismo moderado de la actividad económica a nivel global permitiría un incremento de la demanda de crudo, el precio del Brent presentaría una reducción anual en 2025. Lo anterior estaría en línea con un cese de los recortes de oferta por parte de la OPEP+¹⁰³ que más que compensaría el incremento de la demanda de crudo¹⁰⁴. El equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público espera que el precio promedio del petróleo Brent para 2025 sea de USD 80,0 por barril, lo que representaría una disminución de 3,6% frente a lo esperado para 2024.

2.1.2. Desempeño de la economía colombiana¹⁰⁵

Tabla 2.2. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque del gasto (%)

Componentes	Part. 2023	2024	2025
Demanda Interna	108	1,2	3,3
Gasto de consumo final	93	0,9	2,5
Consumo final de los hogares	76	1,0	2,3
Consumo final del gobierno general	16	0,7	3,7
Formación bruta de capital	15	2,8	8,3
Formación bruta de capital fijo	18	2,2	4,2
Exportaciones	14	1,1	3,5
Importaciones	22	-1,9	4,3
Producto Interno Bruto	100	1,7	3,0

Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.

En 2025, la economía colombiana crecería 3,0%, 1,3pp superior al registro de 2024 y 0,2pp por debajo de su crecimiento de mediano plazo. La aceleración de la actividad económica estaría explicada por la recuperación de la demanda doméstica por cuenta de una política monetaria más laxa frente a 2024, aunque aún contractiva, y a

¹⁰³ La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+) es un grupo de países exportadores de petróleo entre los que se encuentran Irán, Irak, Kuwait, Arabia Saudita, Venezuela, Argelia, Angola, Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón, Libia, Nigeria y Los Emiratos Árabes Unidos como miembros permanentes y Rusia, Kazajistán, Azerbaiyán, Malasia, México, Bahrein, Brunei, Omán, Sudán y Sudán del Sur como miembros asociados.

¹⁰⁴ En su informe de enero de 2024 la Energy Information Administration (EIA) prevé que en 2025 la producción global de crudo retome el ritmo de crecimiento de los años previos a los recortes de la OPEP+ (1,9% anual).

¹⁰⁵ El análisis y las proyecciones de crecimiento económico total y sectorial fueron realizados con series desestacionalizadas.

contrarrestadas por un superávit de transferencias corrientes, que pasarían de 3,2% del PIB en 2024 al 3,3% del PIB en 2025, por cuenta de un incremento de 6,0% en las entradas de remesas de trabajadores, en línea con su crecimiento histórico. Lo anterior, en conjunto con un déficit de renta factorial que se incrementaría ligeramente hasta 3,5% del PIB (frente a 3,4% del PIB en 2024) y un aumento de las exportaciones totales, resultaría en un déficit de cuenta corriente que se ubicaría en 2,5% del PIB en 2025, reduciéndose 0,1pp frente al nivel estimado para 2024.

Se espera que se consolide el dinamismo de las exportaciones no mineroenergéticas, contribuyendo a la diversificación de la canasta exportadora del país y mitigando el impacto de las mayores importaciones en la balanza comercial. Para 2025, se proyecta un crecimiento de 3,3% de las exportaciones de bienes, lo que representaría un incremento de 5,5pp frente a la contracción esperada en 2024. Lo anterior respondería a un aumento de 7,6% de las exportaciones no tradicionales, que se verían favorecidas por el proceso de transformación productiva y reindustrialización, y permitirían continuar con la diversificación de la canasta exportadora. Este dinamismo se vería parcialmente mitigado por una reducción en los precios internacionales de las materias primas que llevaría a las exportaciones de petróleo a disminuir 0,3% en 2025. Se espera que las exportaciones de servicios continúen presentando un desempeño favorable, creciendo 4,1% en 2025, impulsadas por el sector de turismo. Esto contribuiría a contrarrestar las presiones al alza sobre el déficit de la balanza comercial asociadas a un aumento en las importaciones del país. Como resultado de ambos efectos, se espera que el déficit comercial de bienes y servicios se reduzca en 0,1pp, ubicándose en 2,3% del PIB en 2025.

En 2025, el déficit externo estaría financiado, principalmente, por flujos al sector privado, en línea con la mayor inversión y la consolidación fiscal. En particular, la IED a Colombia crecería 2,1% frente a 2024, ubicándose en 3,8% del PIB y representando la principal fuente de financiamiento del déficit externo. Adicionalmente, la salida de flujos de inversión de portafolio y otra inversión al sector privado, se ubicaría en 0,5% del PIB en 2025, reduciendo la tendencia de salida de capitales privados registrada en 2023 (2,7% del PIB) y la estimada para 2024 (1,6% del PIB), y siendo consistente con una reactivación de la inversión privada. Lo anterior estaría apoyado por el proceso de consolidación fiscal del Gobierno, que resultaría en una menor necesidad de entrada de flujos de inversión al sector público.

2.1.4. Inflación y política monetaria

Para 2025, el equipo técnico del MHCP proyecta que la inflación mantenga su proceso de convergencia hacia el rango meta, lo que favorecería la continuación del proceso de reducción de tasas de interés. La inflación mostraría una reducción hasta llegar a 3,2% al cierre de 2025 (Gráfico 2.1). Este resultado se explicaría por la continuación de la disipación de los choques externos y la menor indexación de servicios y regulados, por cuenta de una inflación de cierre de 2024 menor a la observada en el 2023. En línea con la reducción en la inflación proyectada para 2025 y una política monetaria global menos contractiva, se espera que el Banco de la República continúe con su proceso de reducción de la tasa de interés de política en ese año, llevándola a un terreno más neutral. En particular, según la encuesta de expectativas del Banco de la

República de mayo de 2024, los analistas del mercado esperan que la tasa de política se reduzca hasta 5,5% al cierre de 2025, 3,0pp por debajo de lo proyectado para el cierre de 2024.

Gráfico 2.1. Contribución a la reducción de la inflación por componente (% y pp)



Fuente: DANE. Cálculos DGM - MHC.
Notas: *Cifras proyectadas. Las contribuciones se calculan con los ponderadores del IPC, por lo que la suma de estas no corresponde de manera exacta al cambio en la inflación entre 2024 y 2025.

Recuadro 2.1 La política fiscal como herramienta para reducir las brechas de género

Contribuir efectivamente al cierre de las brechas de género es uno de los desafíos más importantes de la agenda del Gobierno nacional. Dentro de este objetivo, la inclusión de la perspectiva de género en la política fiscal aún representa un reto para el país. La política tributaria debería contribuir no solo a reducir la desigualdad, sino también a cerrar la brecha de ingresos que existe entre hombres y mujeres, propendiendo por un sistema tributario progresivo que atenúe la sobrerepresentación de los hombres en los deciles más altos de ingresos¹¹⁰. Por otro lado, orientar el gasto público hacia programas de protección social a los hogares con mayor incidencia de pobreza puede ayudar a cerrar las brechas de género, en la medida que la mayoría de estos hogares tienen jefatura femenina, sobre la que han recaído históricamente las funciones de cuidado del hogar. Este recuadro tiene como objetivo visibilizar y analizar las principales brechas que actualmente existen en el país, con el propósito de estudiar el impacto de la política fiscal sobre las disparidades de género.

En Colombia las brechas de género son sustancialmente más grandes que las de los demás países de la OCDE, e incluso más altas que las observadas en países pares de la región. Los Índices de Instituciones Sociales y Género (SIGI) y de Desigualdad de Género (GI) revelan que, si bien el desarrollo humano en el país es clasificado como alto, las mujeres enfrentan inequidades significativas en salud reproductiva¹¹¹, participación laboral y acceso al mercado financiero. Por su parte, el GI revela que Colombia y Brasil, en comparación con los pares de la región, son los países en donde las mujeres sufren mayor discriminación tanto en el acceso a salud como en participación en educación, mercado laboral y en el poder legislativo (Gráfico 2.1.1).

Entre las dimensiones evaluadas internacionalmente sale a relucir el desequilibrio en el mercado laboral, tanto en la participación de las mujeres como en su respectiva remuneración. En 2023 la tasa global de participación de las mujeres fue 24,7pp menor a la registrada en hombres, y la tasa de desempleo 3,8pp mayor (DANE, 2024). Por su parte, en términos de brecha salarial, las mujeres recibieron en 2023 una remuneración promedio 64,7% inferior que, al analizar por nivel educativo, fluctúa entre 39,7% y 73,3%¹¹².

¹¹⁰ De acuerdo con el informe *Estadísticas de ingreso y riqueza en clave de género: un zoom en las personas más ricas de Colombia* publicado por la DIAN (2024), los hombres representaron el 62% de las personas en el top 0,1% de ingresos en 2021.

¹¹¹ Dimensión que obedece al número de embarazos adolescentes y a la tasa de mortalidad materna.

¹¹² Si bien la brecha se reduce en la medida que se alcanza un mayor logro educativo, para el nivel de posgrado se revierte dicha tendencia, aumentando la brecha entre hombres y mujeres en 12,4pp frente a las personas que cuentan con título profesional.

Gráfico 2.1.1. Indicadores internacionales de desigualdad y discriminación (Rango de 0-100, 0: igualdad/no discriminación y 100: desigualdad/discriminación)



Fuente: OCDE (2023) y Banco Mundial (2022).
*Datos actualizados a 2023 ** Datos actualizados a 2022
Notas: Las dimensiones medidas en el SIGI son: 1) discriminación en la familia, 2) integridad física restringida, 3) Acceso restringido a recursos productivos y financieros y 4) libertades civiles restringidas. Las dimensiones medidas en el GI son: 1) mortalidad materna, 2) embarazo adolescente, 3) proporción de mujeres en el congreso, 4) población con 25 años o más con mínimo educación secundaria y 5) tasa de participación en el mercado laboral.

Tabla 2.1.1 Indicadores de mercado laboral dividido por sexo para 2023

2023	Tasa global de participación (%)	Tasa de desempleo (%)	Salario promedio mensual (Pesos)
Hombres	76,7	8,4	2.342.975
Mujeres	51,9	12,2	1.731.745
Diferencia	24,71	-3,82	611.230

Fuente: Gran Encuesta Integrada de Hogares del DANE.
Nota: La tasa global de participación y tasa de desempleo son para el periodo de diciembre 2023, mientras que el salario es para el promedio mensual del año completo 2023.

La brecha del mercado laboral se traduce en una tasa de cobertura¹¹³ en el sistema de protección a la vejez¹¹⁴ 6,1pp menor para las mujeres en Colombia. Los retos generales que tiene el sistema actual en términos de cobertura y equidad son profundizados al diferenciar por sexo, ya que las mujeres cuentan con historias laborales inestables e ingresos menores a lo largo de su vida. Esto lleva además a tener una menor probabilidad de acceso a este beneficio, así como a recibir pensiones de menor monto, en la medida que hacen menores contribuciones al sistema.

La disparidad en los ingresos laborales y pensionales conduce a que las mujeres se enfrenten a condiciones desiguales en la distribución de ingresos de la población colombiana. En los estratos más bajos de la distribución, las mujeres experimentan una mayor incidencia de pobreza (37,6%) en comparación con los hombres (35,7%). Asimismo, en los segmentos de ingresos más altos, la representación femenina

disminuye a medida que aumenta el nivel de ingresos. Específicamente, en 2021, la proporción de mujeres en el 5% de la población con mayor riqueza del país, fue del 45,3%, mientras que en el 0,01% más rico, fue del 23,8% (DIAN, 2024).

Impacto de la política tributaria y de gasto en la brecha de género

Con el fin de evaluar el impacto de la política fiscal sobre las disparidades existentes entre hombres y mujeres, el equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público utilizó la metodología *Commitment to Equity*¹¹⁵ (CEO) para estimar la incidencia de los impuestos, los programas de transferencias y la política de gasto social, sobre los ingresos de hombres y mujeres.

La metodología utilizada parte de la definición de los ingresos de las personas sin la intervención del Estado y luego incorpora una serie de intervenciones que impactan sus diferentes conceptos para llegar al ingreso disponible final. Es así como el modelo calcula el impacto de manera separada de los impuestos directos¹¹⁶, las transferencias directas¹¹⁷, los impuestos indirectos¹¹⁸, los subsidios indirectos¹¹⁹ y las transferencias en especie¹²⁰, sobre el ingreso final promedio de las personas. Así, se pueden identificar los efectos diferenciados por distintos grupos de colombianos, entre estos hombres y mujeres.

Al analizar los impuestos directos, no existe suficiente evidencia para concluir que esta intervención profundiza las disparidades de género. Por un lado, la participación de estos impuestos sobre los ingresos de hombres y mujeres es muy similar. Es decir que, si bien en 2023 las mujeres representaron el 44,7% de los contribuyentes y el 42,8% del recaudo, esto es consistente con una menor participación en el universo de contribuyentes y una menor representación en los deciles más altos de ingreso. De hecho, de acuerdo con las declaraciones de impuesto de renta de la DIAN, la tarifa efectiva de las mujeres fue 2,1pp menor frente a los hombres (DIAN, 2024).

Los impuestos indirectos o de consumo ejercen un impacto regresivo mayor sobre las mujeres, quienes presentan una disminución 0,54pp mayor en sus ingresos en comparación a los hombres. La reducción en los ingresos debido a los impuestos al consumo es del 7,5% para las mujeres, mientras que para los hombres es del 6,9%. Estos resultados sugieren que las mujeres destinan una proporción mayor de sus ingresos al pago de impuestos indirectos lo que, aunado a la brecha salarial existente, tiene implicaciones negativas en su capacidad para cubrir necesidades básicas y enfrentar los gastos adicionales asociados con la economía del cuidado. Además, el mayor riesgo de pobreza en los hogares con jefatura femenina significa que tienden a gastar en mayor

¹¹⁵ El detalle del modelo entregado por el equipo de consultores está plasmado en el documento: Baquero, J. P., Dávalos, M. E., & Monroy, J. M. (2023). *Revisiting the Distributive Impacts of Fiscal Policy in Colombia*. Policy Research working paper no. WPS 10520. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-10520>

¹¹⁶ Incluye impuesto de renta y seguridad social.

¹¹⁷ Incluye Colombia Mayor, Familias en acción, PAE, Ingreso Solidario, Jóvenes en Acción y Devolución del IVA.

¹¹⁸ Incluye IVA, impuesto a los cigarrillos, a las bebidas alcohólicas, a la electricidad, al gas, al carbono en caso de la gasolina y para el ACPM, impuesto directamente a la gasolina y al ACPM, e impuesto nacional al consumo.

¹¹⁹ Incluye el subsidio sobre consumo de servicios públicos domiciliarios (gas natural y electricidad).

¹²⁰ Incluye educación y salud.

¹¹³ Si bien al desagregar el total de pensionados entre hombres y mujeres la mayoría son mujeres (54,1%), esto se debe en su mayoría a las pensiones de sobrevivencia que ellas reciben actualmente.

¹¹⁴ Incluye el Régimen de Prima Media y el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad.

proporción en bienes de consumo y verse más afectados por la regresividad de los impuestos indirectos.

Frente a la política de gasto social, los resultados de la metodología indican que estos programas benefician más a las mujeres. De hecho, las mujeres además de aumentar sus ingresos en 3,6pp más que los hombres, superan el impacto negativo resultante de la aplicación de los impuestos directos e indirectos sobre su ingreso consumible¹²¹. Estos resultados podrían reflejar que las políticas de gasto tienen un impacto positivo sobre las desigualdades de género, en la medida que, al incluir los programas de salud, educación, transferencias y subsidios, las mujeres reciben un beneficio superior a los hombres como proporción de su ingreso.

Los instrumentos de política de gasto social que más contribuyen a la reducción de las disparidades de género son las transferencias sociales y les siguen los subsidios otorgados a los servicios públicos. Específicamente, este tipo de política tiene un efecto positivo más pronunciado en la distribución del ingreso de las mujeres que en la de los hombres, al estar dirigidos principalmente a hogares de bajos recursos que suelen estar encabezados por mujeres. En ese sentido, la implementación de Renta Ciudadana ha sido uno de los principales esfuerzos promovidos desde el Plan Nacional de Desarrollo *“Colombia potencia mundial de la vida”*¹²² para la superación de pobreza y, por ende, de las disparidades de género. Este programa, que inició con un régimen transitorio en 2023 y se adoptó oficialmente en 2024, incluye la priorización directa de los hogares encabezados por mujeres, alcanzando una representación del 93,4% del total de beneficiarios¹²³, lo que resalta la importancia de la focalización en este tipo de políticas para el aumento de ingresos, aunque no reconoce la baja participación de las mujeres en la matriz productiva de la economía¹²⁴. Por otra parte, los subsidios otorgados a los servicios públicos y otros bienes de consumo también tienen un efecto superior sobre la riqueza de las mujeres (0,6pp).

En general, los resultados del modelo CEQ evidencian que la política tributaria amplía la brecha de género en los ingresos, lo que se ve compensado por la política social que brinda mayores beneficios a las mujeres. Según el Marco de Tributación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible del PNUD, a pesar de que el objetivo 5° *Igualdad de género* esté mejorando, existen todavía retos significativos para que el país alcance la meta. Entre estos, se recalca la necesidad de contar con reportes más

¹²¹ Ingreso disponible antes de las transferencias en especie

¹²² Artículo 66 de la Ley 2294 de 2023.

¹²³ De acuerdo con la información suministrada por el Departamento de Prosperidad Social (DPS), en 2023 el régimen transitorio del programa Renta Ciudadana benefició a 2,36 millones de hogares con jefatura femenina mientras que en 2024 la focalización incluye 576 mil hogares con madres cabeza de hogar y niños o niñas menores de seis años.

¹²⁴ Las transferencias condicionadas entregadas a las mujeres, si bien, son un mecanismo de alivio frente a la pobreza y vulnerabilidad, al priorizar las madres de familia, pueden indirectamente reforzar el rol de cuidadoras a las mujeres (Arriagada & Mathivet, 2007). Igualmente, las recomendaciones para la justicia de género en este tipo de programas se enfocan en la inclusión de las mujeres en las áreas productivas en vez de tomarlas como prestadoras de servicios, en este caso administrando los recursos del subsidio (Daeren, L., 2004).

Referencias: Arriagada, I & Mathivet, C. (2007). Los programas de alivio a la pobreza Puente y Oportunidades. Serie Política Social No 134. Santiago de Chile. CEPAL.

Daeren, L. (2004). Mujeres pobres: ¿prestadoras de servicio o sujetos de derechos? Los programas de superación de la pobreza en América Latina desde una mirada de género. Ponencia presentada en Seminario Internacional Pobreza, Género Y gobernabilidad, Unidad Mujer y Desarrollo, CEPAL/CONAMI, Quito, Ecuador.

robustos de la brecha de género y mejorar la progresividad de la tributación sobre los ingresos de capital.

El Gobierno nacional, teniendo en cuenta los retos que se mantienen en este aspecto, ratifica su compromiso en adelantar políticas que permitan visibilizar, monitorear y reducir la brecha de género. Puntualmente, se resaltan una serie de iniciativas que propenden por la construcción de condiciones de igualdad y equidad entre mujeres y hombres.

- » Desde 2019 el trazador presupuestal para la equidad de la mujer identifica el monto de recursos del PGN destinados a este objetivo, alcanzando un monto de \$4,3bn en 2023.
- » Este año, a través de cooperación internacional, se está trabajando en establecer un marco complementario de género dentro del Marco de Gasto Público y Responsabilidad Financiera para implementar el enfoque de género en la gestión financiera pública.
- » Las reformas sociales promovidas por el Gobierno incluyen disposiciones que reconocen los sesgos de género y buscan establecer condiciones equitativas para las mujeres.
- » En 2023, se creó el Ministerio de Igualdad y Equidad, cuyo objetivo es promover medidas para eliminar las desigualdades económicas, políticas y sociales, de diferentes poblaciones históricamente discriminadas, entre esas las mujeres. Este año el presupuesto de dicho ministerio es de \$1,3bn donde \$400mm son para inversión y \$900,5mm para funcionamiento, con proyectos ejecutados desde el Viceministerio de las Mujeres, que incluyen iniciativas productivas de las mujeres en la economía popular o la implementación de Casas para la Dignidad¹²⁵.

¹²⁵ Decreto 0530 de 29 de abril de 2024. Las Casas para la Dignidad de las Mujeres son espacios donde se ofrecen servicios como información sobre la prevención y atención de las violencias contra las mujeres, el acceso a servicios digitales y capacitaciones, expresiones culturales y deportivas de las mujeres, entre otros.

2.2. Plan Financiero 2025

2.2.1. Gobierno Nacional Central (GNC)

El déficit fiscal en 2025 se ubicaría en 5,1% del PIB, una cifra inferior en 0,5pp respecto a lo estimado para 2024 (Tabla 2.3 y Gráfico 2.2). Esta mejora se debe en gran medida a una disminución del déficit primario, desde 0,9% hasta 0,5% del PIB, en línea con el techo de gasto que establece la Regla Fiscal y la disponibilidad de ingresos prevista. Sin embargo, el cambio en las condiciones fiscales y el aumento en el gasto de intereses, generan un incremento del déficit total estimado para 2025 en comparación con la proyección realizada un año atrás, que era del -3,5% del PIB, siendo ahora 1,7pp mayor. Este deterioro se explica principalmente por la caída del recaudo tributario, que también motivó la decisión del bloque temporal de gasto en 2024.

Tabla 2.3. Balance del GNC 2024-2025

Concepto	\$MM		% PIB		Dif. (PP)
	2024*	2025*	2024*	2025*	
Ingreso Total	288.737	312.028	17,1	17,5	0,4
Tributarios	258.601	289.872	15,4	16,3	0,9
DIAN	257.592	288.806	15,3	16,2	0,9
No DIAN	1.009	1.066	0,1	0,1	0,0
No Tributarios	1.205	1.273	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	4.123	4.357	0,2	0,2	0,0
Recursos de Capital	24.807	16.526	1,5	0,9	-0,5
Rendimientos Financieros	0	0	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	24.807	16.526	1,5	0,9	-0,5
Reintegros y otros recursos	0	0	0,0	0,0	0,0
Gasto Total	383.664	403.515	22,8	22,7	-0,1
Intereses	79.770	83.013	4,7	4,7	-0,1
Primario	303.895	320.502	18,0	18,0	0,0
Balance Primario	-15.158	-8.474	-0,9	-0,5	0,4
Balance Total	-94.928	-91.487	-5,6	-5,1	0,5
Balance Total Permitido por la RF	-94.928	-91.487	-5,6	-5,1	0,5
Excedente (+) / Ajuste (-)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

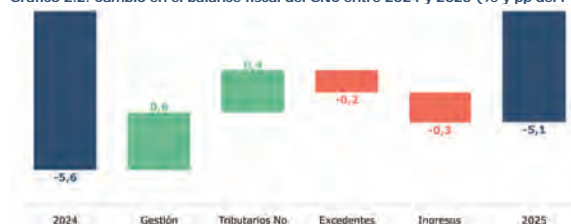
Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.

Nota: *Cifras proyectadas

La caída no anticipada del recaudo tributario en 2024 lleva al Gobierno a plantear un ajuste del gasto público proyectado también en 2025 para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y el cumplimiento de las metas establecidas por la Regla Fiscal. Como se explicó en el Capítulo 1, la caída inesperada del recaudo tributario motivó las primeras acciones de política a través de un bloque parcial y temporal del gasto de la Nación de 2024, enfocándose especialmente en partidas no comprometidas y exceptuando especialmente aquellas relacionadas con la inversión social y la transformación productiva, prioritarias para el Gobierno. A través de diferentes mecanismos, la caída del recaudo tributario y las consecuentes decisiones en materia de gasto tienen también un impacto sobre la programación presupuestal de 2025; teniendo en cuenta las consideraciones de responsabilidad fiscal y financiera por las que este

Gobierno propende, y dados los límites de la Regla Fiscal. En todo caso, las apuestas del plan de Gobierno requieren de un fuerte impulso en 2025 y lo harán, en parte, a través de una agenda de reactivación económica.

Gráfico 2.2. Cambio en el balance fiscal del GNC entre 2024 y 2025 (% y pp del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.

2.2.1.1. Ingresos del GNC

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público proyecta ingresos totales de 17,5% del PIB para 2025, una cifra 0,4pp mayor a la estimada para 2024 (Tabla 2.4). Este comportamiento se explica, principalmente, por un incremento en el recaudo tributario de 0,9pp, que compensa la caída en los recursos de capital de 0,5pp del PIB. El aumento en la proyección de ingresos tributarios administrados por la DIAN se debe a un retorno gradual del recaudo a niveles consistentes con los determinantes macroeconómicos, y a una mayor gestión de la DIAN orientada a reducir la evasión tributaria. Esto último se alinea con las inversiones realizadas por el Gobierno para modernizar y fortalecer la entidad, mediante el crecimiento de la planta de personal y la implementación de concursos de mérito en la carrera administrativa. La caída en los recursos de capital se explica mayoritariamente por menores dividendos del Grupo Ecopetrol y una ligera disminución en las utilidades del Banco de la República sobre su portafolio.

El crecimiento del recaudo no petrolero estaría liderado por las retenciones de renta, el IVA interno, el rebote de las cuotas de renta y los impuestos externos. Excepto las cuotas de renta, que se relacionan con la actividad económica del año anterior, el aumento en el recaudo estaría asociado con la aceleración de la actividad económica en términos reales durante 2025. La recuperación de la demanda interna favorecerá el consumo privado de bienes locales e importados. Con un crecimiento nominal cercano al 10,6%, las retenciones de renta no petrolera, el IVA interno y las cuotas de renta impulsarán el ingreso tributario administrado por la DIAN. Por su parte, el recaudo de impuestos externos crecerá nominalmente cerca de 7,2%, reflejando una mejor dinámica de las importaciones en pesos para el próximo año. La recuperación en el recaudo de cuotas de renta no petroleras incluirá un rebote proveniente de grandes contribuyentes,

ya que los efectos que explicaron su retroceso en 2024 cesarán en 2025. Entre estos efectos se encuentran el reajuste en la tarifa de retenciones de renta¹²⁶ y la reducción en los anticipos.

Las retenciones del sector petrolero se reducirán frente a 2024 y mitigarán parte del incremento nominal del recaudo de los demás impuestos. Este resultado se explicaría ampliamente por los efectos que han tenido los cambios normativos en el pago de impuestos del sector, particularmente lo que se relaciona con tarifas de autorretención y la mecánica de anticipos de renta. Se prevé que los efectos del mercado no tendrían mayor incidencia en la reducción estimada en retenciones del sector, toda vez que la pequeña caída del precio promedio proyectado del Brent entre 2024 y 2025 (USD 3,0 por barril) sería compensada por un aumento en la producción nacional de crudo. De este modo los ingresos del sector en términos brutos se mantendrían más o menos en niveles similares entre ambos años, pero la utilidad de la compañía se reduciría. El incremento en la carga impositiva del sector en términos nominales, por la inclusión de una sobretasa, ha sido absorbido de forma más o menos adecuada.

Tabla 2.4. Ingresos del GNC 2024-2025

Concepto	SMM		% PIB		Dif. (pp)
	2024*	2025*	2024*	2025*	
Ingreso Total	288.737	312.028	17,1	17,5	0,4
Tributarios	258.601	289.872	15,4	16,3	0,9
DIAN	257.592	288.806	15,3	16,2	0,9
Ley de Igualdad y Justicia Social	21.378	20.757	1,3	1,2	-0,1
No DIAN	1.009	1.066	0,1	0,1	0,0
No Tributarios	1.205	1.273	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	4.123	4.357	0,2	0,2	0,0
Ingresos de Capital	24.807	16.526	1,5	0,9	-0,5
Rendimientos Financieros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	24.807	16.526	1,5	0,9	-0,5
Ecopetrol	11.352	6.441	0,7	0,4	-0,3
Banco de la República	9.214	7.873	0,5	0,4	-0,1
Resto	4.242	2.212	0,3	0,1	-0,1
Otros recursos de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: Cálculos DGPB - MHCP.
Nota: * Cifras proyectadas.

El incremento del recaudo por gestión, que reduciría la evasión tributaria, será fundamental en 2025 para financiar gasto social. La revisión a la baja de la proyección de ingresos por este concepto en 2024, de 0,8% a 0,2% del PIB entre el pasado MFMP y esta edición, se extiende a 2025 y se refleja en una reducción del recaudo estimado desde 1,3% del PIB en el pasado MFMP a 0,8% del PIB en esta proyección. Los ingresos provenientes de la inversión del Gobierno para modernizar la DIAN, en el marco de las metas trazadas en el PND 2022-2026 y plasmadas en la Ley 2277 de 2022,

¹²⁶ Este ajuste se da principalmente por la declaratoria de inexecutable de la prohibición sobre la deducibilidad de las regalías. Este hecho motivó una revisión a la baja en la tarifa de autorretención en 2024.

comenzarán a materializarse a partir de 2025. La entrada de nuevo personal en la entidad generará los retornos esperados especialmente en el mediano plazo, aunque se verán algunos frutos en el corto a medida que aumente la experiencia de los funcionarios. La entrada de este nuevo personal avanza a buen ritmo, y sus aportes serán fundamentales para llevar a la entidad a niveles de recaudo similares a las mejores experiencias internacionales.

El resto de ingresos fiscales (no tributarios, fondos especiales e ingresos de capital) se ubicarían en 1,2% del PIB, cifra 0,5pp menor que en 2023. Este resultado se debe, principalmente, a los menores recursos de capital provenientes de Ecopetrol y el Banco de la República. La menor utilidad neta del Grupo Ecopetrol en 2024, debido a una combinación de menores ingresos brutos y una mayor carga impositiva, generará una reducción en los dividendos a distribuir en 2025. La reducción en las utilidades del Banco de la República se asocia a cambios esperados en las condiciones de mercado, reflejados en menores intereses y una menor valoración del portafolio en comparación con los precios del mercado.

Frente a las estimaciones de ingresos realizadas en el pasado MGMP, la proyección actual refleja una reducción significativa de 2,7pp del PIB. Esta reducción se debe casi en su totalidad a la caída del recaudo tributario esperado. La mitad de esta pérdida, que perduraría en el tiempo, se explica por tres elementos: el retiro del proyecto de ley de arbitramento de litigios (\$10bn, 0.6% del PIB), menor gestión de la DIAN para reducir la evasión tributaria (0,5% del PIB) y pérdida de recaudo relacionada con disposiciones de la Ley de Igualdad y Justicia Social (JIS). En este último componente, la decisión de la Corte Constitucional de declarar inexecutable la prohibición para deducir regalías en el sector minero y petrolero genera una pérdida proyectada de recaudo cercana al 0,2% del PIB, combinada con una expectativa de menor sobretasa minera respecto al anterior MGMP.

2.2.1.2. Gastos del GNC

Los gastos totales se estiman en 22,7% del PIB en 2025, lo cual es 0,1pp inferior a lo proyectado para 2024 (Tabla 2.5). Esta reducción se debe a un crecimiento menos que proporcional del gasto primario nominal frente al PIB, alineado con el espacio de gasto que permite la Regla Fiscal para 2025. En aras de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, acompañar el gasto con el ingreso y teniendo en cuenta el menor recaudo proyectado, las decisiones tomadas sobre el gasto primario en 2024 (que motivaron el bloqueo parcial y temporal del PGN) se extienden a ajustes de gasto requeridos en 2025. Esto, en concordancia con el mandato legal contenido en la Ley 819 de 2023. Por su parte, el gasto en intereses se proyecta relativamente estable como porcentaje del PIB, reflejando la presión que aún ejerce el elevado endeudamiento heredado por esta administración.

El Gobierno nacional proyecta para 2025 un gasto primario que respeta la meta establecida por la Regla Fiscal y avanza en la implementación de sus planes de inversión. La enorme brecha social y regional que tiene Colombia es una prioridad que el Gobierno busca resolver a través de una agenda de transformación productiva, inversión social con énfasis en regiones históricamente olvidadas, adaptación al cambio

climático y formación de capital humano. Por ello, la restricción presupuestaria no estará orientada a retrasar la inversión pública, vital para materializar el plan de Gobierno y para impulsar la reactivación económica. La ejecución del gasto deberá ser de mayor calidad y eficiencia, logrando que, pese al ajuste de gasto, se aceleren las inversiones nacionales, regionales y locales, mediante una coordinación interinstitucional de alto nivel.

La estrategia fiscal de 2025 continúa garantizando el pago del diferencial de compensación del FEPC con refinadores e importadores de combustibles, en estricto seguimiento de la normativa vigente. Se estima que el efecto fiscal de haber mantenido constante los precios del ACPM generó un déficit en el FEPC equivalente a 0,6% del PIB en 2024. El Gobierno nacional ha realizado múltiples mesas de trabajo con los transportadores de carga y pasajeros para viabilizar aumentos ordenados en los precios de este combustible fósil. La presión fiscal que ejerce este diferencial motiva al Gobierno a continuar con los esfuerzos para cerrar la brecha entre los precios locales e internacionales del diésel, tal como se logró con la gasolina. Un primer paso en esta dirección se materializó en 2024 a través de una medida orientada a reducir el subsidio implícito a los grandes consumidores de diésel, y en general a todo consumidor final que consume más de 20.000 galones mensuales. Esto, le permitirá a la Nación ahorrar cerca de 0,04% del PIB anuales (\$600 mm a precios de 2024). Esto focaliza ligeramente el gasto del FEPC, ayuda a reducir su significativo déficit y envía una señal al mercado para promover la descarbonización de la economía empezando por las grandes empresas altamente consumidoras de este combustible.

El gasto en intereses se proyecta en 4,7% del PIB en 2025, reflejando el enorme gasto financiero debido en gran medida a la acumulación de deuda después de la pandemia del COVID-19. El 76% del gasto en intereses corresponde a deuda local, y el resto a deuda en moneda extranjera. Se anticipa una reducción en el gasto de intereses por causaciones e indexaciones, relacionada con una menor colocación a descuento de la deuda¹²⁷ y una reducción de la inflación en el país. El elevado costo de la deuda no es un fenómeno exclusivo de Colombia: el encarecimiento del crédito es una realidad que afecta también a países desarrollados con gran profundidad financiera, como Estados Unidos¹²⁸. Junto a los esfuerzos del Gobierno para garantizar un equilibrio fiscal acorde con las metas de la Regla Fiscal y evitar un deterioro en la percepción de riesgo del país, la reducción de los costos financieros a través de menores tasas de interés es una necesidad imperiosa. Las altas tasas de interés a nivel mundial y local dificultan el diseño de la estrategia fiscal y la reducción del déficit fiscal, y constituyen una amenaza latente a la solvencia fiscal¹²⁹.

¹²⁷ Es decir, cuando las tasas de interés de mercado están por encima del cupón de la deuda, por lo que el valor en pesos del bono es menor. En sentido práctico, el emisor del bono recibe menos pesos para compensar al inversor que recibirá un retorno menor frente a lo que indica el mercado que debería ser.

¹²⁸ Una lectura corta e interesante al respecto se puede encontrar acá: <https://www.cbsnews.com/news/federal-debt-interest-payments-defense-medicare-children/>

¹²⁹ Desde una perspectiva de sostenibilidad de la deuda, esta se considera sostenible cuando la tasa de crecimiento económico (g) supera la tasa de interés real a la que se financia (r), es decir, cuando g > r. Sin embargo, si la tasa de interés real (r) es persistentemente alta, esto puede deprimir el canal de inversión y reducir la tasa de crecimiento potencial de la economía. En consecuencia, surge un escenario donde la solvencia puede verse comprometida, debido precisamente a la elevada tasa de interés que afecta negativamente el crecimiento económico. Este fenómeno representa un desafío clave en el análisis de la sostenibilidad de la deuda pública. Para más información sobre análisis de sostenibilidad de la deuda se

Tabla 2.5. Gastos del GNC 2024-2025

Concepto	SMM		% PIB		Dif (pp)
	2024*	2025*	2024*	2025*	
Gasto Total	383.664	403.515	22,8	22,7	-0,1
Intereses	79.770	83.013	4,7	4,7	-0,1
Intereses deuda externa	17.335	19.834	1,0	1,1	0,1
Intereses deuda interna	50.290	51.735	3,0	2,9	-0,1
Indexación TES B (UVR)	12.144	11.444	0,7	0,6	-0,1
Gasto Primario	303.895	320.502	18,0	18,0	0,0

Fuente: Cálculos DGPB - MHCP.
Nota: * Cifras proyectadas.

Frente a las estimaciones de gasto realizadas en el pasado MGMP, la proyección de gasto refleja una reducción de 1,8pp del PIB en el gasto primario, en línea con la reducción en la proyección de ingresos. Dada la reducción en las estimaciones de ingresos frente a lo estimado en el anterior MGMP, las proyecciones de gasto primario se ajustan a la baja de manera consistente con un estricto cumplimiento de las metas establecidas por la regla fiscal.

2.2.1.3. Regla Fiscal del GNC

Se estima que el GNC alcance un déficit total de 5,1% del PIB en 2025, consistente con el cumplimiento de la meta establecida por la Regla Fiscal sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) (Tabla 2.6). Esta meta corresponde a un superávit de 0,2% del PIB, siendo el primero calculado con el mecanismo paramétrico de la Regla Fiscal. Con la anticipación de este mecanismo a 2025¹³⁰, se viabiliza una reducción en la meta de BPNE desde 0,5% a 0,2% del PIB, alineada con una estimación de deuda neta sobre el PIB de 55,3% en 2024, valor que está prácticamente en el ancla establecida por la Regla Fiscal¹³¹.

Los ciclos económico y petrolero permitirán un espacio de déficit adicional equivalente a 0,11% y 0,57% del PIB, respectivamente. El ciclo económico abre espacio fiscal debido a la persistencia de una brecha negativa del producto en 2025, aunque menor en comparación con 2024, lo que permite un gasto menos procíclico. Además, el ciclo petrolero ofrece espacio porque el ingreso petrolero estimado se mantiene por debajo de su componente estructural, incluso en mayor medida que en 2024. El Gobierno nacional no proyecta ninguna Transferencia de Única Vez (TUV) para 2025. Sobre ello se pronunció el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), previo a la definición de este escenario fiscal como indica la normatividad vigente.

recomienda Betancur et al (2022). *Cimientos para fortalecer la institucionalidad de la política fiscal de Colombia*; el cual justamente explora el concepto de sostenibilidad de la deuda y justifica la presencia de una Regla Fiscal. Recuperado de: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-199849%2F%2FidPrimaryFile&revision=latestreleased

¹³⁰ El Gobierno proyecta, como parte de su estrategia fiscal para 2025, presentar ante el Congreso en la tercera legislatura del año en curso un proyecto de Ley que elimine el Parágrafo Transitorio 1 del Artículo 60 de la Ley 2155 de 2021.

¹³¹ La fórmula paramétrica es BPNE = 0,2% + 0,1% (deuda neta en periodo anterior - 55% del PIB). Como se estima que deuda neta en periodo anterior sea 55% sin decimales, esta fórmula queda convertida en BPNE = 0,2% + 0,1%*0 = 0,2% del PIB.

Dado que no se estiman rendimientos financieros en el escenario de 2024, el balance primario consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal equivale a -0,5% del PIB¹³². Con un gasto de intereses de 4,7% del PIB, se alcanza el límite de déficit fiscal estimado de 5,1% del PIB mencionado anteriormente.

Tabla 2.6. Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la regla fiscal 2024-2025

Concepto	2024*	2025*	Dif. (pp)
Balance Primario Neto Estructural (BPNE)*	-0,2	0,2	0,4
Ciclo económico	-0,2	-0,1	0,0
Ciclo petrolero	-0,2	-0,6	-0,4
Transacciones de única vez	-0,3	0,0	0,3
Rendimientos financieros	0,0	0,0	0,0
Balance primario	-0,9	-0,5	0,4
Intereses	-4,7	-4,7	0,1
Balance total cumpliendo RF	-5,6	-5,1	0,5
Balance total	-5,6	-5,1	0,5
Excedente (+)/ Ajuste (-)	0,0	0,0	0,0

Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.
Nota: *Cifras proyectadas.

2.2.1.4. Financiamiento del GNC

Para 2025, se estiman necesidades de financiamiento del GNC por \$147,3bn (8,3% del PIB), de los cuales el 5,1% del PIB se destina a financiar el déficit. En esta revisión del financiamiento, se incluyen amortizaciones por el orden de 2,7% del PIB, cifra que se distribuye de forma proporcional entre deuda interna y externa. En relación con el pago de obligaciones con deuda pública, se estiman \$1,2bn (0,1% del PIB). La disponibilidad final de caja de \$5,9bn (0,3% del PIB) implica un consumo de recursos de caja frente al cierre de 2024. Este resultado es consistente con las presiones de caja que enfrenta Tesorería y dependerá en gran medida de la evolución del Programa Anual Mensualizado de Caja (PAC).

Desde la perspectiva de las fuentes, se contemplan desembolsos por \$98,2bn (5,5% del PIB), de los cuales el 39% corresponde a deuda externa y el 61% a deuda interna. Para alcanzar este financiamiento en la vigencia 2025, se mantiene la estrategia de diversificación de fuentes y se prioriza la participación mayoritaria de fuentes en moneda local sobre moneda extranjera. Esto es consistente con la estrategia de gestión de deuda que adelanta la Dirección General de Crédito Público, orientada a mejorar el perfil y las condiciones del endeudamiento colombiano.

El endeudamiento interno seguirá siendo el más representativo y mitigará el riesgo de tipo de cambio al que se enfrenta la Tesorería. Se contemplan emisiones de Títulos de Tesorería (TES) por \$60,3bn (3,4% del PIB). De este total, \$45,0bn se

¹³² BPNE de -0,2% del PIB, ciclo económico de -0,2% del PIB, ciclo petrolero de -0,2% del PIB y TUV de -0,3% del PIB.

obtendrán a través de subastas y sindicaciones, \$1,5bn a través de la emisión de TES Verdes en el mercado de capitales interno, y \$13,0bn mediante colocaciones directas, incluyendo aquellas destinadas al pago de obligaciones. Asimismo, en 2025 la Nación prevé utilizar fuentes externas de financiamiento por USD 9.900 millones (\$37,9bn, 2,1% del PIB), de los cuales USD 5.500 millones provendrán de bonos externos equivalente al 61% y USD 3.500 millones provendrán de créditos multilaterales, equivalente al 39% del total de desembolsos externos.

Tabla 2.7. Fuentes y Usos del GNC en 2025* (\$ miles de millones, USD millones)

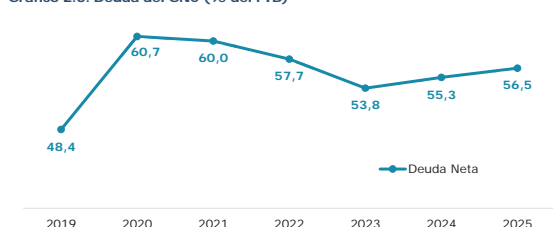
FUENTES	MFMP		USOS	MFMP	
	USD mill.	147.308		USD mill.	147.308
Desembolsos		98.212	Deficit a Financiar		91.487
Externos	9.000	37.962	De los cuales:		
Internos		60.250	Intereses Internos		63.179
			Intereses Externos	4.746	19.834
Operaciones de Tesorería		4.434	Amortizaciones		48.647
			Externas		21.773
Ajustes por Cauación y Otros Recursos		22.761	Internas		26.874
			Pago Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros)		1.250
Disponibilidad Inicial		21.880	Disponibilidad Final		5.925

Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.
Nota: *Cifras proyectadas.

2.2.1.5. Deuda del GNC

Se estima que la deuda neta se ubique en 56,5% del PIB en 2025, lo cual es 1,2pp mayor frente a lo estimado para 2024 (55,3% del PIB) (Gráfico 2.3). Este incremento se explica, principalmente, por el aumento más que proporcional del saldo nominal de deuda de un año a otro. La deuda interna contribuirá con 0,8pp al crecimiento de este pasivo, mientras que la deuda externa lo hará con 0,4pp. Se proyecta que la deuda interna crezca en términos nominales cerca de 8,1%, lo cual es superior al crecimiento estimado de la economía de 5,7%. Este efecto genera un crecimiento más que proporcional en el saldo de deuda entre 2024 y 2025. Situación similar ocurre con el endeudamiento externo, aunque este último lo hará a una tasa relativamente inferior, de 7,7% en términos anuales. No se estiman cambios sustanciales ni en los saldos de pagarés ni en cuentas por pagar del GNC, por lo que el incremento antes mencionado responderá estrictamente al mayor endeudamiento financiero. Este escenario contempla una evolución de los activos financieros en línea con su promedio del último lustro; no obstante, una eventual contingencia en el escenario es una desacumulación no anticipada de estos.

Gráfico 2.3. Deuda del GNC (% del PIB)



Cálculos DGPM - MHCP.
Nota: Cifras proyectadas para 2024 y 2025.

Recuadro 2.2 Anticipo del mecanismo paramétrico de la Regla Fiscal

El cambio propuesto en la regla fiscal, consistente en anticipar en un año (a 2025) la entrada en vigencia del mecanismo paramétrico prevista inicialmente para 2026, se justifica debido a la reducción más rápida de lo esperado de la deuda neta del GNC, así como por consideraciones de eficiencia macroeconómica y la viabilidad de las metas fiscales en el corto plazo. Este cambio implica un mayor espacio fiscal de 0,3pp del PIB en 2025, lo que es apenas un sexto de todo el ajuste de gasto primario que este Gobierno viabiliza en este MFMP para el mismo año (1,8pp frente al pasado MGMP).

Las modificaciones a la Regla Fiscal realizadas por la Ley 2155 de 2021 incluyeron un régimen de transición¹³³ que aplazaba hasta 2026 la aplicación del mecanismo paramétrico que vincula el nivel de deuda neta con la meta sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE)¹³⁴. El propósito de este régimen de transición era establecer una senda de metas fiscales que fuera factible, considerando los choques inesperados sobre las finanzas públicas (en especial el aumento de la deuda) derivados de la pandemia de COVID-19. Si bien esta senda de metas fiscales inducía un ajuste fiscal estructural, en su momento no se estimaba una convergencia de la deuda neta a niveles cercanos al ancla de 55% del PIB en todo el horizonte de proyección.

Desde la promulgación de la Regla Fiscal, el ajuste sobre el déficit fiscal del GNC ha sido gradual, con un sobrecumplimiento de las metas establecidas. En ese sentido, la deuda neta como porcentaje del PIB logró ubicarse por debajo del ancla en 2023, varios años antes de lo que se estimaba en 2021 cuando se introdujo el régimen de transición. En todo caso, el periodo de transición fue necesario y vital para garantizar el ajuste fiscal posterior ya que, sin este, la meta de la regla fiscal hubiese sido imposible de cumplir por la magnitud de la deuda de ese momento¹³⁵.

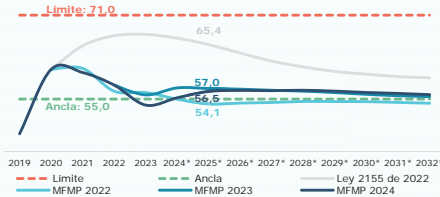
Contrario a las proyecciones iniciales, en 2023 la deuda neta del GNC se ubicó en 53,8% del PIB, por debajo del ancla de deuda de 55% del PIB establecida en la Regla Fiscal (Gráfico 2.2.1). Este resultado es notablemente mejor que los escenarios proyectados en la exposición de motivos de la Ley 2155 de 2021. La corrección en la deuda ha permitido una convergencia gradual entre las metas del régimen de transición y el mecanismo paramétrico. En efecto, una deuda cercana al ancla reduce sustancialmente la necesidad de tener un periodo de transición y, por el contrario, mantenerlo puede generar ineficiencias económicas.

Mantener el régimen de transición en 2025, basado en un escenario fiscal y macroeconómico menos desfavorable de lo estimado hace tres años, conduciría a un ajuste fiscal mayor del necesario y, por lo tanto, sería ineficiente desde el punto

¹³³ Parágrafo Transitorio 1, Artículo 60, Ley 2155 de 2021.
¹³⁴ El mecanismo paramétrico consiste en la aplicación de la siguiente fórmula para determinar los límites de BPNE: $BPNE_i (\% \text{ del PIB}) = \begin{cases} 0,2 + 0,1 \cdot (DN_{GNC_{i-1}} - 55), & \text{si } DN < 70 \\ 1,8 & \text{si } DN \geq 70 \end{cases}$ donde DN es deuda neta en t-1.
¹³⁵ De no haber contado con el periodo de transición, el ajuste fiscal adicional requerido en 2022 y 2023 hubiera sido extraordinario e inverosímil, con disminuciones anuales de déficit equivalentes a 2,3 y 1,7pp del PIB, respectivamente.

de vista de la política macroeconómica. El régimen de transición obliga al Gobierno nacional a garantizar un BPNE del 0,5% del PIB en 2025, mientras que adelantar la entrada en vigencia del mecanismo paramétrico reduciría ese superávit requerido al 0,2% del PIB. Con la proyección de deuda para 2025, la meta sobre el BPNE sería de 0,3% del PIB en 2026. En esa línea, conservar el régimen de transición implica que la meta fiscal de 2025 sea más restrictiva que la de 2026, cuando entraría en funcionamiento el mecanismo paramétrico, lo cual sería inconsistente considerando que el nivel de deuda de cierre de 2024 es más cercano al ancla de deuda que el de la vigencia 2025¹³⁶. Liberarlo un año antes suaviza la senda fiscal. Además, desde el punto de vista de la eficiencia macroeconómica, no es beneficioso ahorrar el excedente fiscal que impone la regla, especialmente cuando ya se ha realizado un ajuste significativo del gasto y la deuda está cerca al ancla.

Gráfico 2.2.1. Deuda Neta GNC 2019 – 2032*



Fuente: Cálculos DGPM - MHCP. Nota: *Cifras proyectadas.

En contexto, el cambio propuesto a la Regla Fiscal proporciona un mayor espacio fiscal de 0,3 puntos porcentuales del PIB únicamente en 2025, que representa apenas un sexto de todo el ajuste de gasto primario que este gobierno ha señalado en este MFMP para el mismo año (1,8% del PIB frente al pasado MGMP). Como ya se mencionó, la corrección anticipada del nivel de deuda como proporción del PIB, que ya se encuentra dentro de los rangos previstos por la Ley, demuestra que no es necesario mantener un mecanismo transitorio que generaría presiones adicionales de recorte del gasto público. Esto es especialmente cierto bajo un contexto en el cual el Gobierno ya anticipa un ajuste sustancial para cumplir con las sendas de BPNE definidas por la fórmula paramétrica de la Regla Fiscal. Por lo tanto, el cambio propuesto en la regla fiscal es justificado, se alinea con el compromiso de sostenibilidad fiscal, es eficiente desde el punto de vista macroeconómico, y es necesario para mantener una gestión fiscal prudente y sostenible.

2.2.2. Panorama fiscal del Gobierno General y del Sector Público No Financiero

Para 2025 el equipo técnico del MHCP estima que el Gobierno General (GG) mostrará una mejora de 0,2pp en su déficit fiscal, reduciéndose del 4,9% del PIB proyectado para 2024, al 4,6% del PIB (Tabla 2.8). Esta dinámica se explicaría por las mejoras en las métricas fiscales de GNC en 0,5pp y del subsector de Seguridad Social en 0,2pp. Sin embargo, dicho resultado sería parcialmente contrarrestado por una disminución de 0,4pp y 0,1pp del PIB en el balance del Resto del Nivel Central y de Regionales y Locales, respectivamente. El balance primario del GG se ubicaría en 0,3% del PIB, lo cual representa una mejora de 0,2pp respecto al resultado proyectado para 2024. El gasto de intereses entre el 2024 y 2025 se mantendría relativamente estable como proporción del producto.

Tabla 2.8. Balance del Gobierno General y del Sector Público No Financiero 2024-2025

SECTORES	SMM		% PIB		Dif (pp)
	2024*	2025*	2024*	2025*	
A. Gobierno Central	-82.493	-85.428	-4,9	-4,8	0,1
Gobierno Nacional Central	-94.928	-91.487	-5,6	-5,1	0,5
Resto del Nivel Central	12.435	6.058	0,7	0,3	-0,4
B. Regionales y Locales	77	-2.055	0,0	-0,1	-0,1
Administraciones Centrales	1.691	-477	0,1	0,0	-0,1
Resto del Nivel Regional y Local	-1.615	-1.578	-0,1	-0,1	0,0
C. Seguridad Social	518	4.876	0,0	0,3	0,2
Salud	-2.104	0	-0,1	0,0	0,1
Pensiones	2.623	4.876	0,2	0,3	0,1
D. Balance Total GG (A + B + C)	-81.898	-82.607	-4,9	-4,6	0,2
Balance primario GG	2.555	5.388	0,2	0,3	0,2
E. Empresas Públicas	-1.166	-1.202	-0,1	-0,1	0,0
Nivel Nacional	-195	-162	0,0	0,0	0,0
Nivel Local	-971	-1.040	-0,1	-0,1	0,0
F. SPNM	0	0	0,0	0,0	0,0
G. Balance Total SPNF (D + E + F)	-83.064	-83.909	-4,9	-4,7	0,2
Balance primario SPNF**	-3.943	291	-0,2	0,0	0,3
Balance primario SPNF	5.271	8.164	0,3	0,5	0,1

Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.

Notas: *Cifras proyectadas. **De acuerdo con el artículo 2 de la Ley 819 de 2003, se descuentan \$9.214mm y \$7.873mm del balance del SPNF por transferencias de utilidades del Banco de la República giradas al GNC y registradas como ingreso fiscal durante 2024 y 2025, respectivamente.

Se estima que el Gobierno Central (GC) presentará un déficit del 4,8% del PIB para 2025, una reducción de 0,1pp respecto a 2024, explicado por una mejora de 0,5pp en el balance del GNC y un deterioro de 0,4pp en el balance del Resto del nivel central. El superávit de este último nivel de gobierno pasaría de 0,7% del PIB en 2024 a 0,3% del PIB en 2025. Esto será impulsado por la corrección esperada que tendría el déficit del FEPC (-0,5pp), pues la reducción gradual del subsidio implícito que otorga al consumo de combustibles líquidos hace que se normalice el balance que registra el Fondo. Este, en particular, presentó una alta volatilidad los últimos años debido

fundamentalmente al comportamiento del diferencial de compensación, tanto de GMC como de ACPM, y a la temporalidad de los giros del Gobierno para atender esta obligación. Lo anterior estará parcialmente contrarrestado por una corrección de 0,1pp en el balance de los Establecimientos Públicos del orden nacional, particularmente por la ANH, debido a los menores excedentes financieros que esta entidad transferirá a la Nación. Esto se debe a la normalización de los ingresos derivados de los derechos económicos por los altos precios durante 2023.

El sector de Regionales y Locales mostrará un deterioro de 0,1pp del PIB, pasando de un balance cercano al equilibrio fiscal en 2024 a un déficit de 0,1% del PIB en 2025. Esto se explica principalmente por una reducción de 0,1pp en el balance de Administraciones Centrales, mientras que las métricas fiscales del SGR se mantendrán relativamente constantes como porcentaje del PIB. La dinámica proyectada para las Administraciones Centrales es consistente con la aceleración prevista en la ejecución de gastos de inversión, a medida que avanza el ciclo político de los gobiernos territoriales¹³⁷. Lo anterior sería compensado parcialmente por un incremento en ingresos, tanto en el recaudo tributario como en las transferencias que perciben a través del SGP. Por su parte, se proyecta que el SGR permanezca estable con un déficit de 0,1% del PIB, esto como resultado de una reducción en los ingresos corrientes del sistema, dado el comportamiento de los precios internacionales de commodities, especialmente de carbón. Al mismo tiempo, se espera una reducción en la ejecución de los proyectos de inversión en la misma magnitud equivalente a la disminución de los ingresos.

Pese a la reducción del balance de las Administraciones Centrales, los ingresos corrientes de este nivel de gobierno continuarán evidenciando un incremento estructural, con lo cual culminarían la vigencia con un aumento del 0,4pp del PIB respecto a 2023 y de 1,0pp frente a 2024. El SGP registraría un aumento nominal del 16%, asociado a la fórmula paramétrica sobre la cual calculan los ingresos del sistema. Dado que dicha fórmula ajusta los ingresos a partir del incremento promedio de los ingresos corrientes de la Nación durante los últimos 4 años, el crecimiento acelerado de estos últimos durante las vigencias 2022 y 2023 se ve materializado en la bolsa del SGP de manera gradual, pues el choque de ingresos de la Nación se materializa con rezago.

En la vigencia 2025 se espera que el balance de Seguridad Social¹³⁸ alcance un superávit de 0,3% del PIB, lo que se explicaría por un balance neutro del subsector de salud y un superávit del subsector de pensiones. Puntualmente, los fondos con mayor stock de recursos (FGPM y FONPET) registrarían una dinámica estable en sus rendimientos financieros, similar a lo que se espera a cierre de la presente vigencia, resultado de la estabilización de los rendimientos de los fondos conforme las tasas de interés disminuyen progresivamente en los mercados financieros. Por su parte, Colpensiones presentaría un crecimiento en sus fuentes de ingresos que no serían suficientes para hacer frente a las crecientes necesidades de gasto para financiar las

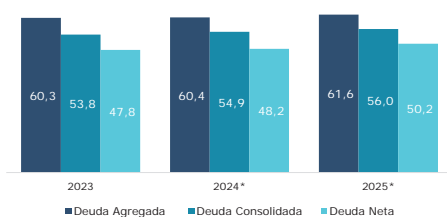
¹³⁷ En el primer año de los gobiernos subnacionales existe una tendencia a la desaceleración de la ejecución mientras se armonizan los presupuestos y viabilizan los planes de desarrollo entre la administración entrante y saliente. Con esta base aprobada por el gobierno entrante, la ejecución de gasto aumenta a medida que avanza su periodo de administración.

¹³⁸ Las proyecciones no incluyen las disposiciones del Proyecto de Reforma al Sistema General de Seguridad Social en Pensiones que se encuentra en trámite legislativo en el Congreso de la República.

mesadas pensionales, por lo que, la transferencia de la Nación deberá cubrir el faltante del sistema. Respecto del subsector salud, la ADRES presentaría un crecimiento sustancial en sus gastos, asociado a las presiones del gasto por presupuestos máximos y por el pago de la UPC del régimen contributivo y subsidiado, que se ajusta anualmente para reconocer tanto las inclusiones de servicios al Plan de Beneficios en Salud (PBS), como el costo de las tecnologías. Por esta razón la Nación deberá seguir transfiriendo mayores recursos a este subsector para mantener el nivel de aseguramiento y cobertura del Sistema.

Consistente con los resultados presentados anteriormente, se proyecta que la deuda agregada y consolidada del GG al cierre de 2025 presenten un deterioro de 1,1pp del PIB (Gráfico 2.4). Este resultado se verá impulsado por el comportamiento proyectado en las métricas de deuda del GNC, con aumentos del 1,2pp del PIB, y mitigado marginalmente por una reducción conjunta de 0,1pp en la deuda del resto de sectores que conforman el GG. En cuanto a la deuda neta del GG, se prevé un deterioro de 2,0pp del PIB, alcanzando el 50,2% del PIB al cierre de 2025. Esta dinámica refleja un aumento de 0,8pp con respecto a la deuda agregada y consolidada, principalmente debido a la evolución de los de activos financieros líquidos de la Nación.

Gráfico 2.4. Deuda del GG 2023-2025 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. Nota: *Cifras proyectadas.

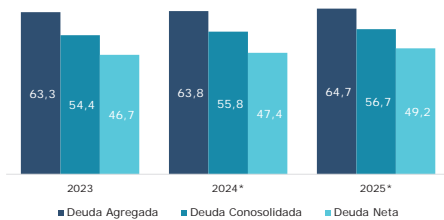
El SPNF registrará en 2025 un déficit de 4,7% del PIB, representando una mejora de 0,2pp frente al resultado proyectado para 2024. Lo anterior sería atribuible a la corrección positiva en el balance del GG, mientras que se espera que las empresas públicas mantengan un déficit fiscal estable en relación con el producto (0,1% del PIB). En el caso de estas últimas, en términos nominales, se proyecta una ligera mejora en el balance, impulsada por los beneficios adicionales que trae la modernización de planta de tratamiento de agua potable Tibitoc de la EAAB y el funcionamiento total de la Unidad 2 de la central Termogujaira de Gecelca¹³⁹. Consistente con esto, se estima que

¹³⁹ Estas inversiones mejoran el balance de las empresas específicamente por el cese del gasto en capital al haberse culminado el proceso de construcción, así como las utilidades adicionales que genera la puesta en funcionamiento de estas.

el balance primario del SPNF en 2025 registre una mejora de 0,1pp del PIB, ubicándose al cierre de 2025 en 0,5% del PIB.

De manera análoga a las métricas de deuda del GG y del GNC, la deuda agregada y consolidada del SPNF presentaría un aumento de 1,0pp y 0,9pp del PIB, ubicándose al cierre de la vigencia en 64,7% y 56,7% del PIB, respectivamente (Gráfico 2.5). Además de la dinámica explicada para la deuda agregada y consolidada del GG, se suma una disminución de 0,1pp en la deuda de las empresas públicas. Por otro lado, se prevé que la deuda neta del SPNF aumente en 1,8pp, como resultado de la reducción esperada en los activos financieros líquidos de la Nación, alcanzando el 49,2% del PIB al cierre de 2025.

Gráfico 2.5. Deuda del SPNF 2023-2025 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.
Nota: *Cifras proyectadas.

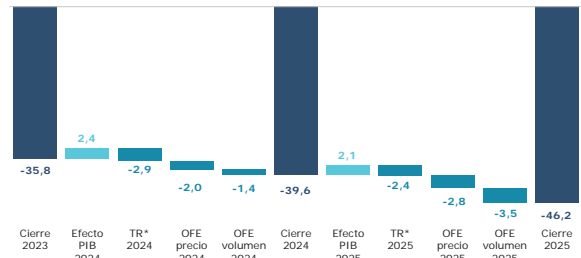
2.2.3. Patrimonio neto del Gobierno Central Presupuestario 2025

En esta sección, y por primera vez en el MFMP, se presenta una proyección preliminar del cierre del Gobierno Central Presupuestario (GCP) para la próxima vigencia fiscal. Con este propósito, se realizaron estimaciones a partir de la información proyectada bajo la metodología de caja modificada para los sectores GNC, Resto de nivel central y SGR, así como con base en el comportamiento histórico de la información compilada hasta ahora bajo la metodología de base devengado.

El equipo técnico del MHCP proyecta que, para el cierre de 2025, el patrimonio neto del GCP presente un deterioro de 6,8pp del PIB, alcanzando un nivel de -46,2% del PIB (Gráfico 2.6). El efecto negativo de los Otros Flujos Económicos (OFE) y las transacciones se estiman en -6,3% y -2,4% del PIB, respectivamente, mientras que se proyecta un impacto positivo de 2,1% del PIB debido al efecto denominador del PIB. El balance negativo de los OFE en 2025 estaría influenciado por diversas fluctuaciones económicas. Por una parte, la caída en los precios internacionales del crudo y el carbón y el agotamiento por explotación de estos recursos reduciría el saldo de las reservas mineras y petroleras. Por otra parte, la desaceleración de la inflación y el ajuste en las

tasas de interés aumentarían los precios de los pasivos por títulos de deuda interna y externa¹⁴⁰, contrarrestando el efecto de la depreciación del peso sobre los títulos y préstamos en moneda extranjera. A esto se sumaría, una revisión al alza en el pasivo pensional que respondería, entre otros factores, al incremento en el salario mínimo¹⁴¹.

Gráfico 2.6. Evolución del patrimonio neto del GCP 2023-2025, % del PIB



Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.
Notas: *TR: transacciones. Cifras preliminares y proyectadas para 2024 y 2025.

El Ministerio proyecta que el efecto negativo de las transacciones sea menor al previsto para 2024 (Tabla 2.9). Al respecto, se proyecta un incremento de 0,4pp del PIB en los ingresos y una reducción de 0,2pp en los gastos, lo que reflejaría una corrección de 0,6pp en el resultado operativo neto. Al respecto, si bien se proyectan mayores ingresos por tributos (0,9pp del PIB), también se prevé una notable disminución en otros ingresos por 0,5pp del PIB, atribuida a dividendos de Ecopetrol, regalías y utilidades del Banco de la República. Para 2025 los gastos por transferencias retomarían su tendencia al alza, impulsados por el aumento de recursos destinados al SGP. No obstante, sería superior la reducción en el consumo de bienes y servicios, los intereses de deuda, y el gasto del FEPC.

¹⁴⁰ Es importante aclarar que, dada la tendencia a la baja en las tasas de interés de mercado, los títulos del gobierno están recuperando competitividad en el mercado frente a otros instrumentos financieros, de este modo, si el gobierno quisiera readquirir su deuda transada en periodos pasados, esta le costaría más.
¹⁴¹ El pasivo pensional que se deriva de un acuerdo específico entre el gobierno como empleador y sus empleados se reconoce como pasivo en las estadísticas de base devengado. En particular, se incluyen los pasivos correspondientes al régimen anterior a la Ley 100 de 1993, que fueron asumidos por la Nación y administrados mayoritariamente por la UGPP. Los cálculos actuariales de estos pasivos se actualizan anualmente para reconocer el cambio de variables como el valor del salario mínimo y la esperanza de vida, entre otros factores, los cuales también se consideran en estas proyecciones.

Tabla 2.9. Estado de Operaciones del Gobierno (EOG), GCP 2023-2025

Concepto	Miles de Millones			% del PIB			Dif (pp)	
	2023	2024*	2025**	2023	2024*	2025**	2024-2023	2025-2024
Ingresos (A)	347.149	340.810	366.942	22,1	20,2	20,6	-1,8	0,4
Gastos (B)	375.408	390.307	408.184	23,9	23,2	22,9	-0,7	-0,2
Resultado operativo neto (C=A-B)	-28.259	-49.496	-41.241	-1,8	-2,9	-2,3	-1,1	0,6
Inversión neta en ANF (D)	8.038	7.823	6.284	0,5	0,5	0,4	0,0	-0,1
Endeudamiento neto (E=C-D)	-36.297	-57.320	-47.526	-2,3	-3,4	-2,7	-1,1	0,7
Adquisición neta de AF (F)	43.254	-9.946	9.285	2,8	-0,6	0,5	-3,3	1,1
Incurrimiento neto de pasivos (G)	81.130	45.939	58.401	5,2	2,7	3,3	-2,4	0,6
Transacciones en AF y pasivos (H=F-G)	-37.876	-55.885	-49.116	-2,4	-3,3	-2,8	-0,9	0,6
Variación en el patrimonio neto debido a transacciones (D+F-G)	-29.838	-48.061	-42.832	-1,9	-2,9	-2,4	-1,0	0,4
Discrepancia estadística (E-H)	1.579	-1.435	1.591	0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,2

Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.
Notas: *Cifras preliminares. **Cifras proyectadas.

El equipo técnico estima que para 2025 el endeudamiento neto mejorará en 0,7pp del PIB. Esta mejora se atribuye a lo esperado en el resultado operativo neto y a la disminución estimada de 0,1pp del PIB en la inversión neta en activos no financieros.

Consistente con el endeudamiento neto esperado, el financiamiento del GCP se ubicaría en -2,8% del PIB en 2025. Al cierre de la vigencia, se proyectan transacciones de 0,5% del PIB en los activos financieros y de 3,3% del PIB en los pasivos. Se prevé que las transacciones más significativas de activos financieros estén relacionadas con inversiones en fideicomisos y depósitos, la acumulación de cuentas por cobrar y el aumento en las inversiones en las que participa la Nación. Adicionalmente, se esperan incrementos en las transacciones de pasivos por emisiones de TES internos y externos, préstamos con banca de fomento, organismos multilaterales y otras cuentas por pagar.

Finalmente, como resultado de las transacciones y los OFE descritos anteriormente, se prevé que la deuda neta del GCP aumente 4,6pp del PIB, alcanzando el 69,6% del PIB en 2025 (Tabla 2.10). Este incremento estaría en línea con el aumento de 4,5pp del PIB en la deuda bruta, que se ubicaría en 76,1% del PIB. No obstante, si solo se consideran los instrumentos títulos de deuda y préstamos, la deuda neta estimada para 2025 sería del 59,3% del PIB y la deuda bruta en 61,3% del PIB.

Tabla 2.10. Deuda del GCP 2023-2025 (% del PIB)

Instrumento	Saldo bruto			Saldo neto			Dif (pp)	
	2023	2024*	2025**	2023	2024*	2025**	2023-2022	2024-2023
Títulos de deuda	38,4	42,9	46,2	35,6	41,4	44,7	5,8	3,3
Préstamos	14,2	14,9	15,1	13,6	14,4	14,6	0,8	0,2
Pensiones	8,4	7,3	8,6	8,3	7,3	8,6	-1,1	1,3
Cuentas por pagar	6,6	5,9	5,6	4,9	4,2	4,0	-0,6	-0,3
Efectivo	3,4	0,6	0,6	0,4	-2,3	-2,3	-2,8	0,0
Deuda pública	71,0	71,6	76,1	62,8	64,9	69,6	2,1	4,6
Participaciones	0,0	0,0	0,0	-8,5	-8,3	-8,1	0,2	0,1
Derivados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasivo total	71,0	71,6	76,1	54,3	56,7	61,4	2,3	4,8

Fuente: Cálculos DGPM - MHCP.
Notas: *Cifras preliminares. **Cifras proyectadas.

2.2.4. Balance de riesgos fiscales

Dentro de los factores que podrían afectar positivamente el escenario fiscal del gobierno se encuentran:

- Una apreciación del tipo de cambio que permita disminuir el valor nominal de la deuda pública.
- Una disminución en las tasas de interés de política monetaria más rápida de lo esperado, que conlleve a una menor caución de títulos emitidos a descuento y potencialmente un mayor crecimiento económico.
- Un mayor precio promedio del Brent observado en 2024 que sea consistente con una sobretasa de 15%, que incrementaría el recaudo tributario de 2025.

Dentro de los factores que podrían afectar negativamente el escenario fiscal del gobierno se encuentran:

- Menores ingresos a los proyectados provenientes de grandes contribuyentes.
- Un menor crecimiento económico, que reduzca las fuentes de financiamiento por concepto de recaudo, que se materialice en un incremento del déficit fiscal y un deterioro del superávit primario.
- Menor recaudo del esperado por concepto de gestión de la DIAN.

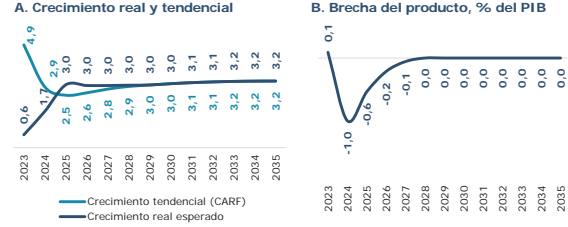


Estrategia macroeconómica y fiscal de mediano plazo

Capítulo 3

una mayor inversión en infraestructura pública y privada, impulsaría la transformación productiva necesaria para un crecimiento económico más equilibrado y sostenible, y una mayor resiliencia ante posibles choques externos.

Gráfico 3.1. Crecimiento real y brecha del producto en el mediano plazo



Fuente: DANE y CARF. Cálculos DGPM - MHCP.

Una mayor inversión en infraestructura, que impulsaría la reactivación del sector de construcción, permitiría aumentar la competitividad y productividad del país, sentando las bases del crecimiento de mediano plazo de la economía colombiana. El aumento de la inversión en infraestructura, consistente con la recuperación de la construcción de obras civiles, se encontraría enmarcada dentro de la apuesta del Gobierno para fortalecer la infraestructura intermodal del país y mejorar la conectividad entre las regiones. En detalle, una mayor ejecución de los proyectos 5G, junto con la construcción e intervención de vías terciarias y caminos vecinales, y el mejoramiento de la infraestructura fluvial, ferroviaria y aeroportuaria permitirá disponer de una infraestructura de logística especializada, que disminuiría los costos y tiempos de transporte, aumentando la competitividad del país. Con el fin de asegurar la financiación de los principales proyectos de infraestructura estratégica del país, el Gobierno nacional promoverá la concurrencia de recursos con entidades territoriales para el desarrollo y mejora de vías terciarias, y fomentará la colaboración entre la banca pública de desarrollo, bancos comerciales y la banca multilateral.

El fortalecimiento continuo de la producción y las exportaciones de los sectores no tradicionales y de servicios enmarcado en un contexto de transformación productiva y transición energética, tal como quedó establecido en las bases del PND. Las estrategias de desarrollo productivo delineadas por el Gobierno nacional serán cruciales en este proceso. La implementación de las medidas contempladas en la política de reindustrialización¹⁴⁴, dirigida a fortalecer sectores no convencionales como el

¹⁴⁴ La política de reindustrialización del Gobierno nacional está delineada en el CONPES 4129 de 2023, donde se expresa la visión gubernamental para organizar la producción y establecer prioridades de inversión pública a través de planes intersectoriales. Este enfoque impulsa el desarrollo del aparato productivo mediante proyectos estratégicos alineados con las apuestas productivas prioritarias del país.

3.1. Perspectivas macroeconómicas 2026-2035

La Tabla 3 presenta un resumen del escenario proyectado en este Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) para el periodo comprendido entre 2023 y 2035. En las siguientes subsecciones se presenta el análisis, la narrativa y las consideraciones técnicas que se tuvieron en cuenta para el diseño del escenario.

Tabla 3. Seguimiento a las principales variables macroeconómicas y fiscales

Variable	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Crecimiento del PIB Real (%)	0,6	1,7	2,0	2,0	2,0	3,5	3,0	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2
Crecimiento del PIB nominal (%)	7,0	7,1	5,7	6,0	6,0	6,1	6,1	6,1	6,2	6,2	6,2	6,3	6,3
Crecimiento de socios comerciales (%)	2,7	2,4	2,3	2,4	2,4	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Balance de cuenta corriente (% PIB)	-2,5	-2,6	-2,5	-2,7	-2,6	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,4	-2,4	-2,4	-2,3
TRM promedio (USD/COP)	4.328	3.997	4.179	4.266	4.355	4.447	4.540	4.634	4.731	4.830	4.931	5.034	5.140
Depreciación tasa de cambio (%)	1,7	-7,6	4,5	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Precio del petróleo (Brent, USD)	82,5	83,0	80,0	81,6	83,2	84,8	86,5	88,2	90,0	91,8	93,6	95,5	97,4
Producción de petróleo (KBFD)	777,0	744,8	763,5	760,3	766,7	797,7	797,7	780,6	780,6	763,5	737,0	699,6	661,8
Inflación fin de periodo (%)	9,3	5,3	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Ingresos totales del GNC (% PIB)	18,8	17,1	17,5	17,9	18,2	18,4	18,8	19,0	19,0	19,3	19,5	19,7	19,7
Gastos totales del GNC (% PIB)	23,1	22,8	22,7	22,2	21,8	21,6	21,7	21,8	22,0	22,2	22,3	22,6	22,6
Balance fiscal del GNC (% PIB)	-4,3	-5,6	-5,1	-4,3	-3,6	-3,2	-2,9	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-3,0	-2,9
Balance primario del GNC (% PIB)	-0,3	-0,9	-0,5	-0,2	0,2	0,4	0,6	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5
Tasa de interés externa (% promedio año)	3,8	5,7	5,6	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,9	4,9	4,9	4,9
Deuda neta del GNC (% PIB)	83,8	55,3	56,5	56,6	56,6	56,7	56,5	56,3	56,1	55,8	55,6	55,5	55,4
Balance fiscal del GG (% PIB)	-2,7	-4,9	-4,6	-3,8	-3,3	-2,6	-2,4	-2,5	-2,6	-2,2	-2,3	-2,5	-2,5
Deuda consolidada del GG (% PIB)	53,8	54,9	56,0	56,0	55,8	55,4	55,0	54,7	54,6	54,0	53,6	53,4	53,3

Fuente: DANE, Banco de la República y Fondo Monetario Internacional (FMI). Cálculos DGPM - MHCP.

3.1.1. Actividad económica 2026-2035

A partir de 2025, la economía colombiana registraría crecimientos económicos sostenidos alrededor del 3,0%, lo que sería consistente con niveles de PIB real convergiendo a los niveles tendenciales estimados por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF¹⁴²). En 2026, 2027 y 2028 el crecimiento económico real se ubicaría en 3,0%, superior a los crecimientos tendenciales estimados por el CARF para este periodo, lo que estaría en línea con el cierre de la brecha del producto (Gráfico 3.1, panel A). Posteriormente, a partir de 2028 se espera que los niveles de PIB real de la economía colombiana retornen a los niveles tendenciales estimados por el CARF, es decir, que la brecha del producto esté completamente cerrada, lo que estaría alineado con un crecimiento promedio de la actividad económica colombiana de 3,1% entre 2028 y 2035, consistente con el crecimiento tendencial de mediano plazo estimado por el CARF. Esta dinámica económica estaría sustentada, principalmente, en el fortalecimiento de los sectores no tradicionales¹⁴³ y de servicios, como el turismo, una tendencia que favorecería la diversificación de la canasta interna y exportable, en línea con lo consignado en el Plan Nacional de Desarrollo (PND). Junto a esto, la reactivación de la construcción, acorde a

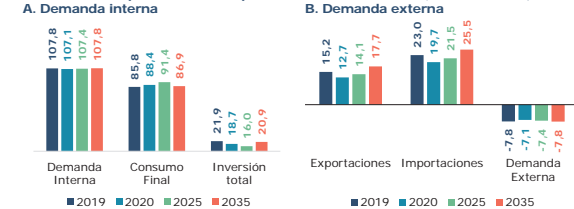
¹⁴² Según al artículo 2.8.8.3. del decreto 1717 de 2021, que el artículo 61 de la Ley 2155 de 2021, entre las funciones del CARF está estimar el PIB tendencial.

¹⁴³ Las exportaciones diferentes a café, petróleo y sus derivados, carbón, ferroniquel, banano, flores y oro.

industrial, agropecuario, comercial, de salud y transporte, aceleraría la convergencia del crecimiento económico hacia su tendencial. Al mismo tiempo, estas medidas fortalecerían la oferta interna y exportable del país, posicionándolo para lograr crecimientos económicos más sólidos y consistentes con el cierre de brechas regionales. El impulso a la Transición Energética Justa promovería la diversificación de la matriz energética y la adopción de fuentes renovables, que no solo mitigaría el cambio climático, sino que también abriría oportunidades para el desarrollo de nuevas industrias y la generación de empleo en áreas como la energía solar, eólica y la eficiencia energética. La combinación de estas políticas orientadas hacia la reindustrialización y la transición energética sentaría las bases para un crecimiento económico más equitativo, sostenible y resiliente, en línea con lo estipulado en el PND.

En el mediano plazo, el proceso de transformación productiva impulsaría la inversión y las exportaciones, lo que llevaría a la reorganización de los componentes del PIB por el enfoque del gasto, favoreciendo un equilibrio más sólido para la economía colombiana (Gráfico 3.2). El incremento en la inversión necesaria para llevar a cabo el proceso de transformación productiva sería principalmente respaldado por un aumento en el ahorro, tanto por parte de los hogares como de las empresas. Como resultado, se anticipa que para el año 2035 la proporción de inversión, como porcentaje del PIB, aumentaría en 5,0pp con respecto a 2025, mientras que la participación del consumo final se mantendría 4,5pp por debajo. Además, se proyecta un aumento en la contribución de las exportaciones, especialmente las no tradicionales y de servicios, que compensaría parcialmente el incremento en las importaciones. De esta manera, el déficit de demanda externa como porcentaje del PIB retornaría en 2035 a sus registros prepandemia (7,8%).

Gráfico 3.2. Composición del PIB por el lado de la demanda (% del PIB real)



Fuente: DANE y CARF. Cálculos DGPM - MHCP.

3.1.2. Sector externo 2026-2035

Las apuestas productivas del Gobierno nacional, como el proceso de reindustrialización y de transición energética, apalancarían la sostenibilidad de las cuentas externas en el mediano plazo. En particular, el proceso de Transición Energética Justa que se encuentra adelantando el gobierno permitiría transformar el

aparato exportador colombiano desde un modelo de exportación de recursos minero-energéticos hacia uno enfocado en productos con un mayor valor agregado. Asimismo, en el marco del proceso de reindustrialización, la actividad económica del país estaría impulsada por un fortalecimiento del sector industrial y de turismo, que dinamizaría las exportaciones no tradicionales¹⁴⁵ y de servicios y las convertiría en un factor determinante del crecimiento económico y de la corrección del desbalance externo en el mediano plazo. Finalmente, el proceso de transformación productiva resultaría en un mayor dinamismo de la IED a sectores no tradicionales, favoreciendo un financiamiento más saludable y diversificado de las cuentas externas.

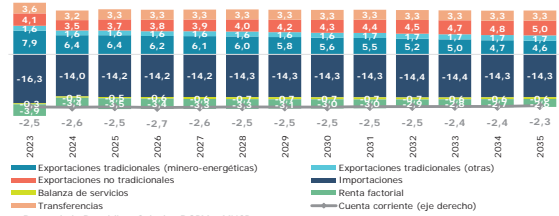
Las exportaciones no tradicionales y de servicios seguirían presentando un desempeño favorable en el mediano plazo (2026-2035), favoreciendo la diversificación exportadora. Las exportaciones no tradicionales mostrarían un crecimiento promedio de 7,0% en ese periodo, lo que las llevaría a representar un 41,6% del total de las exportaciones de bienes en 2035, 12,7pp superior al porcentaje proyectado para 2024. Por su parte, las exportaciones de servicios registrarían un crecimiento promedio de 6,7% en el mediano plazo, impulsadas por el buen dinamismo de las exportaciones de turismo, que crecerían 7,5% en promedio en ese periodo, contribuyendo a la diversificación de la canasta exportadora y favoreciendo el desempeño del déficit comercial de la cuenta corriente. En contraste, se prevé que las exportaciones de bienes minero-energéticos tradicionales¹⁴⁶ presenten bajos crecimientos en el mediano plazo (0,6% en promedio), por cuenta de la corrección en los precios de las materias primas y la menor producción de petróleo y carbón. Lo anterior resultaría en una pérdida de participación de dichas exportaciones en la canasta exportadora, así como una disminución de su valor como porcentaje del PIB.

Se espera que el déficit de cuenta corriente converja a un nivel sostenible en el mediano plazo. El equipo técnico del MHCP proyecta que el déficit de cuenta corriente se corregiría a 2,3% del PIB en 2035 (Gráfico 3.3), explicado principalmente por el dinamismo previsto en las exportaciones no tradicionales y de servicios, una estabilización de las importaciones como porcentaje del PIB y un menor déficit de renta factorial. En particular, las importaciones de bienes mostrarían un crecimiento promedio de 4,1% en ese periodo. Lo anterior sería consistente con una depreciación promedio de 2,1%¹⁴⁷ en el mediano plazo, así como con el rebalaceo de los componentes de la demanda del PIB¹⁴⁸ (Gráfico 3.3). Por otro lado, la corrección proyectada en el déficit factorial sería consistente con una reducción en las utilidades remitidas al exterior por parte de empresas del sector minero-energético, en línea con las menores exportaciones de este tipo de productos relativo al PIB, las cuales representarían, en promedio para 2010-2019, el 42,5% del total de las utilidades causadas por empresas con Inversión Extranjera Directa (IED) en el país. Finalmente, el déficit comercial de servicios se mantendría en

¹⁴⁵ Exportaciones diferentes a café, petróleo y sus derivados, carbón, ferrocromo, banano, flores y oro.
¹⁴⁶ Exportaciones de petróleo y sus derivados, carbón, ferrocromo y oro.
¹⁴⁷ Esta depreciación es consistente con un diferencial de inflación entre Colombia y Estados Unidos de 1pp, más una depreciación real de 1,1%, en línea con lo observado históricamente.
¹⁴⁸ Esto se vería reflejado en una menor participación de la demanda externa dentro de la composición del PIB hacia el mediano plazo.

niveles cercanos a 0,6% del PIB hasta 2035, favorecido por el dinamismo en las exportaciones de turismo.

Gráfico 3.3. Proyecciones de balance de cuenta corriente en el mediano plazo, % del PIB



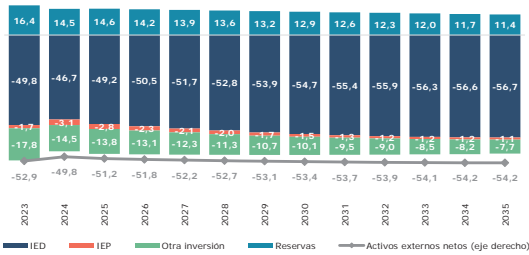
Fuente: Banco de la República. Cálculos DGPM – MHCP

En términos del financiamiento, se espera que la IED a los sectores no tradicionales sea determinante en el mediano plazo. Durante el periodo 2026-2035, el déficit externo continuará estando financiado, en su mayoría, por flujos de IED. Se espera un mayor dinamismo de la IED a los sectores no tradicionales, consistente con el proceso de transformación productiva y Transición Energética Justa que se adelantaría en ese periodo, el cual apalancaría el desarrollo de estas actividades y favorecería la reindustrialización de la economía y la diversificación de la canasta exportadora. En línea con lo anterior, se espera que la IED bruta presente un crecimiento promedio de 1,7% entre 2026 y 2035, en donde los flujos a los sectores no minero-energéticos mostrarían un crecimiento promedio de 2,2%, llegando a representar un 80,4% del total de los flujos de IED bruta al país. Por su parte, los flujos de IED neta representarían un 112,8% del desbalance externo en el mediano plazo, representando la principal fuente de su financiamiento.

Los pasivos externos, como porcentaje del PIB, se estabilizarían en el mediano plazo, en línea con la corrección esperada para el desbalance externo y las menores necesidades de financiamiento externo. En particular, los pasivos externos netos se estabilizarían en 54,2% del PIB, y, en línea con las proyecciones de financiamiento externo, estarían compuestos principalmente por IED. Lo anterior es favorable para las perspectivas externas del país, teniendo en cuenta que estos flujos son menos volátiles en comparación con la inversión de portafolio y otra inversión¹⁴⁹ y considerando los efectos positivos de la IED sobre la actividad económica¹⁵⁰ y su rol en el apalancamiento del proceso de transformación productiva.

¹⁴⁹ Fernández-Arias y Hausmann (2001).
¹⁵⁰ Milea, C. (2019). Financing the Current Account Deficit through Foreign Direct Investments versus External Loans. Rozen-Baker, Z. (2017). Impact of inward and outward FDI on employment: the role of strategic asset-seeking FDI. Transnational Corporations Review, 9(1), pp-16-30.

Gráfico 3.4. Proyecciones de los pasivos externos netos, % del PIB¹⁵¹



Fuente: Banco de la República. Cálculos DGPM – MHCP

¹⁵¹ En este escenario no se asumen acumulaciones o desacumulaciones discretionales de reservas internacionales por parte del Banco de la República.

Recuadro 3.1. Vulnerabilidad de la economía colombiana al cambio climático y la transición energética global

El cambio climático representa un desafío sin precedentes a nivel global¹⁵², que no solo implica una amenaza a la sostenibilidad ambiental, sino también un reto para la economía. En el marco de los Acuerdos de París (COP26), los países firmantes se comprometieron a intensificar la lucha contra el cambio climático y a establecer acciones para limitar el incremento de la temperatura mundial, lo que requiere la sustitución de combustibles fósiles por fuentes de energía renovable. La descarbonización de la economía global implicaría la reducción de la demanda global de petróleo y carbón, lo que tendría efectos sobre las perspectivas macroeconómicas y fiscales de la economía colombiana. Reconociendo que Colombia es un país altamente vulnerable al cambio climático, y que cuenta con una dependencia económica, fiscal y externa a los sectores extractivos, el Gobierno nacional está adelantando una política de Transición Energética Justa (TEJ)¹⁵³ que busca realizar acciones concretas para enfrentar el cambio climático, asegurar la soberanía energética y garantizar la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad fiscal del país.

Este recuadro tiene como objetivo ilustrar las vulnerabilidades a las que se enfrentaría Colombia en un escenario de inacción frente al cambio climático, en el marco de una alta dependencia del sector extractivo, y presentar los avances en la implementación de la TEJ. En primer lugar, se analizan las vulnerabilidades ambientales que enfrenta el país por cuenta del cambio climático. Posteriormente, se explican las dependencias de la economía colombiana de las industrias extractivas y sus implicaciones en un contexto de transición energética global. Finalmente, se determinan las posibles consecuencias que enfrentaría la economía colombiana, dadas dichas vulnerabilidades, destacando los esfuerzos de política encaminados a la implementación de la TEJ.

Vulnerabilidad al cambio climático

Colombia enfrenta elevados riesgos asociados al cambio climático, dada la alta ocurrencia de eventos climáticos y las limitadas capacidades de adaptación y mitigación del país para enfrentar dichos choques. Según el Índice de Riesgo Climático (IRC)¹⁵⁴, Colombia se encuentra entre los 28 países con mayor riesgo climático a nivel mundial, y tiene un bajo desempeño en materia de adaptación climática. Además, es el segundo país de América Latina con mayor puntaje en la categoría de peligros y exposición del índice de riesgo INFORM¹⁵⁵, lo que indica que cuenta con una de las tasas más altas de daños causados por desastres naturales y climáticos, principalmente

¹⁵² La intensidad y frecuencia de eventos climáticos extremos a nivel global ha crecido de manera exponencial en los últimos años (Banco Mundial, 2023).
¹⁵³ El proceso de Transición Energética Justa se encuentra enmarcado en el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026.
¹⁵⁴ Este índice toma valores entre 1 y 100, en donde el valor de 1 se les asigna a países muy afectados por el cambio climático y el valor de 100 a aquellos países que no se ven afectados por el cambio climático. En 2019, Colombia obtuvo un puntaje de 36,33 en el IRC.
¹⁵⁵ El índice INFORM es un indicador de riesgo de la Unión Europea que evalúa la exposición y capacidad de afrontamiento de los países ante posibles eventos climáticos extremos.

asociados a inundaciones y deslizamientos. A mediano plazo, se espera que el cambio climático en Colombia genere un incremento en las temperaturas, en el nivel del mar y en la frecuencia de fenómenos meteorológicos extremos¹⁵⁶. Lo anterior constituye un obstáculo para el desarrollo económico del país, en tanto los choques climáticos podrían generar daños al capital físico y humano, reduciendo la productividad laboral y exacerbando la pobreza y la desigualdad, y generar la interrupción del suministro de energía por cuenta de la vulnerabilidad del suministro eléctrico a la variabilidad climática (Banco Mundial, 2023).

Dependencia de la economía colombiana de los combustibles fósiles

El sector minero-energético tiene una alta participación en las exportaciones de Colombia y en las entradas de flujos de inversión extranjera directa (IED) al país. En los últimos diez años (2014-2023), las exportaciones de las industrias extractivas tradicionales¹⁵⁷ representaron, en promedio, el 52,7% del total de las exportaciones colombianas. Si bien esta participación ha venido reduciéndose durante la última década¹⁵⁸, aun representa un porcentaje significativo de las ventas externas del país, lo que implica un alto grado de exposición de la economía colombiana a choques que puedan afectar sus precios internacionales, lo que resultaría en reducciones abruptas del valor exportado de estos productos. Por otra parte, las entradas de IED al sector de petróleo y de explotación de minas y canteras representaron, en promedio, el 26,0% de las entradas totales de IED al país entre 2014 y 2023. A pesar de que se han logrado avances en la atracción de IED a sectores económicos no tradicionales¹⁵⁹, las actividades extractivas continúan presentando las mayores entradas de IED, generando que el financiamiento externo de la economía sea más susceptible a choques en los precios internacionales de estas materias primas.

Por otro lado, los ingresos fiscales provenientes de los sectores extractivos representan un porcentaje importante del total de ingresos del Gobierno General (GG). Entre 2013 y 2022¹⁶⁰, los ingresos asociados a los sectores minero-energéticos¹⁶¹ representaron, en promedio, un 8,9% de los ingresos totales del GG. Lo anterior representa una fuente importante de vulnerabilidad para las cuentas fiscales del país, en tanto un porcentaje significativo de los ingresos fiscales puede verse afectado por la volatilidad de los precios internacionales del petróleo y del carbón, y por cambios abruptos en la demanda y la oferta internacional de materias primas minero-energéticas.

¹⁵⁶ Hacia 2050, se prevé que la temperatura media del país alcance los 26,21°C, 1,24°C por encima de la temperatura registrada en 2014 (24,97°C). Asimismo, se prevé que el nivel del mar presente un incremento de entre 26 y 29 cm (Banco Mundial, 2023).
¹⁵⁷ Corresponde a las exportaciones de carbón y petróleo y sus derivados.
¹⁵⁸ En 2013, las exportaciones de estos productos representaron un 67,7% de las exportaciones totales del país, siendo el nivel máximo desde que se cuenta con datos (1992).
¹⁵⁹ La participación de estos sectores en la IED total de Colombia se ha venido reduciendo desde el año 2010, cuando alcanzó un nivel máximo de 76,5%.
¹⁶⁰ Por disponibilidad de datos, no es posible realizar el análisis de Ingresos del Gobierno General para el año 2023.
¹⁶¹ Los ingresos del Gobierno General asociados a industrias minero-energéticas corresponden a ingresos tributarios del sector de petróleo y carbón, dividendos percibidos de Ecopetrol, transferencias al vulnerabilidad/gobierno realizadas por la Agencia Nacional de Hidrocarburos e ingresos por concepto de regalías del petróleo y del carbón.

Teniendo en cuenta la dependencia de la economía colombiana a las industrias extractivas, los esfuerzos globales encaminados a la recomposición de la matriz energética podrían tener efectos negativos sobre las perspectivas macroeconómicas y fiscales del país. A nivel global, se ha buscado reducir el consumo de hidrocarburos e incentivar la generación y el uso de energías renovables. La transición hacia una matriz energética más limpia implicaría una menor demanda de combustibles fósiles a mediano y largo plazo, lo que podría verse reflejado en un menor precio de materias primas como el carbón y el petróleo. Particularmente, el escenario STEPS¹⁶² de la Agencia Internacional de Energía (IEA), el cual contempla las iniciativas de políticas vigentes actualmente alrededor del mundo y los planes a futuro en materia de planeación energética, prevé que la demanda mundial de petróleo y carbón alcanzaría su pico antes de 2030. Asimismo, el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁶³ contempla una reducción acumulada del precio del petróleo y del carbón de 14,1% y 4,4% entre el 2024 y el 2029, respectivamente. Lo anterior, tendría un efecto negativo sobre la actividad económica y las perspectivas fiscales de Colombia, dada su fuerte dependencia a los hidrocarburos.

Triple vulnerabilidad

La combinación de la fuerte dependencia de la economía colombiana a las industrias extractivas y la alta exposición al cambio climático se traducen en una triple vulnerabilidad para el país. Lo anterior es relevante en tanto esta situación puede generar impactos multidimensionales en la economía, afectando tanto a las poblaciones y los ecosistemas como la actividad económica, y resultando en desequilibrios fiscales de corto y mediano plazo (Bedossa, 2023). En este contexto, implementar gradualmente un proceso de transición energética resulta prioritario para atenuar la vulnerabilidad fiscal, externa y climática que enfrenta Colombia ante las perspectivas globales de menor demanda de combustibles fósiles y el cambio climático.

Por otra parte, la inacción frente al cambio climático en un contexto de transición energética global generaría un círculo vicioso entre las vulnerabilidades climáticas y macroeconómicas, repercutiendo negativamente en los indicadores sociales del país. La vulnerabilidad climática de Colombia podría materializarse en una pérdida de biodiversidad, una reducción del stock de capital, una caída de la productividad, un incremento de los riesgos financieros y un deterioro de las cuentas externas del país, afectando el panorama macroeconómico de la economía y resultando en perspectivas fiscales menos favorables. Lo anterior se vería profundizado por la transición energética global, que resultaría en una reducción de la demanda mundial de hidrocarburos y, consecuentemente, una profundización de la vulnerabilidad externa de Colombia. Ambos escenarios se reflejarían en un deterioro del riesgo soberano, que resultaría en un incremento de las primas de riesgo del país y afectaría las condiciones y el acceso al financiamiento externo. Como resultado, se limitaría la obtención de los recursos necesarios para la inversión en mitigación y adaptación al cambio climático y en el proceso

¹⁶² El escenario Stated Policies Scenario (STEPS) del World Energy Outlook (WEO) de 2022, proporciona una evaluación de las políticas que se han puesto en marcha para alcanzar las metas declaradas y los objetivos de política relacionados con la transición energética, teniendo en cuenta las medidas y políticas existentes, y aquellas que se encuentran en fase de desarrollo a nivel mundial.
¹⁶³ WEO de abril de 2024.

de transición energética local. Esto exacerbaría la vulnerabilidad ambiental y repercutiría negativamente en las perspectivas macroeconómicas y fiscales, generando así un círculo vicioso en el que la vulnerabilidad ambiental y la vulnerabilidad macroeconómica se retroalimentarían entre sí. Adicionalmente, el panorama fiscal y macroeconómico menos favorable podría generar presiones sobre la disponibilidad de recursos para atender las necesidades sociales de la población, lo que dificultaría la reducción de los niveles de pobreza y desigualdad del país.

El escenario descrito anteriormente generaría pérdidas económicas de largo plazo y riesgos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. De acuerdo con estudios del Banco Mundial (2023), la reducción de la demanda global de petróleo y carbón podría costarle al país una disminución de hasta el 6,0% de sus ingresos fiscales y cerca del 8,2% del PIB hacia 2050. Para este mismo periodo, el cambio climático generaría unas pérdidas de entre 1,5% y 2,5% del PIB. Adicionalmente, según estimaciones del Ministerio de Hacienda, la inacción frente a los efectos económicos del cambio climático y de la transición energética global resultarían en una trayectoria creciente de la deuda pública por encima del límite de 71,0% del PIB establecido en la regla fiscal. Una senda más elevada de endeudamiento público llevaría a un mayor pago de intereses, lo que limitaría el espacio fiscal y dificultaría la realización de inversiones que impulsen el desarrollo económico y social del país.

Los efectos macroeconómicos y fiscales derivados de la inacción frente al cambio climático también resultarían en un aumento de la vulnerabilidad externa y la prima de riesgo del país. Para cuantificar los efectos sobre la vulnerabilidad externa se utilizó un Índice de Vulnerabilidad Externa (IVE) construido por el equipo técnico del Ministerio de Hacienda, el cual incorpora variables fiscales, externas y financieras¹⁶⁴. Bajo esta metodología se evaluaron distintas trayectorias de variables que pueden verse afectadas por la ausencia de acciones para mitigar los efectos del cambio climático y la transición energética a nivel global, como las exportaciones, el crecimiento del PIB, el balance fiscal, entre otros. Teniendo en cuenta lo anterior, los efectos económicos del cambio climático podrían resultar en un aumento del IVE de 57,4% frente a un escenario inercial. Teniendo en cuenta la relación entre la vulnerabilidad externa y la prima de riesgo de Colombia¹⁶⁵, dicho incremento del IVE resultaría en un aumento de 23pbs en los Credit Default Swaps del país, afectando negativamente las condiciones de financiamiento externo de la economía.

Conclusión¹⁶⁶

¹⁶⁴ Siguiendo la metodología de componentes principales implementada en Ministerio de Hacienda (2019), el equipo técnico del Ministerio de Hacienda construyó un índice que permite medir la vulnerabilidad de la economía colombiana en función de los principales indicadores macroeconómicos y fiscales que determinan la fortaleza de la economía a distintos choques exógenos. El índice cuenta con las principales variables que pueden determinar la vulnerabilidad externa y fiscal del país, incluyendo indicadores relacionados con la balanza de pagos, los términos de intercambio, los flujos de inversión al país, el déficit fiscal del GNC, los rendimientos de los bonos TES, el endeudamiento público, entre otros.
¹⁶⁵ El indicador construido tiene una correlación de 99% con los *Credit Default Swaps*.
¹⁶⁶ El presente recuadro tomó a consideración los siguientes documentos: Banco Mundial (2023). Informe sobre el clima y el desarrollo del país. Colombia, Julio 2023. Bedossa, B. (2023). Climate-financial trap: an empirical approach to detecting situations of double vulnerability.

En el contexto de la transición energética global y del cambio climático, Colombia enfrenta una triple vulnerabilidad que hace necesario adelantar inversiones para la mitigación y adaptación al cambio climático y la diversificación económica. La combinación entre la fuerte dependencia de la economía colombiana a las industrias extractivas, la alta exposición al cambio climático y la transición de la economía global a una matriz energética más limpia hacen al país más vulnerable a choques ambientales. En este sentido, la diversificación de la estructura económica a través de un impulso a sectores no tradicionales, una mayor inversión en fuentes de energía renovables y en políticas de adaptación y mitigación al cambio climático, tendría efectos macroeconómicos positivos y compensaría los efectos negativos de posibles fluctuaciones en los precios internacionales del carbón y el petróleo y de posibles choques climáticos futuros, contribuyendo a la sostenibilidad macroeconómica y ambiental, y transformando las vulnerabilidades ambientales y económicas en un círculo virtuoso de sostenibilidad ampliada.

En línea con lo anterior, el Gobierno está comprometido con la ejecución de una TEJ y la política nacional de reindustrialización, que mitigue las vulnerabilidades ambientales, económicas y fiscales con las que cuenta la economía colombiana y que asegure la soberanía energética del país y promueva la transformación productiva y la diversificación exportadora. Para ello, se encuentra en desarrollo la Hoja de Ruta para la TEJ, la cual realiza un diagnóstico del uso y la generación de energía en Colombia y establece escenarios prospectivos de transición asociados a la reducción de emisiones. De igual forma, el CONPES 4129 de la Política de Reindustrialización establece sectores estratégicos, incluida la TEJ, para avanzar en el desarrollo industrial del país. La TEJ y la reindustrialización son apuestas estratégicas que deben avanzar paralelamente. Asimismo, el Plan Nacional de Desarrollo (2022-2026) contempla la TEJ como uno de los pilares fundamentales para el tránsito de una economía extractivista a una economía diversificada y que busca garantizar un acceso democrático a los recursos energéticos.

Por otro lado, se ha desarrollado una estrategia de financiamiento verde a partir de la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles¹⁶⁷. Estos bonos son un instrumento que busca incentivar las inversiones en proyectos de adaptación y mitigación del cambio climático, conservación de la biodiversidad y de reestructuración de la matriz energética entorno a energías limpias. A su vez, el financiamiento verde contempla el rol estratégico que juega el Grupo Bicentenario como banca de desarrollo nacional en el aumento de las inversiones sostenibles necesarias para superar la triple vulnerabilidad. Finalmente, estas medidas se han visto complementadas por iniciativas del sector privado enfocadas a la transición energética, dentro de las cuales destacan los avances de Ecopetrol en la inversión en energías limpias.

Ministerio de Hacienda (2019). Vulnerabilidad externa en Colombia y emergentes: diagnóstico a través de análisis de componentes principales. Notas Fiscales
 Agencia Internacional de Energía (2022). World Energy Outlook 2022. París.
¹⁶⁷ Colombia ha desarrollado cuatro subastas de TES verdes por un monto de \$3.2 billones de pesos.

Superar el círculo vicioso de la triple vulnerabilidad ambiental, externa y fiscal, requiere de un esfuerzo colectivo del sector público, privado e internacional basado en el principio de la sostenibilidad ampliada. Este principio consiste en incorporar criterios de sostenibilidad ambiental a los tradicionales análisis de sostenibilidad fiscal y financiera. Este esfuerzo puede traducirse en una política fiscal verde innovadora y robusta que canalice las inversiones hacia los sectores estratégicos mencionados y genere señales de mercado claras para consolidar un proyecto de desarrollo industrial y energético de largo plazo.

3.2. Proyecciones fiscales de mediano plazo

3.2.1. Gobierno Nacional Central (GNC)

En el mediano plazo, el Gobierno Nacional Central garantizará la sostenibilidad de las finanzas públicas gracias a una mejora continua en el balance primario. Esto permitirá mantener la tendencia decreciente del déficit fiscal y la deuda pública en el horizonte de pronóstico. El proceso de consolidación fiscal de mediano plazo implica una reducción del déficit total de 2pp del PIB entre el 2025 y el promedio 2026-2035, pasando de 5,1% a 3,1% del PIB. Materializar este escenario requiere un incremento de 1pp del PIB en el balance primario entre 2025 y el promedio de 2026-2035, en conjunto con una reducción de intereses de la misma magnitud (1pp) en el periodo de comparación. Esto implica pasar de un déficit primario de 0,5% del PIB a un superávit promedio de 0,5% del PIB, y una reducción del gasto de intereses de 4,7% a 3,6% del PIB. La corrección del balance primario se explica por un incremento de los ingresos proyectados de 1,4pp del PIB para el periodo en mención, que se compensa con un mayor gasto primario equivalente a 0,4pp del PIB.

Por el lado de los ingresos, el incremento promedio en el mediano plazo, en comparación con el proyectado a 2025, estaría explicado por un aumento de los ingresos tributarios y de capital. Con respecto a los ingresos tributarios, se espera un incremento paulatino y sostenido entre 2026 y 2035, en línea con una reducción de la brecha tributaria. Es decir que el recaudo se aproximaría a su nivel potencial, dadas las medidas de gestión que está implementando actualmente la DIAN en materia de reducción de la evasión y elusión que han sido explicadas en los capítulos previos. Las proyecciones de mediano plazo incorporan un recaudo tributario adicional por este concepto con un gradiente de 0,1% del PIB anual entre 2026 y 2035.

Los ingresos de capital regresarían a promedios históricos¹⁶⁸, luego del periodo de volatilidad post pandemia. En particular, la estrategia fiscal permitiría regresar a los niveles de caja promedio, lo que desencadenaría en la generación de rendimientos financieros a partir de la gestión de activos líquidos de la Tesorería. Se estima, además, un incremento moderado en los ingresos por excedentes financieros del Banco de la República y reintegros. En particular, la evolución de las utilidades del Banco estará alineada con la estrategia de inversión que adelante la entidad y que le permita optimizar

¹⁶⁸Los ingresos por rendimientos financieros regresarían a un valor cercano al promedio entre 2010 y 2020 como porcentaje del PIB.

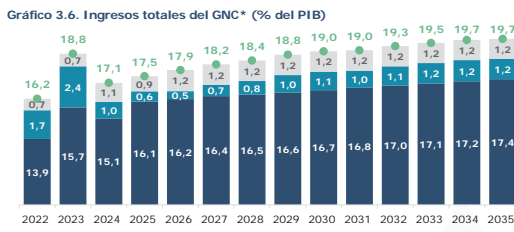
Tabla 3.1. Balance Fiscal del GNC (% del PIB)

Concepto	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Ingreso Total	16,2	18,8	17,1	17,5	17,9	18,2	18,4	18,8	19,0	19,0	19,3	19,5	19,7	19,7
Tributarios	14,4	16,7	15,4	16,3	16,4	16,7	17,0	17,3	17,5	17,5	17,7	17,9	18,0	18,1
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Recursos de Capital	1,5	1,8	1,5	0,9	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
Gasto Total	21,5	23,1	22,8	22,7	22,2	21,8	21,6	21,7	21,8	22,0	22,2	22,3	22,6	22,6
Intereses	4,3	3,9	4,7	4,7	4,1	3,8	3,6	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,4
Gasto Primario	17,2	19,2	18,0	18,0	18,1	18,0	18,0	18,2	18,2	18,4	18,5	18,8	19,0	19,2
Prestamo neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario	-5,0	-4,3	-5,7	-5,2	-4,3	-3,6	-3,2	-2,9	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-3,0	-2,9
Balance Total	-5,3	-4,3	-5,6	-5,1	-4,3	-3,6	-3,2	-2,9	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-3,0	-2,9
Permitido por la RF	-8,4	-4,4	-5,6	-5,1	-4,3	-3,6	-3,2	-2,9	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-3,0	-2,9
Excedente (-) / Ajuste (-)	3,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: Cálculos DGP-MHCP. Nota: *Cifras proyectadas 2024-2035.

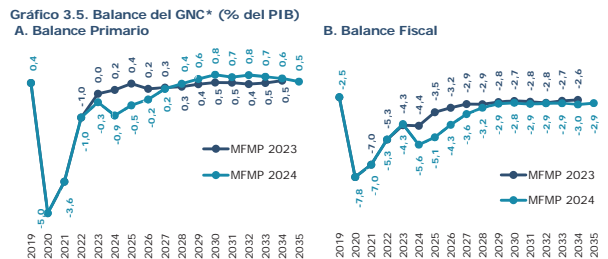
3.2.1.1. Ingresos del GNC

Los ingresos totales del GNC incrementarían 2,2pp del PIB a lo largo del horizonte de proyección, pasando de 17,5% del PIB en 2025 a 19,7% del PIB en 2035. Luego de un 2023 de ingresos fiscales atípicamente altos, y una caída sustancial proyectada para 2024, los ingresos totales alcanzarían 17,5% del PIB en 2025 y aumentarían gradualmente en el horizonte de proyección. En cuanto a los ingresos tributarios no petroleros, el incremento estaría explicado por el aporte anual de 0,1% del PIB en la gestión de la DIAN en línea con las inversiones realizadas en la entidad tendiente a potenciar su capital humano. Ahora, en los ingresos petroleros la dinámica responde a una mejora esperada en los resultados financieros de Ecopetrol en la medida que el nivel de producción anticipado por la entidad aumenta entre 2026 y 2032, acompañado de un precio promedio del Brent de \$89,3 dólares por barril en el mediano plazo.



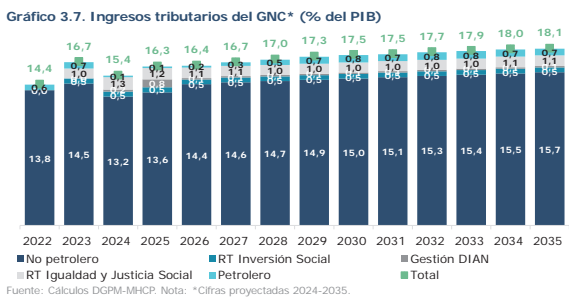
el portafolio de reservas internacionales. La combinación de ingresos por intereses causados y la valoración a mercado del portafolio serán claves para viabilizar la proyección presentada en este MFMP.

Por el lado del gasto, la reducción se explicaría principalmente por el pago de intereses, el cual se espera que se reduzca 1pp entre 2025 y el promedio de 2026 a 2035. Derivado de la convergencia de la inflación al rango meta del Banco de la República, y de la normalización de las tasas de interés de los títulos de deuda pública, se presentaría una disminución en las indexaciones de TES en UVR y la colocación de bonos a descuento, respectivamente. Así, el gasto de intereses se reduciría de forma importante y explicaría la reducción del déficit fiscal. Este ajuste estaría parcialmente compensado por un incremento de 0,4pp del PIB en el gasto primario.



La estrategia fiscal de mediano plazo es consistente con un estricto cumplimiento de las metas establecidas por la Regla Fiscal (Tabla 3.1). Las proyecciones de mediano plazo incorporan un cumplimiento estricto de las metas sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) de la regla fiscal. La reducción del gasto de intereses y los superávits primarios consistentes con las metas de la regla fiscal permiten que la estrategia fiscal lleve la deuda neta a converger a su nivel ancla en línea con menores déficits fiscales.

Los ingresos tributarios aumentarían paulatinamente de 16,3% a 18,1% del PIB entre 2025 y 2035. El ingreso tributario asociado a las disposiciones de la Ley 2277 de 2022 sería en promedio de 1,1% del PIB anual, mientras que la Ley 2155 de 2021 aportaría 0,5% del PIB anuales¹⁶⁹. En ambos casos, el ingreso en el mediano plazo se mantiene relativamente estable por la maduración natural de ambas reformas tributarias. Ahora, un elemento que vale la pena incorporar en este análisis es la pérdida permanente de recaudo relacionado con la decisión de la Corte Constitucional de declarar inexecutable la prohibición a la deducibilidad de las regalías que introdujo la Ley de Igualdad y Justicia Social. Esta situación reduce los ingresos fiscales de la Nación en 0,2pp del PIB anuales de forma permanente. El Gobierno ha presentado recursos legales para demostrar la gravedad de la Sentencia sobre las finanzas públicas a través de los canales dispuestos por Ley¹⁷⁰. Esto porque, entre otros, genera un desvío permanente de la senda de ingreso estructural frente a lo que se contemplaba con la aprobación de la mencionada reforma y los subsecuentes planes fiscales.

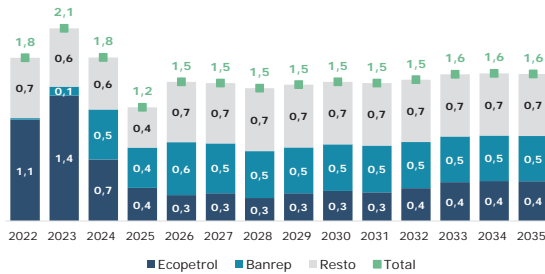


Los ingresos no tributarios alcanzarían 1,6% del PIB en el mediano plazo, explicados principalmente por las utilidades transferidas por el Banco de la República y los dividendos de Ecopetrol (Gráfico 3.8). Las utilidades transferidas por el Banco de la República serían de 0,5% del PIB anuales en promedio entre 2025 y 2035. Estos resultados, que estarían por encima del valor registrado históricamente¹⁷¹, se darían gracias a los retornos por tipo de interés causado y a la eventual materialización de ingresos provenientes de una valoración a mercado positiva del portafolio. Durante este periodo no se constituirían nuevas reservas de liquidez, y se descontarían las

¹⁶⁹ Corresponde a los ingresos adicionales que genera el incremento de la tarifa del impuesto de renta corporativo de 31% a 35%.
¹⁷⁰ La Corte Constitucional admitió el Incidente de Impacto Fiscal (IIF) que presentó el Ministro mediante Auto 749 de 2024. Esta consideración se basa en la presentación de pruebas mínimas que fueron allegadas a la entidad.
¹⁷¹ La transferencia a la nación promedio sería el doble del promedio observado desde 2018.

inversiones culturales antes de realizar la correspondiente transferencia a la Nación con un año de rezago. Los dividendos que el Grupo Ecopetrol transfiriere al Gobierno nacional oscilarían entre 0,3% y 0,4% del PIB anuales. Esto, después del ciclo de precios altos del petróleo observado durante 2022 y 2023, en donde el ingreso por este concepto fue de 1,1% y 1,4% del PIB, respectivamente. Por último, desde 2026 se recuperarían los ingresos por rendimientos financieros del Tesoro Nacional, al regresar a niveles usuales de disponibilidad de caja que aumentarían los rendimientos al momento de realizar operaciones de manejo de liquidez. Asimismo, se prevé una normalización de las contingencias previstas en el Foncontin, las cuales fueron particularmente altas en 2023 y 2024 como consecuencia del congelamiento de la tarifa de los peajes y las garantías de tráfico de proyectos APP. Por lo anterior, su efecto sobre el balance se proyecta como neutro en el remanente del mediano plazo.

Gráfico 3.8. Ingresos no tributarios del GNC* (% del PIB)



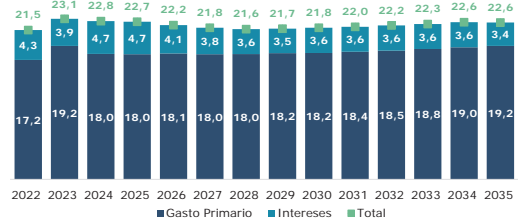
Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. Nota: *Cifras proyectadas 2024-2035.

3.2.1.2. Gastos del GNC

El gasto total del GNC en el mediano plazo registraría un ajuste frente a los niveles previstos en 2024 y 2025, el cual se explica por una disminución en el gasto de intereses, mientras el gasto primario mantiene una senda levemente creciente (Gráfico 3.9). El equipo técnico proyecta que el gasto total del GNC alcanzará en promedio el 22,1% del PIB en el periodo 2026-2035, lo que representa una disminución de 0,6pp respecto al gasto proyectado para 2025 (22,7% del PIB). Esta reducción se atribuye a una caída de 1,0pp del PIB en el gasto de intereses, derivada de la convergencia de la inflación hacia su rango meta y la normalización de las tasas de interés en los títulos de deuda pública. Por su parte, el gasto primario tendría una dinámica levemente creciente en el mediano plazo, menor a la proyectada en el anterior

MFMP y alineada con la dinámica de ingresos proyectada para los próximos años y las metas de superávit primario establecidas por la regla fiscal.

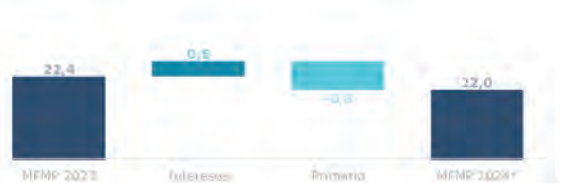
Gráfico 3.9. Gasto total del GNC* (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. Nota: *Cifras proyectadas 2023-2035.

En el mediano plazo, el gasto de intereses alcanzaría en promedio el 3,6% del PIB, lo que implicaría una disminución de 1,1pp del PIB frente al escenario estimado por el equipo técnico del MHCP para 2025 (4,7% del PIB). Este resultado se debe al retorno de la inflación a la meta establecida por el Banco de la República a partir de 2026, lo que permitiría una reducción de la indexación de los TES B en UVR, así como a una reducción en las colocaciones a descuento de los títulos de deuda. Sin embargo, como se mencionó previamente, la senda de mediano plazo supera la reportada en el periodo prepandemia.

Gráfico 3.10. Cambios en el gasto total entre el MFMP 2023 y MFMP 2024 para el periodo 2026-2035* (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. Nota: *Cifras proyectadas.

Por su parte, el gasto primario alcanzaría en promedio 18,4% del PIB, representando un incremento de 0,4pp respecto a 2025 (18,0% del PIB). El nivel de gasto esperado en el mediano plazo evoluciona en línea con las proyecciones de ingresos. Esto permite anclar las expectativas de gasto primario en niveles más

sostenibles, ya que la evolución del gasto inflexible que crece con las proyecciones de ingresos se modera a la luz de unas proyecciones más contenidas de ingresos, lo que permite reducir los riesgos fiscales asociados a estos rubros, como lo son el SGP y las rentas de destinación específica (RDE). Todas las presiones de gasto existentes en el mediano plazo están enmarcadas en el espacio permitido por la regla fiscal. Por su parte, la inversión evoluciona con el espacio de gasto disponible. Acciones que permitan incrementar los ingresos o reducir las inflexibilidades de funcionamiento beneficiarán la dinámica de la inversión en el mediano plazo.

Frente al escenario proyectado en el anterior MFMP, el gasto total del GNC presentaría una disminución en el mediano plazo de 0,4pp del PIB (Gráfico 3.10). Esta disminución se explica por una reducción en el gasto primario (-0,8pp), como consecuencia de las medidas de política fiscal anunciadas en 2024 y que reconocen una reducción estructural en los ingresos esperados. De esta manera, el escenario fiscal de mediano plazo presentado por el Gobierno nacional en el MFMP contiene una senda de gasto público consistente con los ingresos proyectados, y por lo tanto es consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal. Por su parte, el gasto en intereses contribuirá con un aumento de 0,5pp del PIB frente a lo contemplado en el MFMP del año anterior. Esto, como resultado de las crecientes presiones de financiamiento y la actualización de la expectativa de tasa de interés que no retornaría a los niveles registrados en el periodo prepandemia.

3.2.1.3. Regla Fiscal del GNC

El escenario fiscal de mediano plazo es consistente con el cumplimiento de las metas establecidas en la Ley 2155 de 2021 sobre el BPNE. Considerando el funcionamiento de la Regla Fiscal, la estrategia fiscal a partir de 2025 incorpora la deuda proyectada en t-1 para aplicar la fórmula paramétrica establecida en la Ley 2155 de 2021 y definir una meta de BPNE que guía la estrategia fiscal presentada en este MFMP. En particular, se establecen medidas de política fiscal que permiten materializar un aumento de los ingresos fiscales de la Nación viabilizando el incremento en la senda de gasto primario de una manera fiscalmente responsable y garantizando el cumplimiento de las metas establecidas en la Regla Fiscal.

En el mediano plazo se espera que el BPNE presente un incremento promedio de 0,1pp del PIB respecto a 2025, finalizando el periodo proyectado con una meta del 0,3% del PIB (Tabla 3.2). Este resultado considera la modificación proyectada por el gobierno nacional, en la cual se eliminaría en 2025 el periodo de transición establecido en la Ley 2155 de 2021 y entraría a operar la fórmula paramétrica (Ver recuadro 2.2). Además, la meta del BPNE es consistente con las proyecciones realizadas con el nivel de deuda neta del periodo anterior, el ciclo económico y petrolero, así como de las transacciones de única vez y los rendimientos financieros que la Nación espera recibir en los próximos años.

En el mediano plazo se estima que los componentes cíclicos de la Regla Fiscal serán cercanos a cero con excepción del ciclo petrolero, que tendrá un rango de entre -0,6% y 0,3% del PIB, consistente con el comportamiento de los ingresos del sector petrolero. En efecto, el ciclo petrolero en 2025 abre un espacio de mayor

déficit por 0,6pp del PIB, a raíz de una reducción de los ingresos esperados de la ANH y la reducción del recaudo de renta ante la normalización del ciclo de precios. En los siguientes años, se espera una volatilidad del ciclo petrolero conforme los mayores ingresos empiezan a verse reflejados en el cálculo del ingreso estructural petrolero. Ahora, congruente con el cierre gradual de la brecha del producto, el ciclo económico entre 2026 y 2035 sería de 0,0% del PIB. Finalmente, en el mediano plazo no se contemplan Transacciones de Única Vez (TUV) que afecten el espacio permitido por la Regla Fiscal y se espera que los rendimientos financieros converjan a promedios históricos de 0,2% del PIB. De ser así, este recurso deberá ser ahorrado e implica un mayor ajuste fiscal.

Tabla 3.2. Composición del balance consistente con el cumplimiento de la RF* (% del PIB)

CONCEPTO	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Balance Primario Neto	-0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Estructural (BPNE)	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ciclo económico	-0,2	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1
Ciclo petrolero	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Transacciones de única vez	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Rendimientos financieros	-0,9	-0,5	-0,2	0,2	0,4	0,6	0,8	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5
Balance primario permitido por la RF	-4,7	-4,7	-4,1	-3,8	-3,6	-3,5	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,4
Intereses	-4,7	-4,7	-4,1	-3,8	-3,6	-3,5	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,4
Balance total permitido por la RF	-5,6	-5,1	-4,3	-3,6	-3,2	-2,9	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-3,0	-2,9
Balance total MFMP 2023	-5,6	-5,1	-4,3	-3,6	-3,2	-2,9	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-3,0	-2,9
Excedente(+)/Ajuste(-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

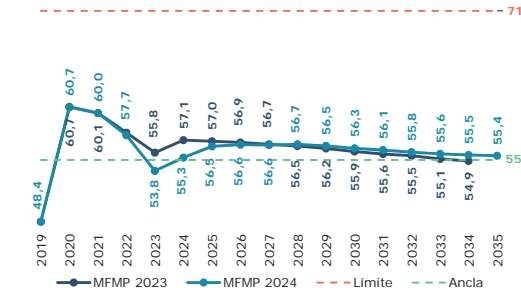
Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. Nota: *Cifras proyectadas 2024-2035.

3.2.1.4. Deuda del GNC

La deuda neta del GNC incrementaría gradualmente hasta un máximo de 56,7% del PIB en 2028, año desde el cual retornaría a su senda decreciente hasta alcanzar un valor cercano al ancla en 2035 (55,4% del PIB) (Gráfico 3.11). El equipo técnico del MHCP estima que la convergencia de la deuda neta a su nivel ancla estaría asociada a la obtención de superávits primarios desde el 2027 en adelante, en consistencia con las metas sobre BPNE de la Regla Fiscal. Sin embargo, la depreciación nominal esperada contrarrestaría parcialmente la reducción de la deuda neta al incrementar el valor en pesos de la deuda externa¹⁷². En comparación con las proyecciones sobre la deuda neta publicadas en el anterior MFMP, estas estimaciones presentan un deterioro leve. Pese a que la deuda neta en 2023 cerró por debajo del nivel ancla, se espera que incremente de 53,8% a 56,7% del PIB para 2028 y que en 2034 cierre en 55,5%; 0,6pp por encima de lo proyectado en el MFMP 2023.

¹⁷² Para más detalle consulte la Sección 4.2.2.2 Descomposición de la deuda.

Gráfico 3.11. Deuda del GNC 2019-2035* (% del PIB)

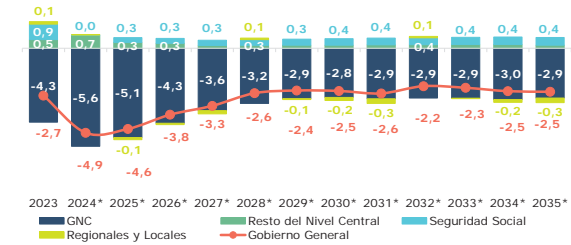


Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. *Cifras proyectadas 2024-2035.

3.2.2. Estrategia fiscal del Gobierno General y del Sector Público No Financiero 2026-2035

Para los siguientes 10 años, el equipo técnico del MHCP estima que el Gobierno General (GG) continuará corrigiendo sus métricas fiscales, reduciendo gradualmente su déficit. Se prevé que el déficit pase de -3,8% del PIB en 2026 al -2,5% en 2035 (Gráfico 3.12). Esta corrección se explicaría principalmente por la dinámica del Gobierno Central, los superávits del sector de Seguridad Social, y el componente estacional asociado al ciclo político de los gobiernos subnacionales en el subsector de Regionales y Locales. Se estima que entre 2026 y 2035 el déficit del GG se ubique en promedio en 2,7% del PIB, lo que representa 2,0pp menos que el déficit promedio de 4,6% del PIB proyectado entre 2022 y 2025. Este ajuste estaría sustentado por una corrección de 2,0pp y 0,2pp en Gobierno Central y Seguridad Social, respectivamente, frente a lo proyectado entre 2022 y 2025. Lo anterior estará parcialmente compensado por una reducción de 0,2pp en el balance de Regionales y Locales, pasando de un superávit de 0,1% del PIB entre 2022 y 2025 a un déficit promedio de 0,1% del PIB entre 2026 y 2035.

Gráfico 3.12. Balance Fiscal Gobierno General 2022-2035 (% del PIB)



Fuente: MHCP-DGPM. Nota: *Cifras proyectadas

En cuanto al Gobierno Central, se proyecta que registre un déficit promedio de 2,9% del PIB durante el periodo 2026-2035. Este resultado sería menor en 2,0pp respecto al déficit promedio proyectado para el periodo 2022-2025. Asimismo, esta reducción estará impulsada en su totalidad por la dinámica estimada para el GNC, en línea con la tendencia decreciente del déficit fiscal y la obtención de superávits primarios continuos, asegurando el pleno cumplimiento de la Regla Fiscal. Por otro lado, se espera que los fondos y entidades restantes del nivel central mantengan un resultado constante de 0,2% del PIB.

El Resto del Nivel Central registraría balances superavitaros en promedio de 0,2% del PIB en el mediano plazo. Esto se explica por la dinámica esperada para el FEPC, la cual se prevé experimente un balance neutro después de 2027 en línea con el cierre progresivo del diferencial de compensación con el ACPM. Por otra parte, se estima que el FONDES¹⁷³ registre un balance superavitaro de 0,1% del PIB, en línea con ingresos por rendimientos financieros del activo financiero que tiene la entidad y que es administrado por la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN). Asimismo, se proyecta que la ANH registre balances promedio del 0,1% del PIB, en concordancia con los ingresos que percibe la entidad por derechos económicos, alineados con la dinámica esperada de los precios de los hidrocarburos. En cuanto al resto de las entidades de este nivel de gobierno, se prevé que mantengan balances cercanos al equilibrio fiscal durante la próxima década.

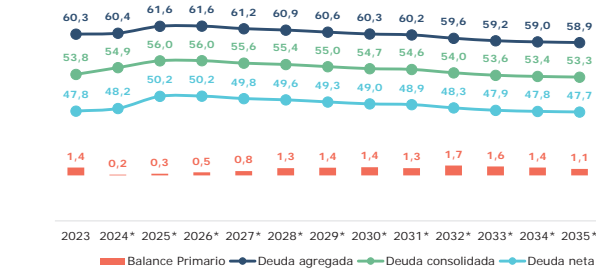
Se estima que el FEPC mejorará su balance fiscal, al cerrar la brecha entre los precios locales e internacionales del ACPM y saldar las obligaciones pendientes con refinadores e importadores de combustibles líquidos. Específicamente, se

¹⁷³ El FONDES es un patrimonio autónomo administrado por FDN S.A., conforme al decreto 277 de 2020 y el contrato de fiducia mercantil 601 de 2020. Fue creado con los fondos provenientes de la venta de la participación accionaria de la Nación en ISAGEN, conforme a lo establecido en la Ley 226 de 1995.

proyecta que el FEPC genere algunos superávits de caja a partir de 2026¹⁷⁴. Esto podría anticiparse a 2025, si las condiciones internacionales y la política de precios locales lo permiten. Esta dinámica se logrará gracias a las herramientas del Gobierno nacional, diseñadas no solo para mejorar el funcionamiento del fondo y asegurar su autosostenibilidad a largo plazo.

Para el sector de Regionales y Locales se estima que en el mediano plazo tengan un comportamiento coherente con el calendario político de los gobiernos territoriales, presentando superávits en los primeros años y resultados deficitarios a medida que culminan los respectivos mandatos. En particular, este comportamiento lo marcarán las Administraciones Centrales, teniendo en cuenta la mayor cantidad de recursos con los que contarán para ejecutar gasto, lo cual permitirá una mayor inversión en formación bruta de capital e inversión social. El incremento de recursos será resultado del fortalecimiento del recaudo tributario territorial y los mayores ingresos provenientes del SGP, que se verán incrementados en 1,0pp entre 2024 y 2027. Frente al balance del SGR, este se espera que se mantenga neutral en el mediano plazo, en línea con la dinámica proyectada de los ingresos por extracción de hidrocarburos y minerales, y la ejecución del recurso contenido en los planes bienales de inversión. En efecto, se estima que el nivel de ejecución de proyectos de inversión corresponda a una magnitud similar a la de los ingresos corrientes del Sistema, reflejando las dinámicas de rezago y ejecución del presupuesto de caja del SGR.

Gráfico 3.13. Deuda y balance primario del Gobierno General 2023-2035 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. Nota: *Cifras proyectadas.

¹⁷⁴ Como se ha mencionado para los años 2024 y 2025, el superávit se justifica por el desfase temporal que existe entre el registro del gasto causado (cuenta por pagar) y el pago a refinadores e importadores de combustibles, que se ejecuta con un año de rezago y se contabiliza como un ingreso del Fondo, producto de la transferencia que realiza el GNC. El ajuste gradual de precios ha permitido tener una senda de gastos decreciente que, al netearla con el pago de la posición neta del año anterior, resulta en una posición superavitaro del FEPC.

En el mediano plazo, se espera que el subsector de Seguridad Social exhiba un superávit fiscal, en promedio, de 0,4% del PIB. Esto se atribuirá a los rendimientos financieros acumulados por el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) y el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM), en línea con la tendencia histórica de dichos fondos y un comportamiento estable de los mercados financieros. Por su parte, los regímenes en marchitamiento presentarían una tendencia decreciente, mientras que se estiman presiones de gasto en mesadas pensionales por parte de Colpensiones, y una persistencia del gasto en pensiones asociado a los regímenes especiales.

En el subsector de salud, el escenario de mediano plazo contempla un crecimiento moderado del valor de la UPC del régimen subsidiado y contributivo. Esto acorde con el crecimiento de las frecuencias de uso, el costo de las tecnologías y el envejecimiento poblacional. Lo anterior es consistente con una tendencia creciente en las transferencias del GNC y de las ET, asegurando así la financiación del sistema, que alcanzarían un nivel promedio de 2,7% del PIB entre 2026 y 2035. Se estima que el balance fiscal del subsistema se mantendría neutro en a partir del 2025.

De acuerdo con los resultados expuestos, se prevé que entre 2026 y 2035 el GG registre superávits primarios promedio del 1,3% del PIB, lo que contribuiría a reducir los niveles de deuda (Gráfico 3.13). Para el periodo mencionado, se estima que la deuda agregada del GG disminuya en 2,6pp, ubicándose al final de la década en niveles cercanos al 58,9% del PIB. Asimismo, tanto la deuda consolidada como la neta presentarían reducciones similares, situándose alrededor de 53,3% y 47,7% del PIB, respectivamente.

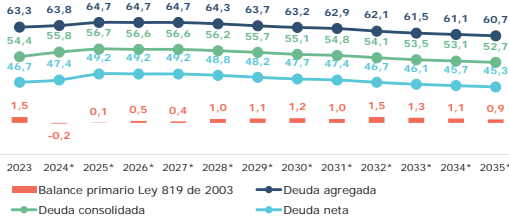
Al sumarle el comportamiento de las empresas públicas a la dinámica proyectada de GG, se espera que el Sector Público No Financiero (SPNF) presente en promedio un déficit de 2,6% del PIB, evidenciando una corrección de 2,0pp frente al promedio proyectado entre 2022 y 2035. Las empresas públicas mostrarían una mejora gradual en su balance durante los próximos 10 años alcanzando el 0,1% del PIB después de 203. Esta mejora se deberá a un balance estable en el sector eléctrico mientras que el balance de las empresas del nivel local experimentaría un leve crecimiento. Específicamente, se espera que las empresas del sector eléctrico a nivel nacional mantengan un balance cercano al equilibrio fiscal entre 2026 y 2035, teniendo en cuenta la reducción de costos por un menor precio del carbón, que se compensa con la evolución creciente de la demanda de energía dado el crecimiento económico. Por su parte, hasta 2027 las empresas locales exhibirán un déficit nominal dadas las inversiones como el Metro de la 80 en Medellín y los proyectos fotovoltaicos de EMCALI. No obstante, se espera que estas inversiones generen utilidades positivas una vez entren en funcionamiento a mediano plazo.

En el mediano plazo, el balance primario y las métricas de deuda del SPNF seguirán una dinámica coherente con los resultados presentados para el GG (Gráfico 3.14). Se proyecta que el SPNF muestre un superávit primario alineado con los resultados proyectados para los distintos subsectores del GG y las empresas públicas, alcanzando entre 2026 y 2035 un superávit primario promedio de 1,5% del PIB, el cual

correspondería a 1,0% del PIB al usar la definición contenida en el Artículo 2 de la Ley 819 de 2003¹⁷⁵. Igualmente, los niveles de deuda proyectados para el SPNF mostrarían reducciones consistentes con las proyectadas para el GG, así como con el endeudamiento de las empresas públicas. Esto conduciría a disminuciones en la deuda agregada, consolidada y neta entre 2026 y 2035.

En el Gráfico 3.14 se muestran las metas indicativas del balance primario del SPNF conforme al programa macroeconómico para los próximos diez (10) periodos fiscales, en cumplimiento de lo establecido en los Artículos 1° y 2° de la Ley 819 de 2003.

Gráfico 3.14. Deuda y balance primario del SPNF 2023-2035 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.
*Cifras proyectadas.

¹⁷⁵ Según la reglamentación, el superávit primario se define como el valor positivo obtenido de la diferencia entre los ingresos corrientes y los recursos de capital, excluyendo desembolsos de crédito, privatizaciones, capitalizaciones y utilidades del Banco de la República (en el caso de la Nación), menos los gastos de funcionamiento, inversión y operaciones comerciales.

Recuadro 3.2. Gobiernos subnacionales y su rol estratégico para impulsar el desarrollo económico y social

Los gobiernos subnacionales en Colombia desempeñarán un papel crucial en la planeación, administración y ejecución de políticas para impulsar el desarrollo económico y social en los próximos años. De acuerdo con el escenario fiscal presentado en este MFMP, se espera un incremento estructural de los recursos que percibirán las Entidades Territoriales (ET) a mediano plazo, respaldado en el fortalecimiento del sistema tributario territorial y las transferencias que perciben a través del Sistema General de Participaciones (SGP). La solvencia prevista para Regionales y Locales (R&L) se dará bajo un contexto marcado por presiones e inflexibilidades sustanciales por parte del Gobierno Nacional Central, atribuibles a la corrección a la baja esperada en el recaudo nacional y al espacio de gasto permitido por la Regla Fiscal. Esto último refuerza el rol estratégico que tendrán las ET para impulsar el crecimiento económico, el desarrollo social y la sostenibilidad ambiental de cara al futuro.

Para entender la relevancia de los gobiernos locales y departamentales en el crecimiento económico, es importante partir del origen y evolución de la descentralización en Colombia. Este proceso se implementó con el propósito de promover la autonomía, la gobernanza y la eficiencia del Estado. El modelo actual se consolidó con la Constitución Política de 1991¹⁷⁶, que instituyó el sistema de transferencias intergubernamentales (posteriormente SGP) y formalizó un modelo de descentralización a nivel político, administrativo y fiscal. Entre sus principales objetivos se encuentra profundizar la distribución de competencias y recursos entre niveles de gobierno¹⁷⁷, así como alinear la ejecución del gasto público con las necesidades específicas de cada ET.

El proceso de descentralización ha facultado a los gobiernos subnacionales con un papel crucial en el desarrollo, dotándolos de competencias entre las que destacan la planeación y el ordenamiento territorial, así como la provisión de bienes y servicios públicos esenciales. En el ámbito del ordenamiento territorial, los gobiernos locales tienen la responsabilidad de diseñar sus respectivos Planes de Desarrollo y de Ordenamiento Territorial (POT), con el apoyo del Gobierno Nacional y los departamentos, con la finalidad de gestionar eficazmente sus municipios e impulsar el desarrollo sostenible. En cuanto a la provisión de servicios públicos, recae en los gobiernos subnacionales la oferta de educación, salud, agua potable, saneamiento básico, así como otros servicios relacionados con la inclusión social y la conservación ambiental.

¹⁷⁶ Este proceso inició en la segunda mitad del siglo XX, se expandió con una serie de reformas fiscales durante la década de los 80 's, en donde se otorgaron nuevas fuentes de financiamiento a las entidades territoriales.

¹⁷⁷ En el proceso de descentralización se estableció a los municipios (y distritos) como la unidad fundamental dentro de la división político-administrativa del Estado, encargado de la provisión de bienes públicos y de la promoción del bienestar y el mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes. A los departamentos fueron asignadas competencias de seguimiento y control, mientras que el diseño de las políticas sectoriales fue otorgado al Gobierno nacional. Además de la asignación de competencias y recursos, la descentralización política se implementó con el fin de aumentar la gobernabilidad en el territorio, al tiempo que promovía la consolidación de la democracia.

La evolución del modelo de descentralización fiscal en Colombia ha seguido la tendencia global de fortalecimiento de los gobiernos subnacionales. La literatura internacional evidencia una relación directa entre la descentralización y el crecimiento económico durante los últimos cuarenta años. La OCDE¹⁷⁸ ha señalado que los gobiernos subnacionales han aumentado notablemente su participación en el gasto e inversión pública a nivel mundial, alcanzando un 21,5% y 15,6% en 2020, respectivamente¹⁷⁹. Según la literatura, la descentralización resulta eficaz porque los gobiernos subnacionales pueden formular y ejecutar proyectos de inversión que estén alineados con las necesidades puntuales de cada región, mejorando así la calidad de vida de las personas a nivel local. Con esto, se garantiza un sector público más eficiente, al tiempo que se promueve la transparencia y la veeduría ciudadana. Delegar competencias a estos gobiernos trae beneficios significativos en la mejora de los marcos institucionales y de gestión pública, facilitando además la provisión de servicios básicos, infraestructura y demás políticas que impulsen el desarrollo económico.

El proceso de descentralización en Colombia se ha enfrentado a desafíos considerables. Durante los últimos años del siglo XX la crisis fiscal subnacional se intensificó debido a una gestión financiera deficiente, capacidades administrativas limitadas, y la ausencia de un marco de responsabilidad fiscal sólido. Esto condujo a que el subsector de R&L adquiriera gastos excesivamente altos para su capacidad fiscal, derivando en resultados deficitarios elevados y en el incumplimiento del pago de obligaciones financieras. Lo anterior llevó a que en los primeros años del siglo actual se implementaran procesos de reestructuración de pasivos¹⁸⁰, así como políticas orientadas a fortalecer el marco de responsabilidad y sostenibilidad fiscal, al mismo tiempo que se establecieron mecanismos de control y supervisión más estrictos.

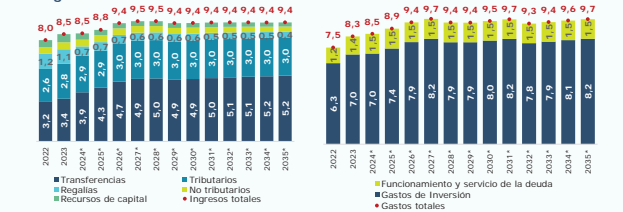
El fortalecimiento de la descentralización fiscal permitió sentar las bases que justifican la solvencia que en la actualidad caracteriza a los gobiernos subnacionales. Esto ha permitido que las ET cuenten con una posición financiera sólida, con la cual no solo han saldado los pasivos previos, sino que les ha otorgado una capacidad fiscal suficiente para apalancar proyectos de inversión estratégicos que promueven el desarrollo económico y el cierre de disparidades regionales.

Bajo el contexto actual, y acorde a la estrategia fiscal de mediano plazo presentada en este Marco Fiscal, el incremento previsto en la capacidad fiscal de los subnacionales reforzará el papel que jugarán las ET en la promoción del crecimiento económico del país. Específicamente el subsector de R&L registrará un incremento estructural de los ingresos de 1,0pp del PIB entre 2023 y 2027, permitiendo que se establezcan los ingresos en alrededor del 9,4% del PIB hasta el final del periodo proyectado. Esta dinámica se daría como resultado del aumento en las transferencias, particularmente del SGP, y del recaudo tributario.

¹⁷⁸ OCDE (2022). Informe de Síntesis 2022. Observatorio Mundial sobre las Finanzas y la Inversión de los Gobiernos Subnacionales (SNGWFI). Dicha información está basada en el último Informe de Síntesis 2022 del Observatorio Mundial sobre las Finanzas y la Inversión de los Gobiernos Subnacionales (SNGWFI) de la OCDE.
¹⁷⁹ Respecto al 2016 como año base.
¹⁸⁰ Dentro de estos procesos se incluyeron medidas como refinanciamiento de la deuda, acuerdo de pago con los acreedores, renegociación de los términos de la deuda para extender plazos y reducir cargas financieras inmediatas.

El incremento estructural del recaudo permitiría un aumento permanente del nivel de gasto, que se reflejaría particularmente en la inversión. De acuerdo con la descomposición de los egresos del subsector de R&L, el gasto de inversión, que agrega tanto el gasto en formación bruta de capital como en inversión social, registraría un incremento promedio de 1,0pp entre 2023 y el periodo de proyección, con fluctuaciones anuales conforme al ciclo político territorial (Gráfico 3.2.1.B).

Gráfico 3.2.1. Ingresos y gastos del sector Regionales & Locales 2022-2035 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. *Cifras proyectadas.

Una evaluación integral del gasto previsto para el sector público en la próxima década hace evidente la relevancia de los gobiernos subnacionales para impulsar el crecimiento económico y desarrollo social del país. Para esto, se realiza un ejercicio de descomposición del gasto primario consolidado para los subsectores que conforman el Gobierno General. Esto corresponde a netear las transferencias intersectoriales para este nivel del sector público, entre las que se destaca los giros del GNC por SGP a ET, los aportes de la Nación y las ET al aseguramiento en salud y al provisiónamiento del sistema pensional, entre otras.

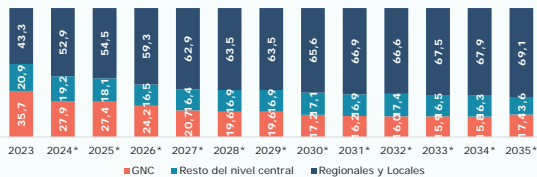
Los resultados de este ejercicio, excluyendo los gastos del sector de Seguridad Social¹⁸¹, muestran que la participación de los gobiernos subnacionales en el gasto primario público tendrá una tendencia creciente en el mediano plazo. La participación del subsector de R&L, que bajo este análisis se ubicó en 2023 en 43,3%, exhibiría un crecimiento gradual hasta alcanzar el 69% de la participación total en 2035, lo que implicaría un incremento del 59% durante el periodo analizado.

La dinámica la justifican dos factores: el aumento en la capacidad fiscal de las ET y las inflexibilidades de gasto del GNC. Como se mencionó previamente, el incremento estructural de los ingresos del subsector R&L permitirán aumentar de manera sostenida el monto de recursos destinado a ejecutar gastos recurrentes. Por su parte, las

¹⁸¹ La consolidación del gasto en Seguridad Social se excluye en la medida en que estos recursos, al tener destinación específica al aseguramiento en salud y el cubrimiento de las mesadas pensionales, no pueden ser destinados a objetos diferentes, razón por la cual tienen un efecto limitado para promover el crecimiento económico, más allá del fin social que cumplen.

inflexibilidades del GNC son crecientes debido a la dinámica que se anticipa para cerrar las necesidades de financiamiento del sector salud y pensiones, cubrir las rentas de destinación específica, así como las transferencias que por Constitución deberá realizar al SGP. En el Resto del Nivel central, la dinámica del gasto primario estará marcada principalmente por los establecimientos públicos del orden nacional, entre ellos el SENA, ANI, INVIAS, entre otros.

Gráfico 3.2.2. Participación del gasto primario por subsector de gobierno.



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. *Cifras proyectadas.

Estos resultados permiten concluir que, bajo las perspectivas de mediano plazo, todo lo demás constante, es claro que la inversión que es posible financiar con la disponibilidad de recursos de la Nación tiene un tamaño limitado. Esto ante la ausencia de reformas fiscales que permitan aumentar la capacidad de gasto del GNC. La Nación deberá promover, a través del DNP, acciones encaminadas a garantizar una formulación y ejecución eficiente de proyectos estratégicos, considerando las necesidades del país y fomentando la adecuada articulación entre niveles de gobierno, de manera que se posibilite la concurrencia de recursos para apalancar la inversión pública.

Los Gobiernos subnacionales se enfrentarán al desafío de maximizar el impacto potencial que tendría, a nivel social y económico, el aumento estructural de su capacidad fiscal. La inversión a nivel territorial deberá propender por cumplir con los siguientes propósitos: i) orientarse hacia proyectos de inversión con altos retornos que mejoren la calidad y cobertura en la provisión de bienes y servicios públicos; ii) aumentar la competitividad regional, promover la diversificación de la matriz productiva de las regiones para reducir la dependencia económica de la explotación de recursos naturales no renovables¹⁸²; y iii) fomentar el desarrollo económico, la contribución a la prevención y mitigación de los efectos del cambio climático, y la sostenibilidad ambiental.

¹⁸² Esto implica un reto para que las ET mejoren la formulación y ejecución de los recursos a cargo, particularmente los provenientes del SGR. Al respecto, se ha evidenciado de manera generalizada que existen rezagos significativos en los proyectos de inversión del Sistema, que se exacerban en regiones con altos niveles de necesidades socioeconómicas, como la Orinoquia y la Amazonia.

3.3. Balance ahorro – inversión¹⁸³

El balance ahorro-inversión de la economía colombiana estaría caracterizado por una senda de ajuste del desahorro neto público y un equilibrio entre el ahorro y la inversión privada que, en conjunto, impulsarían una ligera corrección del desahorro neto total hacia el mediano plazo. Lo anterior estaría explicado por el proceso de consolidación fiscal que el Gobierno nacional llevaría a cabo en el mediano plazo, así como por una recuperación de la inversión privada similar a la esperada en el ahorro privado bruto. Lo anterior permitiría una relativa estabilización del ahorro neto total de la economía y reduciría las necesidades de financiamiento externo de la economía.

En 2023, el balance ahorro-inversión de la economía colombiana estuvo caracterizado por una corrección del desahorro neto público y un incremento del ahorro neto privado, que resultaron en menores necesidades de financiamiento externo (Gráfico 3.15). En 2023 el sector público registró una corrección en su desahorro neto, por cuenta del ajuste fiscal que registró el GNC. Por su parte, la desaceleración de la actividad económica, que se explicó entre otras razones por una reducción de la inversión privada, llevó al sector privado a registrar un ahorro neto positivo en ese año. En línea con lo anterior, el desahorro neto total de la economía registró una reducción de 3,5pp y se ubicó en 2,7% del PIB en 2023, reflejando una reducción de las necesidades de financiamiento externo del país.

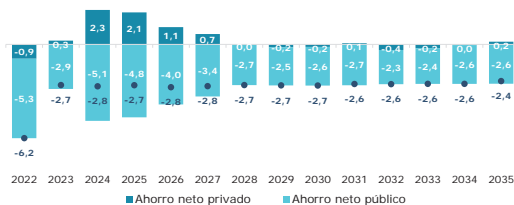
En 2024, el equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público espera un ligero incremento de las necesidades de financiamiento externo, por cuenta de un mayor desahorro neto del sector público que se compensaría parcialmente con un aumento del ahorro neto privado. El sector público mostraría un deterioro en sus métricas, debido a la disminución de ingresos y al aumento de los gastos por intereses. Estas presiones de desahorro se mitigarían mediante un bloqueo parcial y temporal del gasto público para mantener la estabilidad fiscal y financiera, y proteger la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por su parte, el mayor dinamismo de la actividad económica en 2024 llevaría a una recuperación de la inversión privada, la cual sería compensada por un incremento más acelerado del ahorro bruto¹⁸⁴, resultando en un ahorro neto privado de 2,3% del PIB en ese año. Lo anterior resultaría en un ligero incremento de las necesidades de financiamiento externo del país, reflejadas en un ligero incremento del desahorro neto total desde 2,7% del PIB hasta 2,8% del PIB (Gráfico 3.15).

¹⁸³ La construcción del balance ahorro-inversión de la economía entre 2022 y 2023 presentada en esta sección se realiza con base en la información de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI) publicadas por el DANE. Las proyecciones de este balance, a partir de 2024, parten de los datos observados en las CNSI en 2023, y son consistentes con el escenario macroeconómico y fiscal descrito en este documento. No obstante, si bien el desahorro neto total del país refleja las necesidades de financiamiento externo de la economía, este no coincide con las cifras de déficit de cuenta corriente publicadas por el Banco de la República, debido a diferencias metodológicas entre el DANE y el Banco de la República, las cuales incluyen, entre otras, diferencias en las fuentes de información para estimar la balanza comercial. Del mismo modo, aunque el desahorro neto público refleja el déficit fiscal del Gobierno General, las cifras no coinciden con las del déficit de este nivel de gobierno reportado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, considerando las diferencias metodológicas entre ambas entidades.

¹⁸⁴ El ahorro privado bruto corresponde a la diferencia entre el ingreso disponible privado y el consumo final de bienes y servicios realizado por el sector privado (hogares y empresas).

Para el mediano plazo, la relativa estabilidad del desahorro neto total de la economía en niveles bajos estaría apoyada por la consolidación de las finanzas públicas y por un equilibrio entre el ahorro bruto y la inversión del sector privado. El Gobierno General continuará su proceso de consolidación fiscal, impulsado por la dinámica del GNC, el cual presentaría una recuperación en sus ingresos tributarios, en línea con los determinantes macroeconómicos, mientras que el gasto primario aumentará de manera consistente con los límites establecidos por la Regla Fiscal. Por su parte, en el mediano plazo la inversión privada mostraría una recuperación sostenida, similar al crecimiento esperado del ahorro bruto de este sector. Lo anterior equilibraría las necesidades de financiamiento del sector privado, y resultaría en un desahorro neto privado cercano a cero durante la mayor parte del mediano plazo. El comportamiento del desahorro neto público y privado permitiría una corrección gradual del desahorro neto total de la economía hacia el mediano plazo, que se ubicaría en 2,7% del PIB, en promedio, entre 2025 y 2035 (Gráfico 3.15), y llegaría a 2,4% en 2035, reduciendo las necesidades de financiamiento externo y apoyando el ajuste en el desbalance externo.

Gráfico 3.15. Balance ahorro-inversión de la economía 2022-2035 (% del PIB)



Fuente: DANE. Cálculos MHCP-DGPM.

3.4. Balance de riesgos

3.4.1. Balance de Riesgos Fiscales

Dentro de los factores que podrían afectar positivamente la senda de déficit fiscal y deuda pública se encuentran:

- Un menor gasto en intereses cercanos a la senda prepandemia como resultado de menores tasas de mercado ante un mayor dinamismo global.
- Mayores precios internacionales del petróleo que resultarían en un mayor recaudo petrolero, así como mayores transferencias en utilidades de Ecopetrol a la Nación.
- Moderación de las inflexibilidades de gasto que permitan mantener niveles de inversión y, a través del multiplicador fiscal, impulsar el crecimiento económico.
- Mayor reducción de la brecha tributaria que incremente los ingresos fiscales en el mediano plazo a través de mejoras en el control de la evasión y elusión.

Dentro de los factores que podrían afectar negativamente la senda de déficit fiscal y deuda pública se encuentran:

- Una actividad económica menor al crecimiento potencial para la economía colombiana que se traduciría en menores ingresos tributarios.
- Desviaciones significativas en los precios internacionales de los combustibles que provoquen un deterioro de la posición fiscal.
- Profundización de las inflexibilidades bajo un escenario donde no se discuten reformas profundas al gasto primario. Esto reduce la eficiencia del multiplicador fiscal y presiones ajustes de gasto contra recursos de inversión. La discusión sobre la rigidez del gasto no sólo abordó su naturaleza sino, también, la forma como se calcula. Por ejemplo, la indexación a ingresos corrientes genera proclividad en el gasto público.
- Un menor resultado de la gestión de la DIAN en la lucha contra la evasión fiscal en comparación con lo esperado dadas las inversiones realizadas en la entidad.

Finalmente, la Tabla 3.3 presenta una comparación entre el escenario proyectado en este MFMP para el periodo 2023 y 2034 frente a lo estimado un año atrás (MFMP 2023).

Tabla 3.3. Desviaciones en las estimaciones de las principales variables macroeconómicas frente al MFMP 2023.

Variable	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Crecimiento del PIB real (%)	-1,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Crecimiento del PIB nominal (%)	-2,8	1,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Crecimiento de socios comerciales (%)	0,5	0,3	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance de cuenta corriente (% PIB)	1,5	0,9	0,8	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
TRM promedio (USD/COP)	-311,7	-605,6	-520,1	-531,8	-542,5	-553,5	-565,5	-577,5	-589,6	-601,7	-613,7	-626,6
Depreciación tasa de cambio (%)	-7,3	-8,8	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Precio del petróleo (Brent, USD)	3,9	8,5	8,0	8,2	8,3	8,5	8,7	8,7	8,9	9,1	9,2	9,5
Producción de petróleo (KBPD)	8,0	-43,2	-29,5	-44,7	-54,3	-15,3	-17,3	-1,4	77,6	122,5	136,0	174,6
Inflación fin de período (%)	0,1	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos totales del GNC (% PIB)	-0,5	-3,4	-2,7	-2,0	-1,3	-1,1	-0,8	-0,6	-0,5	-0,1	-0,1	0,1
Gastos totales del GNC (% PIB)	-0,5	-2,2	-1,0	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	0,4
Balance fiscal del GNC (% PIB)	0,0	-1,1	-1,6	-1,1	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Balance primario del GNC (% PIB)	-0,3	-0,9	-0,9	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,2	0,1
Tasa de interés externa (%)	-1,5	0,8	1,0	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Deuda neta del GNC (% PIB)	-2,0	-1,8	-0,5	-0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,3	0,5	0,6
Balance fiscal del GG (% PIB)	0,6	-2,5	-2,0	-1,3	-1,1	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,7
Deuda consolidada del GG (% PIB)	-0,2	2,3	3,7	4,0	4,0	3,8	3,6	3,4	3,5	3,0	2,9	2,8

Cálculos: DGPM-MHCP



Capítulo 4. Análisis de riesgos, pasivos y de sostenibilidad de la deuda pública

Este capítulo presenta un análisis de riesgos, pasivos y de sostenibilidad de la deuda pública. En primer lugar, se hace un análisis de riesgos y de sostenibilidad de la deuda pública bajo tres conceptos: escenarios de riesgo macroeconómico, riesgos de financiamiento y análisis de sostenibilidad de la deuda pública. Posteriormente, se presenta un análisis de pasivos no explícitos y contingentes con especial énfasis en el pasivo pensional y en las obligaciones de la Nación sobrevivientes con la Seguridad Social, así como en pasivos contingentes relacionados con Asociaciones Público-Privadas (APP), Fondo Nacional de Garantías (FNG) y la materialización de desastres. Además, esta versión del MFMP incluye un mapa de riesgos fiscales que permite disponer de un inventario de los principales riesgos sobre el escenario fiscal, estableciendo las consecuencias y medidas preventivas para afrontarlos.

4.1. Análisis de riesgo y sostenibilidad de la deuda pública

4.1.1. Escenarios de riesgo macroeconómico

Cuantificar los efectos de la materialización de eventos inesperados sobre las principales variables macroeconómicas del país es fundamental para la elaboración integral de la estrategia fiscal. Ante la volatilidad en la dinámica de los fenómenos económicos que han caracterizado el contexto externo y doméstico recientemente, resulta relevante considerar la posibilidad de que ocurran ciertos eventos, favorables o adversos, con el fin de medir sus efectos sobre el escenario macroeconómico y fiscal. Por ello, en este capítulo se estiman los impactos sobre la economía colombiana de distintas trayectorias de variables externas e internas (escenarios alternativos) durante el 2024 y 2025. Específicamente, se llevan a cabo simulaciones¹⁸⁵ de cuatro escenarios alternativos. En el primer escenario, se supone una intensificación de los conflictos geopolíticos de Medio Oriente, mientras que, en el segundo escenario, se contempla un mejor desempeño de la economía China en los próximos años¹⁸⁶. Por otra parte, los otros dos escenarios se centran en cambios sobre las condiciones económicas internas. El primero de estos está asociado con la ocurrencia de un fenómeno de La Niña fuerte, mientras que en el segundo se evalúa el impacto de una política monetaria menos restrictiva a nivel local. En la siguiente sección se presentan los escenarios simulados y sus efectos sobre el escenario macroeconómico (para un resumen de los resultados véase el Gráfico 4.1).

¹⁸⁵ Para estas estimaciones se utilizó un modelo nekeynesiano semi-estructural para una pequeña economía abierta y exportadora de petróleo, que incorpora cinco bloques: la demanda agregada, la oferta agregada (compuesta por 4 curvas de Phillips con inflación de bienes, servicios alimentos y regulados), una condición de paridad de tasas (UIP), una regla de Taylor, y una representación de la economía externa (en función de la brecha de socios comerciales, la brecha del precio del petróleo, la inflación de EE. UU., las tasas FED y la prima de riesgo).

¹⁸⁶ Este mejor desempeño se toma respecto a las proyecciones macroeconómicas de China en el World Economic Outlook (WEO) del mes de abril del 2024.

Análisis de riesgos, pasivos y sostenibilidad de la deuda pública

Capítulo 4

4.1.1.1. Amplificación de los conflictos geopolíticos internacionales

El surgimiento y profundización de los conflictos geopolíticos a nivel global generaría mayores presiones inflacionarias, dando como resultado un menor dinamismo de la economía mundial. El escalamiento de los conflictos en Oriente Medio podría ocasionar disrupciones sobre las cadenas globales de suministro, reflejándose en un incremento en la inflación a nivel global. Ante estas presiones inflacionarias, los bancos centrales a nivel global, como la Reserva Federal (FED), responderían con mayores tasas de interés, lo que estrecharía las condiciones financieras externas, ocasionando un menor dinamismo económico de los principales socios comerciales. Las peores perspectivas económicas globales y el contexto externo más desfavorable conducirían a una mayor percepción de riesgo global, lo que afectaría especialmente las economías emergentes como Colombia. De esta manera, la mayor prima de riesgo país, en conjunto con la mayor tasa de interés de la FED, presionaría al alza la tasa de cambio durante 2024 y 2025.

La mayor inflación mundial, el menor crecimiento externo y la mayor incertidumbre global tendría impactos negativos sobre la economía colombiana¹⁸⁷. El aumento en los costos de los bienes importados, debido a la mayor inflación internacional y al incremento en la tasa de cambio, provocaría una mayor inflación total doméstica impulsada principalmente por aumentos en los precios de los alimentos y los bienes. Ante la mayor inflación, la autoridad monetaria establecería una tasa de interés de intervención más alta, lo que, en conjunto con la mayor tasa de la FED y la mayor prima de riesgo, daría lugar a condiciones financieras menos favorables a nivel local, lo que resultaría en un menor dinamismo de la demanda interna. Lo anterior, aunado al deterioro de la demanda externa y sus efectos negativos sobre las exportaciones, generaría un crecimiento económico menor para la economía colombiana en 0,1pp y 0,7pp para los años 2024 y 2025, respectivamente. Los resultados de este escenario sobre las principales variables macroeconómicas se encuentran resumidas en la Tabla 4.1.

Tabla 4.1. Resultados del escenario de riesgos de conflictos geopolíticos

Variable (%)	2024		2025	
	Central	Geopolítico	Central	Geopolítico
Crecimiento económico	1,7	1,6	3,0	2,3
Inflación	5,3	5,9	3,2	4,5
Tasa de cambio (USD/COP promedio anual)	3.997	4.195	4.179	4.406
Depreciación nominal (promedio anual)	-7,6	-3,1	4,6	5,0

Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

¹⁸⁷ El conflicto bélico de Medio Oriente podría generar presiones al alza sobre los precios del petróleo dado un recorte en su producción. No obstante, para efectos de esta sección no se contempla dicho aumento, con el fin de mantener el foco sobre los efectos negativos del escenario considerado.

4.1.1.2. Mejor desempeño de la economía china

La implementación de reformas adicionales en el sector inmobiliario y un mayor estímulo fiscal por parte del gobierno chino inducirían un mejor dinamismo global y, como consecuencia, unos mayores precios del petróleo. En vista del reciente deterioro en el sector inmobiliario chino¹⁸⁸, el interés estatal de ejecutar políticas focalizadas en la recuperación del sector y de la confianza de los consumidores podría generar un mayor crecimiento económico de este país. Esta mejor dinámica de la economía china apalancaría el crecimiento de sus principales socios comerciales, por medio de un mayor flujo de comercio internacional, lo que impulsaría la economía global. La mayor actividad económica mundial aumentaría la demanda internacional de materias primas, como el petróleo, lo que implicaría, suponiendo que su oferta se mantiene constante, un aumento en su precio para el 2024 y 2025 frente al escenario central.

El mayor crecimiento global y los mayores precios del petróleo tendrían efectos positivos sobre la economía interna. El contexto global favorecería las exportaciones totales de Colombia, lo que tendría efectos positivos sobre el crecimiento económico del país (0,3pp mayor frente al esperado en el escenario central en 2024 y 2025). De esta manera, tanto la mejor dinámica interna como los mayores precios del petróleo presionarían levemente al alza la inflación, provocando una posición ligeramente más restrictiva de la política monetaria. Lo anterior favorecería la entrada de capitales al país, presionando a la baja la tasa de cambio nominal respecto al escenario central. La Tabla 4.2 muestra las magnitudes resultantes sobre el crecimiento económico, la inflación y la tasa de cambio nominal.

Tabla 4.2. Resultados del escenario de riesgo de mayor crecimiento chino

Variable (%)	2024		2025	
	Central	China	Central	China
Crecimiento económico	1,7	2,0	3,0	3,3
Inflación	5,3	5,4	3,2	3,3
Tasa de cambio (USD/COP promedio anual)	3.997	3.987	4.179	4.157
Depreciación nominal (promedio anual)	-7,6	-7,9	4,6	4,3

Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

¹⁸⁸ Esto se ha visto reflejado en una contracción anual de las ventas de vivienda en China de 17,1% durante diciembre de 2023 y en la quiebra de Evergrande, una de las mayores inmobiliarias del país.

4.1.1.3. Materialización de un fenómeno de La Niña fuerte¹⁸⁹

La materialización de un fenómeno de La Niña¹⁹⁰ de gran intensidad generaría mayores presiones inflacionarias y una postura monetaria más contractiva. La presencia de este fenómeno climático resultaría en afectaciones negativas para la producción y comercialización agropecuaria del país, lo que llevaría a una reducción de la oferta de estos productos, un aumento en los costos de transporte y, en últimas, una presión al alza en sus precios¹⁹¹. La persistencia de estos efectos sobre los precios de los alimentos podría ocasionar un aumento de las expectativas de la inflación¹⁹². De esta manera, la disrupción de la oferta de los alimentos y el aumento de las expectativas de inflación, aumentarían la inflación total y de alimentos respecto al escenario central, en promedio para 2024 y 2025, en 0,7pp y 3,7pp respectivamente. Frente a lo anterior, la autoridad monetaria respondería con aumentos de su tasa de interés de intervención.

Tanto el fenómeno climático como la mayor tasa de interés de intervención tendrían efectos negativos sobre el crecimiento económico. Resultado de una política monetaria más contractiva y de las pérdidas sobre el valor agregado de algunos sectores económicos como el agropecuario, se vería un deterioro del crecimiento real de 2024 de 0,12pp¹⁹³ respecto al escenario central. Hacia 2025 las pérdidas en infraestructura dadas las fuertes lluvias generarían efectos negativos sobre el crecimiento de mediano plazo¹⁹⁴, lo que se reflejaría en un menor crecimiento económico real en 0,4pp respecto al escenario central. Los resultados sobre las principales variables macroeconómicas del fenómeno de La Niña fuerte se encuentran en la Tabla 4.3.

Tabla 4.3. Resultados del escenario de riesgo del fenómeno de La Niña

Variable (%)	2024		2025	
	Central	La Niña	Central	La Niña
Crecimiento económico	1,7	1,6	3,0	2,6
Inflación	5,3	5,9	3,2	4,1
Tasa de cambio (USD/COP promedio anual)	3.997	3.999	4.179	4.201
Depreciación nominal (promedio anual)	-7,6	-7,6	4,6	5,1

¹⁸⁹ Este escenario asume la materialización de un fenómeno de la Niña muy adverso. En particular, se supone para todo el periodo de análisis, el mayor valor del índice de El Niño-Oscilación del Sur (ENSO-ONI) asociado al fenómeno de la Niña presentado durante los años 2010 y 2011, el cual corresponde a -1,7.
¹⁹⁰ Según el último boletín del Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (IDEAM) publicado en el mes de mayo, para los trimestres móviles julio-septiembre y octubre-diciembre la probabilidad de ocurrencia de un fenómeno de La Niña es de 69% y 85%, respectivamente.
¹⁹¹ Estimaciones de la DGPM sugieren que el incremento en los precios de los alimentos, dado el fenómeno de la Niña fuerte, aumentaría la inflación de alimentos en 3,3pps entre julio de 2024 y diciembre de 2025. Para su estimación se parte de una regresión lineal de la inflación anual de alimentos en función del índice de factores climáticos en valores absolutos. Dada la metodología, los efectos estimados pueden interpretarse como una cota superior de estos impactos.
¹⁹² José Romero-Chamorro y Sara Naranjo-Saldarriaga. 2022. "Weather Shocks and Inflation Expectations in Semi-Structural Models". Borradores de Economía 1218. Banco de la República de Colombia.
¹⁹³ Según las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para el fenómeno de La Niña de 2010-2011 en el documento "Valoración de daños y pérdidas. Ota Invernal en Colombia, 2010-2011".
¹⁹⁴ Asociado nuevamente al documento de la CEPAL y el BID.

Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

4.1.1.4. Menor tasa de intervención de política monetaria

Una menor tasa de intervención a nivel local permitiría un mayor crecimiento económico, sin afectar la convergencia de la inflación a su rango meta para finales del 2025. En este escenario se simula una senda menos restrictiva de la tasa de interés de intervención¹⁹⁵, la cual estaría explicada por una brecha del producto en terreno negativo¹⁹⁶ y la tendencia bajista de la inflación. Esta nueva senda de tasa de interés generaría incentivos a la inversión y al consumo privado, aumentando el crecimiento económico en 0,1pp y 0,3pp para 2024 y 2025, respectivamente. A pesar de las presiones alcistas sobre la inflación derivadas de una política monetaria menos restrictiva y un mayor dinamismo de la demanda interna, las estimaciones sugieren que la inflación se mantendría en su convergencia hacia al rango meta, ubicándose en 3,5% hacia finales del 2025. Por su parte, la menor tasa de política monetaria generaría presiones al alza sobre la tasa de cambio nominal. Los resultados de este escenario se encuentran en la Tabla 4.4.

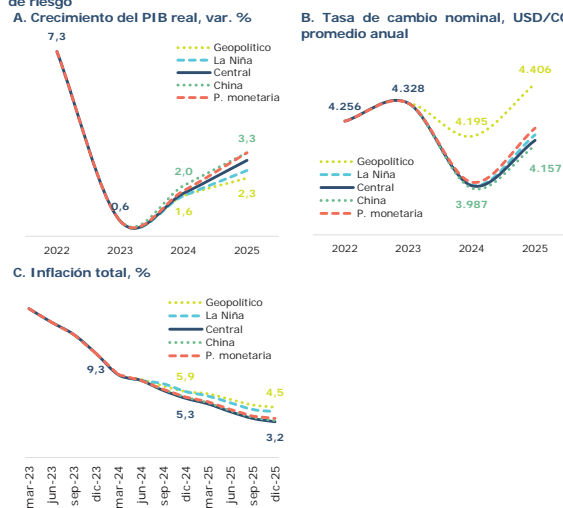
Tabla 4.4. Resultados del escenario de riesgo de menor tasa de intervención de política monetaria

Variable (%)	2024		2025	
	Central	P. monetaria	Central	P. monetaria
Crecimiento económico	1,7	1,8	3,0	3,3
Inflación	5,3	5,4	3,2	3,5
Tasa de cambio (USD/COP promedio anual)	3.997	4.011	4.179	4.228
Depreciación nominal (promedio anual)	-7,6	-7,3	4,6	5,4

Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

¹⁹⁵ Para ello se supone que la tasa de intervención fijada por la autoridad monetaria estaría alineada con las mayores reducciones esperadas por los analistas de la Encuesta Mensual de Expectativas (EME) con corte a mayo del 2024.
¹⁹⁶ Esto estaría alineado con las estimaciones de la brecha del producto realizadas por el Banco de la República en su Informe de Política Monetaria (IPM) del mes de abril, y las estimaciones más recientes realizadas por la DGPM y la Dirección Técnica del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (DT-CARF).

Gráfico 4.1. Resultados en las principales variables macroeconómicas de los escenarios de riesgo



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

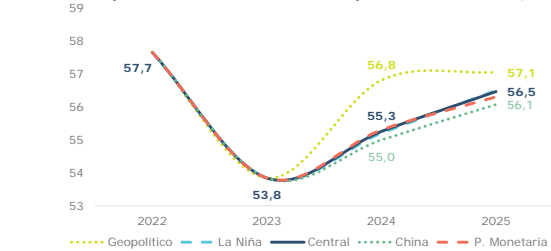
4.1.2. Implicaciones fiscales de los riesgos macroeconómicos

Los riesgos macroeconómicos podrían derivar en afectaciones sobre el escenario fiscal de 2024 y 2025. Esta sección evalúa el impacto que tendrían los choques macroeconómicos descritos previamente sobre el nivel de deuda neta del GNC, considerando que las variaciones en la actividad económica, la inflación y la tasa de cambio tienen incidencia sobre el resultado fiscal y sobre la deuda neta. Los escenarios son modelados de forma libre, es decir, sin considerar restricciones provenientes de la Regla Fiscal.

El Gráfico 4.2 resume el impacto de los choques relacionados con la materialización del riesgo geopolítico, el fenómeno de La Niña, el mejor desempeño de la economía china y el cambio en las condiciones de política monetaria. La materialización del riesgo de conflicto geopolítico cuenta con el mayor

impacto sobre el nivel de deuda del Gobierno nacional, pues generaría una fuerte depreciación de la moneda que llevaría a un incremento en el stock de 1,5pp y 0,6pp del PIB, respectivamente en 2024 y 2025. Por su parte el mayor dinamismo de la economía china llevaría a un cierre de la deuda neta del GNC en 2024 justo en el ancla definida por la Regla Fiscal (55% del PIB), mientras el nivel de cierre de 2025 se reduciría en cerca de 0,4pp del PIB, esto considerando que el choque impulsaría el crecimiento de la actividad económica local y reduciría la tasa de cambio de cierre. Los escenarios de riesgo relacionados con la materialización del fenómeno de la Niña y el choque política monetaria no generan sendas significativamente distintas de endeudamiento neto del GNC, frente al escenario central.

Gráfico 4.2. Impactos en la deuda neta de los choques macroeconómicos (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

4.2. Análisis de Riesgos y Sostenibilidad de la Deuda

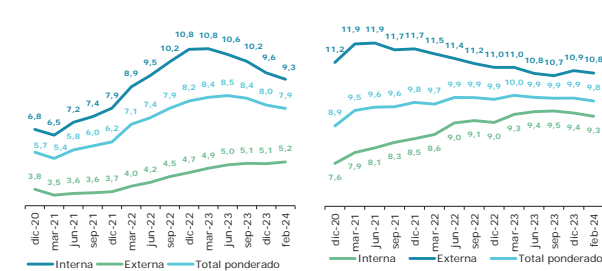
4.2.1. Gestión de riesgos financieros

El Gobierno Nacional ha implementado una estrategia de gestión de la deuda pública con el objetivo de asegurar las condiciones de financiamiento más favorables para el país. Bajo esta estrategia, el MHCP ha llevado a cabo una serie de emisiones a plazos competitivos. Hasta febrero de 2024, estas operaciones han permitido situar la vida media de la deuda en 9,8 años, lo cual es muy similar al mismo periodo del año anterior cuando se situó en 9,9 años. Debido a los impactos de los choques internos y externos¹⁹⁷ asociados al comportamiento del mercado financiero, decisiones institucionales, y el comportamiento de diversas variables macroeconómicas en las condiciones de financiamiento, se ha observado una disminución en el cupón promedio de la deuda (ver Gráfico 4.3). Se espera que, con la disminución de las tasas de interés debido a la estabilización de la inflación tanto en Colombia como a nivel mundial, junto con la mejora de otras variables macroeconómicas y la percepción del riesgo a nivel

¹⁹⁷ Riesgo de mercado y crediticio.

internacional, se puedan llevar a cabo operaciones de crédito público que reduzcan aún más el costo de la deuda, tanto interna como externa, en el mediano plazo.

Gráfico 4.3. Cupón promedio y vida media
A. Cupón promedio (%)



Fuente: DGCPNT – MHCP, con corte al 29 de febrero de 2024

Para la correcta gestión de los pasivos de la Nación, el Gobierno realiza un seguimiento permanente a los factores de riesgo y adapta su estrategia en respuesta a estos. La trayectoria de los pasivos de la Nación puede verse alterada por choques macroeconómicos y financieros. Por esa razón, para fortalecer la estrategia de gestión de la deuda, esta sección presenta un análisis de la sensibilidad asociada a choques, profundizando en: i) la descripción y análisis de los riesgos financieros a los que se enfrenta la deuda de la Nación¹⁹⁸ y ii) la gestión que el gobierno ha realizado para mitigarlos.

4.2.1.1. Riesgos financieros

La deuda pública está sujeta a los riesgos asociados con las tasas de interés, el tipo de cambio y la inflación. Con corte al 29 de febrero de 2024, por denominación de moneda el 34,5% de la deuda financiera del Gobierno Nacional Central (GNC) se expone al riesgo cambiario y el 19,7% al riesgo de inflación¹⁹⁹ mientras que, por tipo de interés, el 6,6% al riesgo de tasa de interés²⁰⁰. Por lo tanto, los impactos adversos en estas variables podrían comprometer el servicio de la deuda a corto plazo, tanto en

¹⁹⁸ El riesgo identificado para este ejercicio es el riesgo de mercado, que se refiere al posible incremento inesperado en los costos y/o la valoración de la deuda gubernamental debido a cambios en variables como las tasas de interés domésticas y extranjeras, la inflación y el tipo de cambio.

¹⁹⁹ Corresponde al porcentaje de deuda definido en Unidad de Valor Real (UVR), indicador que varía de acuerdo con la inflación.

²⁰⁰ Corresponde a la deuda financiera vigente contratada en tasa variable y se contabiliza sobre el total de deuda bruta del GNC por tipo de interés.

términos de amortizaciones como de intereses, y afectar el nivel de endeudamiento. Para evaluar la magnitud de estos efectos en el servicio de la deuda, considerando el año 2024 como referencia, se llevó a cabo un ejercicio de sensibilidades. En este ejercicio, se calculó la variación del servicio de la deuda, así como el stock y las nuevas emisiones contempladas, ante: i) una depreciación de \$100 en el tipo de cambio peso/dólar, ii) un incremento de 100 puntos básicos en la inflación, y iii) un aumento de 100 puntos básicos en las tasas de interés para el año fiscal 2024. Los resultados muestran que, en caso de que se materialicen todos los escenarios de riesgo para dicho año, el servicio de la deuda podría aumentar en \$3,47 billones (equivalente a 0,20% del PIB, ver Tabla 4.5).

Tabla 4.5. Sensibilidad del servicio de la deuda y de las nuevas emisiones para la vigencia fiscal 2024 según tipo de riesgo (\$MM)

(\$ miles de millones COP)	Stock	Nuevas emisiones	Total	% PIB
Exposición Deuda Externa				
Depreciación de \$ 100 del dólar	705	100	805	0.0479%
Sensibilidad total de 100 pb en tasa de interés externa ^a	485	316	801	0.0477%
Exposición Deuda Interna				
Sensibilidad total de 100 pb en tasa de interés interna	-	111 ²⁰¹	111	0.0066%
Sensibilidad total de 100 pb en aumento IPC en el pago de cupón	40	0	40	0.0024%
Sensibilidad total de 100 pb en aumento IPC en indexaciones	1,710	3	1,713	0.1020%
Exposición Deuda Total				
Total	2,941	530	3,470	0.207%

Fuente: DGCPNT – MHCP

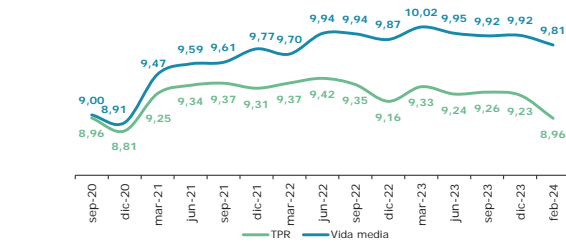
Por otro lado, la deuda pública también es susceptible al riesgo de refinanciamiento asociado a una alta concentración de vencimientos en el corto plazo. Este riesgo está ligado al tiempo promedio de refijación de tasas (TPR)²⁰² y vida media²⁰³ de la deuda. A febrero de 2024, la vida media del portafolio de la deuda se ubicó en 9,81 años, mientras que la TPR fue de 8,96 años (Gráfico 4.4), por lo que el GNC tardaría, en promedio, 8,96 años en refijar nuevas tasas de interés para el total de su deuda. En otras palabras, se ha ampliado el periodo de certeza sobre los intereses de deuda programados para la deuda pública vigente de la Nación. El aumento de la brecha entre la TPR y la vida media es resultado de los incrementos de las emisiones en tasa variable, lo que va en línea con la Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo y sus resultados.

²⁰¹ Incluye efecto de primas y descuentos.

²⁰² Calcula el tiempo necesario para que el cambio total en las tasas de interés del mercado impacte en la deuda. Un TPR elevado señala que la deuda tiene una menor susceptibilidad frente a las variaciones en las tasas de interés.

²⁰³ Un indicador de vida media alto sugiere un riesgo bajo de refinanciamiento.

Gráfico 4.4. Tiempo promedio de recálculo de tasas (TPR) y vida media - años



Fuente: DGCPNT – MHCP, con corte al 29 de febrero de 2024

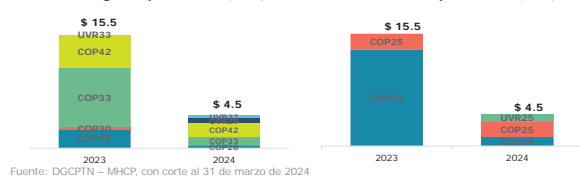
4.2.1.2. Gestión Activa de Riesgos

El MHCP lleva a cabo operaciones de gestión de la deuda pública, como sustituciones, canjes y conversiones. Estas acciones no incrementan el endeudamiento neto de la Nación y contribuyen a mejorar el perfil de la deuda²⁰⁴. Estas operaciones brindan al Gobierno Nacional la capacidad de gestionar activamente los riesgos relacionados con las fluctuaciones en variables como las tasas de interés y el tipo de cambio. Además, posibilitan el alargamiento de la vida media del portafolio y la reducción del riesgo de refinanciamiento, así como la mitigación de las presiones relacionadas con el servicio de la deuda.

Durante el periodo comprendido entre enero de 2023 y marzo de 2024, se realizaron canjes de deuda por un monto total de \$19,98 billones de pesos en relación con la deuda interna. Estas medidas han ayudado a mantener la estabilidad en el endeudamiento neto. Además, a través de estos canjes se gestionó eficazmente el riesgo de refinanciamiento al intercambiar títulos de la parte corta de la curva por aquellos de la parte media y larga. Este proceso derivó en una notable disminución en la duración promedio del portafolio de TES en poder de la tesorería, la cual en enero de 2023 se situaba en 2,04 años y a marzo del 2024 se ubicó en 1,97 años. Por lo tanto, se pasó de una vida media de 9,0 años en enero de 2023 a 9,4 años en marzo de 2024 en la deuda interna del GNC.

²⁰⁴ En consideración del artículo 2.2.1.1.2 y 2.2.1.1.3 del Decreto 1068 de 2015.

Gráfico 4.5. Operaciones de manejo de deuda en el mercado local
A. TES Entregados por el GNC (\$BN) B. TES RECIBIDOS por el GNC (\$BN)



Fuente: DGCPNT – MHCP, con corte al 31 de marzo de 2024

En lo que respecta a las operaciones de gestión de la deuda externa, entre 2023 y los primeros meses de 2024 se han llevado a cabo tres emisiones de bonos globales, las cuales contribuyeron a mitigar el riesgo de refinanciamiento al mejorar el perfil de la deuda. i) En enero de 2023 se emitió el bono global 2034 por USD 2.200 millones, con el que se realizó la sustitución parcial de los dos bonos globales con vencimiento en 2024 por un total de USD 517 millones, mientras que USD 1.683 millones correspondieron al financiamiento de la vigencia 2023. ii) En noviembre de 2023, se llevó a cabo la emisión de una nueva referencia social a 12 años por un monto de USD 1.250 millones, junto con una nueva referencia de este mismo tipo a 30 años por un monto de USD 1.250 millones, para un monto total de la transacción de USD 2.500 millones, destinados a financiar las necesidades del ejercicio fiscal de 2023 y prefinanciar las necesidades fiscales de 2024. iii) En abril de 2024, se realizó la reapertura del Bono Social Global 2035 por un monto de USD 650 millones y la reapertura del Bono Social Global 2053 por un monto de USD 650 millones. Esta transacción por un monto total de USD 1.300 millones se realizó con el objetivo de financiar las necesidades del ejercicio fiscal 2024.

4.2.1.3. Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo

Esta sección presenta la actualización y los resultados del modelo de emisión de deuda del GNC. La Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo - EGDMP representa las acciones orientadas al manejo eficiente de las fuentes de financiación del Gobierno Nacional Central, propendiendo por la sostenibilidad de la deuda, enmarcado en una política óptima de emisión en términos de monedas, tasas y plazos. La EGDMP se sostiene en un modelo cuantitativo que sirve de guía indicativa y que está sujeta a desviaciones tácticas, de acuerdo con los objetivos de la mencionada estrategia.

Para las vigencias 2019 a 2023, la EGDMP sugería una emisión de deuda interna entre el 70% y el 81%; sin embargo, dadas las condiciones macroeconómicas, el Gobierno Nacional Central ha tenido que recurrir a las fuentes de financiamiento disponibles tanto en mercado local como internacional; esto generó que para el cierre de la vigencia 2023 el perfil de la deuda fuera de 67% en deuda interna y 34% en deuda externa. Para el 2024, el modelo recomienda mantener la participación de la deuda interna dentro del total de emisiones, de manera tal que la actualización de la EGDMP sugiere que el 75% de emisiones correspondan a

deuda interna y el 25% restante correspondan a deuda externa. La Tabla 4.6 presenta el comparativo de los resultados de las Estrategias de Emisión proyectadas en los MFMP para las vigencias 2020-2024.

Tabla 4.6. Lineamientos de EGDMP 2020 - 2024

Mercado	Moneda	Tasa	Estrategias de Emisión				
			MFMP 20	MFMP 21	MFMP 22	MFMP 23	MFMP 24
Deuda Interna	COP	Fija	60%	57%	52%	60%	62%
	LVR	Fija	21%	24%	18%	15%	13%
Deuda Externa	USD	Fija	13%	15%	24%	8%	7%
	EUR	Fija	4%	1%	3%	7%	6%
	USD	Variable	3%	3%	3%	10%	12%

Fuente: DGCPTN – MHCP

4.2.2. Sostenibilidad de la deuda

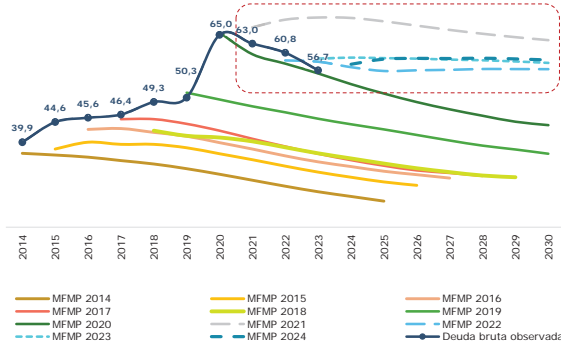
El Gobierno nacional gestionó eficazmente las necesidades de financiamiento de 2023, en medio de un panorama nacional e internacional que implicaba retos sustanciales en materia de los costos asociados al servicio de la deuda. El déficit registrado en la vigencia 2023 se redujo gracias a la evolución positiva de los ingresos fiscales, lo que permitió el sobrecumplimiento de las metas de la regla fiscal con una consecuente reducción de las presiones de financiamiento para la Nación. Adicionalmente, la apreciación de la tasa de cambio experimentada al cierre del año permitió una contracción de la deuda neta hasta 53,8% del PIB para 2023, 3,8pp menos que el nivel observado al cierre de 2022.

En 2024 el Gobierno nacional espera un leve crecimiento del nivel de deuda, consistente con el ancla establecida en la Regla Fiscal. Considerando el deterioro del balance primario y un cierre esperado de la tasa de cambio por encima del nivel de 2023, la deuda neta del GNC ascendería a 55,3% del PIB, superando en 1,4pp el nivel reportado al cierre del año anterior. En todo caso, la deuda como proporción del PIB se ubica cerca del ancla de endeudamiento (55% del PIB), lo que refleja el compromiso del Gobierno nacional con la sostenibilidad fiscal y con el cumplimiento de las metas fiscales. A pesar de la interrupción de la senda decreciente del nivel de deuda, este comportamiento es consistente con el hecho de que la sostenibilidad fiscal trasciende el objetivo de una reducción continua del nivel de deuda y se acerca más al de optimización de los recursos fiscales.

La estrategia de deuda de mediano plazo reconoce la necesidad de cumplir las metas establecidas por la Regla Fiscal para garantizar una convergencia al ancla de deuda de 55% del PIB. Es así como en el mediano plazo se estima una acumulación de superávits primarios que permitirán la estabilización de la deuda en niveles cercanos al ancla de endeudamiento. La siguiente sección presenta un análisis de descomposición de los factores que más afectan el desempeño de la deuda, se presenta un análisis de riesgos bajo diversos escenarios y una simulación de choques aleatorios, con lo cual se fortalece el análisis de riesgos fiscales y de sostenibilidad de la deuda de la Nación.

2022: una Regla Fiscal anclada a un objetivo de deuda neta que abre o cierra espacio de gasto contracíclico. En las proyecciones de deuda anteriores a la modificación de la Regla Fiscal en 2021, la meta operativa de balance primario estructural no se conectaba paramétricamente con la deuda pública. De este modo, las proyecciones fiscales se centraban específicamente en converger a un ancla de déficit estructural de 1% en 2022²⁰⁵. El enorme esfuerzo fiscal que ello implicaba reducía la deuda pública por definición.

Gráfico 4.7. Deuda bruta proyectada en cada Marco Fiscal de Mediano Plazo (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP

4.2.2.2. Descomposición de la deuda: análisis histórico y prospectivo

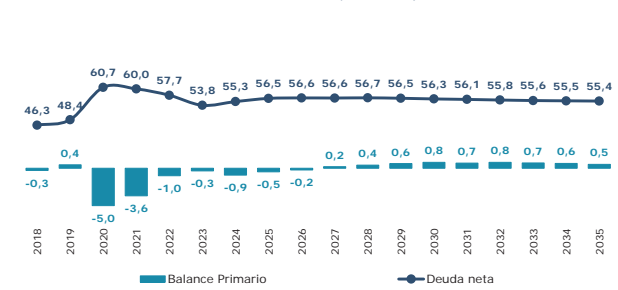
El análisis de la descomposición de los cambios de la deuda entre 2023 y 2025, se presenta en el Gráfico 4.8, donde se mantiene el protagonismo de la tasa de cambio y el balance primario como factores explicativos del cambio en la deuda. La tasa de cambio contribuye con 1,3pp de incremento de la deuda en el acumulado de los dos años, mientras que el déficit primario participa con 1,4pp del incremento en el nivel de deuda. Por su parte, la diferencia entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento de la economía reduce el nivel de deuda, considerando que el 33% y 27% del gasto en intereses de 2024 y 2025, respectivamente corresponden a causaciones (colocaciones a descuento e indexaciones de TES), por lo que, en ausencia de estos efectos el crecimiento del gasto en intereses sería significativamente inferior.

²⁰⁵ Ver: Artículo 5 de la Ley 1473 de 2011. Esta meta de déficit estructural se acompañaba en de un parágrafo que establecía un periodo de transición.

4.2.2.1. Escenario central de deuda

El estricto cumplimiento de las metas establecidas en la Regla Fiscal guía la política de endeudamiento de mediano plazo que garantiza la convergencia al ancla de deuda establecida en 55% del PIB (Gráfico 4.6). Durante el periodo comprendido entre 2024 y 2026 la Nación contará con déficits primarios que presionarán levemente al alza el nivel de deuda, sin embargo, a partir de 2027 se acumulan superávits primarios que provocarán la reducción del nivel de deuda hasta ubicarse en 55,4% del PIB en 2035, en la órbita del ancla del 55%. Este escenario es consistente con la optimización del nivel de déficit que puede ser financiado de forma sostenible, pero que además permite impulsar el desempeño de la actividad económica.

Gráfico 4.6. Deuda neta escenario central GNC (% del PIB)

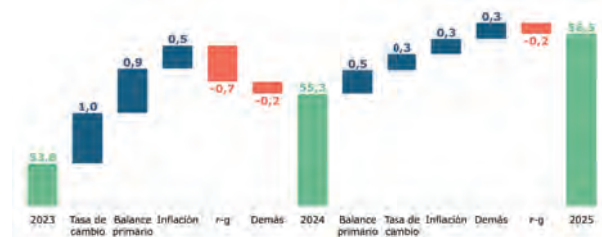


Fuente: Cálculos DGPM – MHCP

La estrategia de deuda del escenario central se basa en la noción de que la deuda se ajusta a su nivel ancla de 55% del PIB en el mediano plazo. Este es un cambio significativo frente a la programación fiscal que se realizaba en los Marcos Fiscales de Mediano Plazo previos a 2022, en donde la deuda tenía una sobre corrección en el horizonte de proyección. Esta situación se materializaba a través de unas sendas de balance primario demasiado rigurosas e ineficientes desde el punto de vista macroeconómico. Esto porque se descartaba la posibilidad de que el multiplicador fiscal pudiera contribuir a maximizar el crecimiento económico y, por el contrario, se antepone una visión demasiado fiscalista al problema de sostenibilidad de las finanzas públicas.

El Gráfico 4.7 presenta la comparación de las proyecciones de cada uno de los Marcos Fiscales de Mediano Plazo del pasado, junto con el dato observado hasta la vigencia 2023. En esta se evidencia el cambio en la estrategia fiscal implementado por este Gobierno que representa un avance en términos de la credibilidad y viabilidad de las proyecciones presentadas para la estrategia de mediano plazo. Esta proyección se viabiliza por el marco institucional sobre el que se mueven las proyecciones fiscales desde

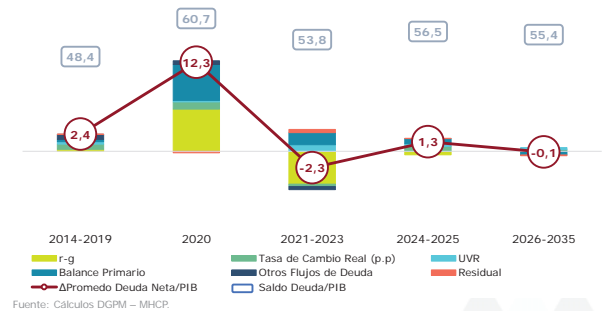
Gráfico 4.8. Descomposición de la deuda neta del GNC 2023 – 2025 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP

Al evaluar el comportamiento histórico de la deuda neta del GNC, la pandemia figura como el pico de incremento más fuerte, para posteriormente iniciar una corrección. El año de pandemia estuvo marcado por un deterioro significativo de la actividad económica, junto con la acumulación de un amplio déficit primario, que llevaron la deuda a su nivel máximo histórico (60,7% del PIB). A partir de ese momento inició un proceso de normalización de la deuda del GNC, liderado por la recuperación del crecimiento económico, para pasar a una senda estable alrededor del ancla definida por la Regla Fiscal.

Gráfico 4.9. Descomposición histórica y prospectiva de la deuda neta del GNC (% del PIB)



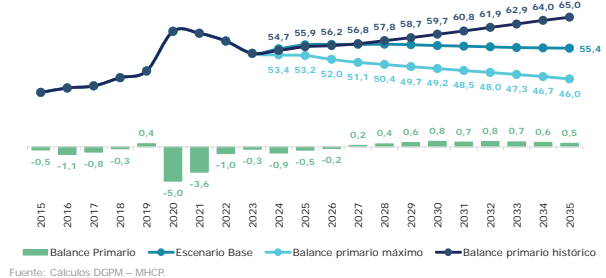
Fuente: Cálculos DGPM – MHCP

El ejercicio de descomposición refleja la necesidad de mantener una tasa de cambio estable y acumular los superávits necesarios para garantizar la estabilidad de la deuda. Lo anterior considerando que la tasa de cambio en 2022 y el déficit primario reportado en la pandemia fueron factores que deterioraron de forma significativa la posición de endeudamiento de la Nación y que contener su contribución al deterioro de la deuda será fundamental para garantizar el cumplimiento de la estrategia de deuda.

4.2.2.3. Escenarios alternativos de balance primario

Considerando la relevancia del resultado fiscal sobre el comportamiento de la deuda, la presente sección evalúa el desempeño de la deuda ante sendas alternativas de balance primario. Este análisis busca resaltar la importancia de mantener una senda decreciente de balance primario, así como reflejar el resultado que se podría alcanzar si se acumularan mayores superávits primarios a los estimados. Para efectos del ejercicio, se estima el nivel de deuda consistente con un déficit alineado con el promedio histórico, así como una senda de deuda que asume alcanzar el mejor balance primario de la historia. Es importante aclarar que este es un ejercicio teórico en el que no opera una Regla Fiscal que oriente el balance primario de acuerdo al nivel de deuda.

Gráfico 4.10. Deuda neta del GNC en escenarios alternativos de balance primario (% del PIB)



En el caso del promedio histórico (excluyendo los años 2020 y 2021), el déficit primario sería de 0,39% del PIB, mientras que el máximo superávit de la historia es de 1,0% del PIB. La materialización de un escenario en el que el balance primario se iguala al promedio histórico implica un incremento constante de la deuda hasta 65,0% del PIB en 2035. Por su parte, si el Gobierno nacional lograra mantener un superávit promedio de 1,0% del PIB, la deuda convergería a 46,0% del PIB, nivel muy inferior al ancla de deuda definida por la Regla Fiscal.

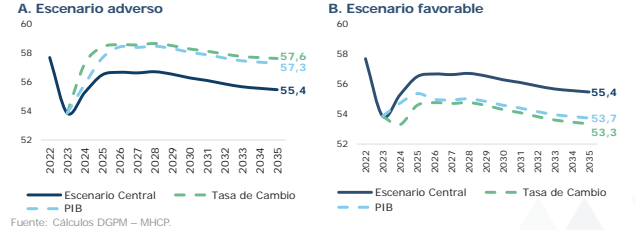
4.2.2.4. Proyección de deuda neta con choques

Esta sección presenta una aproximación del impacto que tendrían sendas alternativas de tasa de cambio y crecimiento económico sobre el nivel de deuda de la Nación, así mismo se presenta un choque simultáneo y aleatorio sobre las variables con mayor relevancia en el comportamiento de la deuda. Este análisis permite comprender el impacto que tendría la materialización de riesgos sobre la senda de deuda, con el fin de garantizar que la proyección del escenario central cuenta con un margen suficiente para afrontar choques sin que esto implique poner en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El choque específico de tasa de cambio evalúa el efecto de aumentar o disminuir, respectivamente la tasa de cambio de 2024 en \$414 pesos (10%). Los resultados se resumen en el Gráfico 4.11 y reflejan que la senda de deuda cerraría 2,1pp del PIB por encima del proyectado, para el escenario adverso, mientras que el efecto sería de la misma magnitud, aunque con signo contrario, para el escenario favorable en el que la tasa de cambio de cierre de 2024 se ubica \$414 pesos por debajo de la proyección actual de \$142 pesos por dólar.

En cuanto al efecto del crecimiento económico, se evalúa el desempeño de la deuda ante un cambio de 1pp en el crecimiento económico de 2024 a 2026. El escenario adverso contempla que el crecimiento económico real promedio de estos años es de 1,56%, por debajo del 2,56% proyectado, lo que implica un incremento del nivel de deuda en 1,8pp del PIB al cierre de 2035. Por su parte, el escenario favorable asume un crecimiento promedio de 3,56% para los años evaluados, lo que permitiría reducir el stock de deuda proyectado para 2035 en 1,7pp del PIB.

Gráfico 4.11. Deuda neta del GNC ante choques en tasa de cambio y crecimiento económico (% del PIB)

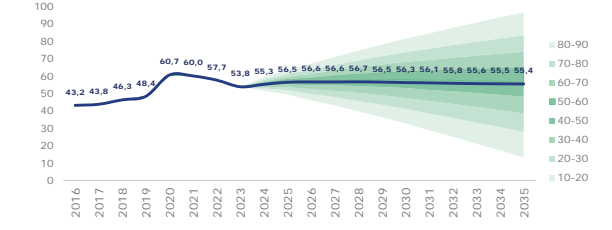


De forma complementaria se realizan choque simultáneos y aleatorios sobre las variables de mayor incidencia en la senda de deuda. Así, se generan diversas sendas de deuda que surgen de la combinación de choques aleatorios a las variables de tasa de cambio, crecimiento económico, balance primario y tasa de interés. El ejercicio consiste en evaluar 1.000 escenarios alternativos que se distribuyen alrededor del escenario

central, al organizarse por percentiles es posible aproximarse a la probabilidad de ocurrencia de cada uno de ellos.

Los resultados del ejercicio se presentan en el Gráfico 4.12, donde se puede evidenciar la probabilidad de que se materialicen distintas sendas que superen el límite de 71% establecido por la Regla Fiscal. A pesar de que la probabilidad de un escenario que supere el límite de deuda es positiva, es baja en comparación con otros escenarios, reflejando la prudencia en la construcción de la estrategia de deuda para el Gobierno nacional. Así mismo, bajo un escenario de este tipo, la Ley establece mecanismos y objetivos fiscales que blindan al Gobierno nacional de dicha posibilidad.

Gráfico 4.12. Fan Chart de la deuda neta del GNC (% del PIB)



4.2.3. Pasivos no explícitos y contingentes

El riesgo fiscal tiene que ver con la materialización de eventos de diversa índole que tienen el potencial de generar desviaciones del balance fiscal y de la deuda pública con respecto al escenario base; en tal sentido, los pasivos contingentes son obligaciones contractuales que adquiere el Estado en caso de que se materialicen dichos eventos. Al cierre del primer trimestre de 2024, la estimación del pasivo contingente de la Nación fue de 7,16% del PIB. Lo anterior puede afectar la trayectoria del corto y mediano plazo de las finanzas públicas a través de mayores gastos respecto a los estimados en el escenario central.

En Colombia se realizan múltiples esfuerzos para gestionar oportuna y adecuadamente los distintos tipos de riesgo fiscal, a través de mecanismos de mitigación y transferencia del riesgo. En ese sentido, la identificación de pasivos contingentes en el país ha representado una prioridad de política pública en materia de disciplina fiscal. Desde el punto de vista normativo, la Ley 819 de 2003 reglamentó la obligatoriedad de incluir en los MFMP la relación de los pasivos contingentes que pudieran afectar la situación financiera de la Nación. En línea con lo anterior, el Gobierno nacional ha adelantado acciones enfocadas a mitigar los efectos que pudieran devenir en caso de

la materialización de estos eventos. A continuación, se presenta una revisión general de los pasivos y contingentes que actualmente son identificados y gestionados por el Gobierno nacional.

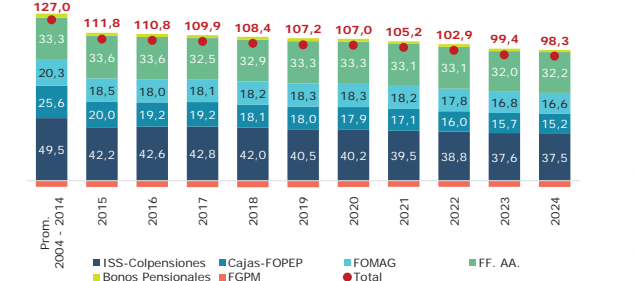
4.2.3.1. Pasivos no Explícitos

4.2.3.1.1 Pasivo Pensional y obligaciones contingentes de la Nación con la Seguridad Social

• Evolución del pasivo pensional

El pasivo pensional en Colombia ha presentado una senda decreciente en las últimas décadas, contribuyendo a una mejoría en la sostenibilidad financiera del sistema. Lo anterior es fruto de la materialización de los efectos de las distintas reformas realizadas en las últimas tres décadas en el Régimen de Prima Media (RPM); y del marchitamiento paulatino de ciertos regímenes especiales cuya estructura beneficiaba a un grupo reducido de personas y representaban una carga financiera considerable para la Nación²⁰⁶.

Gráfico 4.13. Evolución del pasivo pensional por entidades (% del PIB)



Fuente: Dirección de Estudios Económicos - DNP. Notas: Para mayor detalle de las cifras entre los años 2004 y 2014, remitirse a la sección 4.5.1.1 del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020. El VPN del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) se muestra en negativo debido a que, a la fecha, dicho fondo cuenta con activos suficientes para hacer frente a sus obligaciones. Tasa de descuento del 4%.

²⁰⁶ Entre estos regímenes se encuentran el Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG), el Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional (FOPEP) y el régimen especial de asignación de retiro y de pensiones de las Fuerzas Militares y de la Policía Nacional (FF.AA.).

El pasivo pensional de las principales entidades que conforman el RPM se ha reducido en 13,5pp en los últimos 10 años, pasando de 111,8% del PIB a 98,3% del PIB (Gráfico 4.13). En primer lugar, este resultado es explicado por la tendencia decreciente del pasivo pensional de Colpensiones, la principal entidad del RPM, el cual ha disminuido 4,7pp durante este mismo periodo gracias a los menores beneficios otorgados por el sistema y los cambios paramétricos implementados en las últimas décadas²⁰⁷. A su vez, la disminución del pasivo pensional del FOPEP (4,8pp entre 2015 y 2024) ha contribuido a este descenso, debido al marchitamiento en las nóminas de pensionados de las entidades que este fondo gestiona. Por último, la reducción del pasivo del FOMAG se relaciona con el cambio en los requisitos de acceso a la pensión para los profesores públicos²⁰⁸.

4.2.3.1.2 Choques de la senda proyectada de aportes del GNC al subsector de Pensiones²⁰⁹

• Colpensiones

En 2022 y 2023, Colpensiones ha mostrado menores necesidades de financiamiento por parte del Gobierno Nacional Central (GNC), como se puede observar en el Gráfico 4.X. En 2022, los aportes de la Nación hacia la entidad fueron del 0,51% del PIB, manteniendo la tendencia a la baja observada en años previos. Aunque las cotizaciones al sistema pensional han registrado variaciones positivas, la disminución en las necesidades de financiamiento de Colpensiones se explica principalmente por los altos recursos percibidos por concepto de traslados. Lo que ha permitido financiar parcialmente el pago de mesadas pensionales.

En el mediano plazo, se espera un aumento en las transferencias de la Nación hacia Colpensiones, consistente con la dinámica demográfica y con las presiones adicionales asociadas al pago de las pensiones del alto volumen de afiliados que se han trasladado en los últimos años. Este crecimiento se debe a un mayor gasto en pensiones debido al incremento en el número de nuevos pensionados, que superaría el aumento en los ingresos por cotizaciones laborales, en línea con los cambios proyectados en la estructura demográfica del país. Asimismo, el incremento proyectado en el número de pensionados de la entidad refleja los altos traslados que Colpensiones ha recibido desde el RAIS en la última década, lo que presionará al alza su gasto en pensiones en el futuro. Por otro lado, los recursos por traslados mostrarían una tendencia decreciente, regresando a niveles más consistentes con lo observado históricamente y con un comportamiento racional por parte de los afiliados. A continuación, se analizan distintos escenarios de estrés que modifican la senda esperada en el nivel de traslados, la inflación

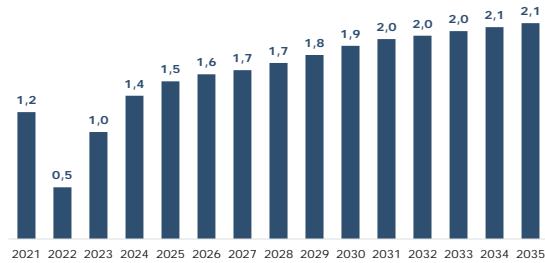
²⁰⁷ Por medio de la Ley 100 de 1993 se incrementó el número de semanas cotizadas necesarias para acceder a una pensión, así como la edad de retiro. A su vez, por medio del acto legislativo 01 de 2005 se ajustaron el número de mesadas otorgadas por el sistema pensional, eliminando la mesada 14.

²⁰⁸ Definidas en la Ley 812 de 2003 (PNL 2002-2006).

²⁰⁹ Todas las estimaciones presentadas en esta sección no consideran los efectos del Proyecto de Ley de Reforma Pensional, que actualmente está siendo debatido en el Congreso, ni los impactos de la decisión de la Corte Constitucional de reducir el número de semanas de cotización requeridas para que las mujeres accedan a la pensión de vejez.

y la dinámica del mercado laboral, los cuales impactan el balance del subsector y el monto de la transferencia de la Nación a Colpensiones (Gráfico 4.14).

Gráfico 4.14. Transferencias de GNC a Colpensiones (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

• Traslados desde el RAIS al RPM

El comportamiento de los traslados del Régimen de Ahorro Individual Solidario (RAIS) al Régimen de Prima Media (RPM) es una de las principales fuentes de incertidumbre para el escenario fiscal de Colpensiones. Esto se debe principalmente a la baja proporción de traslados racionales²¹⁰. En general, el traslado de un volumen significativo de afiliados al RPM aumenta los ingresos corrientes de Colpensiones a corto plazo, pero a largo plazo representa un mayor pasivo pensional. Esto ocurre porque Colpensiones debe asumir las pensiones de estos nuevos afiliados, las cuales no son actuarialmente justas e incluyen un subsidio implícito que cubre la Nación. Con base en lo anterior, se modeló el impacto que tendría una mayor efectividad en la estrategia de doble asesoría, la cual permitiría aumentar la racionalidad de los traslados y, por tanto, reducir los ingresos percibidos por este concepto. En este sentido, se identificó que una caída persistente en la senda de traslados esperada generaría un incremento promedio de 0,08pp en la transferencia del GNC en el corto plazo.

• Inflación

Las presiones inflacionarias sobre las mesadas pensionales y los salarios representan un riesgo significativo para Colpensiones. La dinámica inflacionaria

²¹⁰ Se entiende como traslado racional aquel mecanismo mediante el cual el afiliado obtiene una mejor oportunidad de pensión, ya sea por mesada o por cantidad de semanas cotizadas, al trasladarse de régimen.

ejerce un impacto doble sobre el balance de Colpensiones. Por un lado, sobre los ingresos fiscales a través de las cotizaciones, y sobre los gastos como consecuencia del aumento en las mesadas pensionales. Así mismo, el ajuste del salario mínimo, que está sujeto a negociación anual, y el riesgo de deslizamiento²¹¹ representan un grado adicional de incertidumbre que impactaría las necesidades de recursos por parte de la entidad. Conforme a esto, se realizó un análisis que supone una inflación persistente²¹², manteniéndose en los niveles actuales durante el presente año, comenzando a reducirse a partir de 2025, y estabilizándose en torno al 3% desde 2026. Este choque resultaría en un incremento promedio del aporte que debe hacer la Nación de 0,03 puntos porcentuales del PIB cada año.

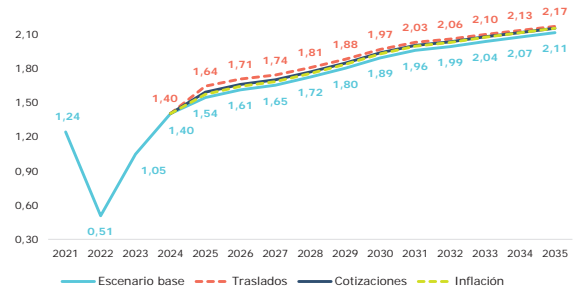
• Informalidad

Los aportes de los cotizantes activos son la segunda fuente más importante de recursos para Colpensiones, por lo que, cualquier impacto en el mercado laboral que incida sobre el nivel de cotizaciones puede resultar en mayores presiones de gasto para la Nación. Particularmente, ante un incremento de los niveles de informalidad el número de cotizantes disminuiría y provocaría una caída en los ingresos tributarios de la entidad. Este escenario supone un aumento en la tasa de informalidad a mediano plazo hasta un nivel de 57,6%, resultando en un menor crecimiento del número de cotizantes en el sistema pensional. Por tanto, como se refleja en el Gráfico 4.15, Colpensiones requeriría 0,04pp adicionales del PIB en recursos por parte del GNC para hacer frente al faltante de recursos.

²¹¹ El riesgo de deslizamiento es la diferencia entre el cambio porcentual del salario mínimo legal mensual vigente y la variación porcentual del IPC.

²¹² En 2024 se establece un nivel de inflación persistente de 7,2% (nivel con corte a abril 2024) que luego se reduciría paulatinamente en el mediano plazo consistente con los supuestos macroeconómicos del MFMP 2024 (ver capítulo 3), de modo que el salario mínimo crece aproximadamente 4,1% anualmente, lo que implícitamente refleja un crecimiento real de 1,1%.

Gráfico 4.15. Escenarios transferencias de GNC a Colpensiones (% del PIB)

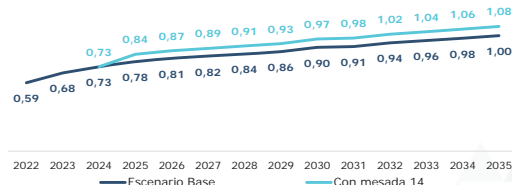


Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

• Fuerzas Militares y Policía Nacional

El 5 de junio de este año, la plenaria de la Cámara de Representantes aprobó el proyecto de acto legislativo que establece la mesada 14 para los veteranos de las Fuerzas Militares (FFMM) y de la Policía Nacional (PN)²¹³. Este proyecto, iniciativa del Gobierno nacional, busca garantizar el bienestar de los veteranos de la Fuerza Pública. Esta medida implicará un aumento de la transferencia del GNC a las entidades que reconocen la asignación de retiro para las FFMM y la PN, estimada en un promedio del 0,07% del PIB anual entre 2025 y 2035.

Gráfico 4.16. Escenarios transferencias de GNC a CREMIL y CASUR (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

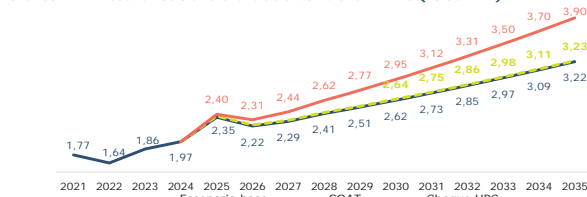
²¹³ El Proyecto de Acto Legislativo debe pasar a conciliación entre plenarios de Senado y Cámara, como última fase antes de entrar en vigencia.

4.2.3.1.3 Choques de la senda proyectada de aportes del GNC a la ADRES

La dinámica financiera histórica del subsector de salud refleja el desbalance entre las fuentes del sistema, en ausencia de los aportes de la Nación, y las necesidades de recursos para cubrir el aseguramiento en salud que se encuentra a cargo de la ADRES. En este sentido, el Gobierno nacional ha debido incrementar su transferencia con el fin de garantizar el servicio para la población, de hecho, entre 2012 y 2023, estos recursos se incrementaron en 1,6pp.

Considerando el rol determinante del gasto en salud sobre las finanzas del GNC, se desarrolló un análisis de sensibilidad del balance fiscal de la ADRES, frente a variaciones del valor de la Unidad de Pago por Captación (UPC). La UPC corresponde al valor que se reconoce a las Entidades Promotoras de Salud del régimen contributivo y subsidiado, por sus afiliados. Por tanto, cualquier ascenso o descenso de su valor tiene un impacto sustancial sobre los gastos en aseguramiento del sistema de salud. Específicamente, en 2025 un incremento anual de 1pp del valor de la UPC, repercute en un gasto 0,05pp superior; mientras que esta sensibilidad en el 2035 pasa a ser de 0,7pp.

Gráfico 4.17. Escenarios transferencias de GNC a la ADRES (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

Finalmente, se incorporó una estimación del gasto adicional ocasionado como consecuencia de las disposiciones incluidas en el decreto 2497 de 2022²¹⁴, que temporalmente incrementarían el gasto de la ADRES en 0,02pp por cuenta del rubro de accidentes de tránsito. El decreto establece un rango diferencial por riesgo para ciertos vehículos (motos hasta de 200 cc, motocarros, taxis, microbuses, entre otros), cuyos servicios de salud, aplicables a la póliza del Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT), que superen los 300 salarios mínimos serán pagados con cargo a la ADRES. Esta medida, de mantenerse vigente, resultaría en un esfuerzo adicional de la Nación de 0,02pp anuales (Gráfico 4.17)

²¹⁴ Por el cual se establecieron los rangos diferenciales por riesgo del Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito -SOAT, se modifica el artículo 2.6.1.4.2.3 del Decreto 780 de 2016. Único Reglamentario del Sector Salud y Protección Social, y se reglamenta con carácter transitorio el parágrafo 1 del artículo 42 de la Ley 169 de 2002.

Recuadro 4.1. Efecto fiscal de la inexecutableidad del requisito de semanas de pensión para las mujeres

La Corte Constitucional declaró inexecutable los requisitos de semanas cotizadas exigidos en el sistema pensional colombiano para que una mujer se pensione en el Régimen de Prima Media con Prestación Definida (RPM) u obtenga una garantía de pensión mínima en el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS). Por medio de la sentencia C-197 de 2023²¹⁵, la corte declaró inexecutable la fijación del requisito mínimo las 1.300 semanas cotizadas para que las mujeres accedan a la pensión de vejez en el RPM. A su vez, por medio de la sentencia C-054 de 2024²¹⁶ declaró inexecutable la expresión “y hubiesen cotizado por lo menos mil ciento cincuenta semanas (1.150)” de la Garantía de Pensión Mínima de Vejez²¹⁷, que determina las semanas de cotización requeridas para que una mujer acceda a la garantía de pensión mínima otorgada en el RAIS.

Para sustentar su decisión, la Corte identificó que el trato igualitario entre hombres y mujeres, en lo referente al requisito de semanas cotizadas para acceder a una pensión, vulnera los derechos fundamentales de las mujeres afiliadas al sistema pensional a la equidad, igualdad y no discriminación, seguridad social en pensiones y mínimo vital. En ese orden de ideas, el sistema de pensiones vigente no contribuye a reducir la discriminación estructural a la que se enfrentan las mujeres en el mercado laboral y que ha configurado una persistente brecha de género en el acceso a una pensión de vejez. Al respecto, la corte señaló que “La dimensión material del principio de igualdad exige garantizar la igualdad de oportunidades y la igualdad material de resultados de las mujeres en el acceso a las prestaciones y garantías del sistema pensional”²¹⁸.

Frente a esta decisión, lo que tácitamente solicita la Corte Constitucional es que el Congreso de la República, en articulación con el Gobierno nacional, atienda con medidas afirmativas de política la brecha de género existente en la seguridad social. Según la máxima autoridad constitucional, esta brecha se ve profundizada por el trato igualitario en el requisito de semanas exigido para hombres y mujeres en el sistema pensional colombiano. En concepto de la Corte, es constitucionalmente admisible que se mantenga igual el requisito de semanas cotizadas entre hombres y mujeres, siempre y cuando se implementen las medidas afirmativas de política solicitadas y estas sean efectivas en atender dicha brecha de género.

En caso de que antes del 31 de diciembre de 2025 el Congreso de la República no haya expedido la regulación necesaria en esta materia, la corte dispuso un esquema transicional de reducción del requisito de semanas exigido en el RAIS y el RPM para que las mujeres accedan a la pensión de vejez, que compensa las brechas observadas en el mercado laboral. En lo que respecta al requisito de

²¹⁵ <https://www.corteconstitucional.gov.co/Relatoria/2023/C-197-23.htm>
²¹⁶ <https://www.corteconstitucional.gov.co/Relatoria/2024/C-054-24.htm>
²¹⁷ Artículo 64 de la Ley 100 de 1993.
²¹⁸ <https://www.corteconstitucional.gov.co/Relatoria/2024/C-054-24.htm>

semanas para que las mujeres se pensionen en el RPM, estas disminuirían 50 semanas en 2026 y, a partir del 1 de enero de 2027, disminuirían 25 semanas al año hasta llegar a 1.000 semanas. Por su parte, en lo que respecta al requisito de semanas cotizadas para que una mujer acceda a la garantía de pensión mínima en el RAIS, este se reduciría en 15 semanas cada año hasta llegar a 1.000 semanas (Ver tabla X).

Tabla 4.1.1. Reducción del requisito de semanas de cotización para las mujeres

Año	RAIS	RPM
2026	1.135	1.250
2027	1.120	1.225
2028	1.105	1.200
2029	1.090	1.175
2030	1.075	1.150
2031	1.060	1.125
2032	1.045	1.100
2033	1.030	1.075
2034	1.015	1.050
2035	1.000	1.025
2036	1.000	1.000

Fuente: DGPM – MHCP a partir de Corte Constitucional

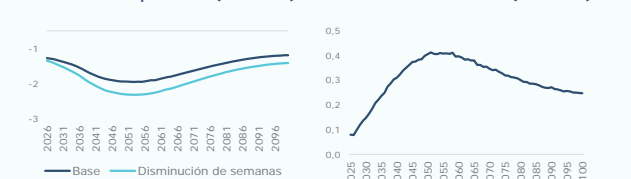
Este escenario hipotético de inacción de política por parte del legislador tendría un impacto fiscal a través de dos canales principales. En primer lugar, se incrementaría la transferencia que anualmente gira la Nación a Colpensiones para cubrir su faltante de recursos. Esto, ya que el balance de la entidad se deterioraría al adquirir mayores presiones de gasto de forma persistente y percibir menores ingresos, como consecuencia de que de la entidad pensionaría un mayor número de mujeres, al tiempo que se anticiparía el momento de retiro de las que hubiesen cotizado hasta las 1.300 semanas. Por su parte, el segundo canal se materializaría a través de una menor duración del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM)²¹⁹. Este fondo dejaría de recibir los ingresos percibidos por los aportes que hubiesen realizado las mujeres entre las 1.000 y 1.150 semanas, así como también otorgaría un mayor número de garantías: de modo que la Nación debería entrar a financiar de forma anticipada una mayor presión de gasto por este concepto.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público estimó el impacto fiscal que tendría esta modificación de los parámetros de retiro del Sistema General de Seguridad Social en Pensiones (SGSSP) vigente. En lo que respecta al RPM, el equipo técnico de esta cartera estima un deterioro de 10,0pp del PIB en el Valor Presente Neto (VPN) del Balance de Colpensiones a 2070²²⁰. A 2100, este efecto negativo sobre el VPN del balance de la entidad se elevaría a 13,0pp del PIB. En lo que respecta al RAIS, se proyecta que el FGPM se agotaría aproximadamente 20 años antes en comparación con el escenario contrafactual, que prevé su agotamiento en 2065.

²¹⁹ El Fondo de Garantía de Pensión Mínima, de acuerdo con el principio de solidaridad, otorga la garantía de pensión mínima de vejez a las personas que son afiliadas al RAIS y que a la edad requerida para acceder a la pensión no han alcanzado las semanas cotizadas y no tienen el capital necesario para acceder a una pensión mínima.
²²⁰ Tasa de descuento de 4%.

Este deterioro del balance de Colpensiones genera una presión de gasto adicional para el Gobierno nacional a través de mayores transferencias para cubrir el faltante de recursos necesarios para el pago de las obligaciones pensionales de la entidad. Como se observa en el Gráfico 4.1.1, la reducción del número de semanas incrementaría el déficit de Colpensiones tanto en el corto como en el largo plazo. En promedio, esta transferencia se incrementaría 0,2% del PIB anualmente desde 2026 hasta 2050. Entre 2051 y 2100, el efecto fiscal adicional promedio sería de 0,3% del PIB. Este costo, en promedio hasta el 2100, es más del doble del gasto del programa Colombia Mayor para el mismo período de tiempo.

Gráfico 4.1.1. Efecto Fiscal Estimado – Reducción del requisito de semanas para acceder a la pensión por parte de las mujeres



Fuente: MHCP con base en Modelo CEDE.

El Gobierno nacional reconoce la importancia de tomar medidas afirmativas de política tendientes a cerrar las brechas de género existentes en el acceso efectivo al derecho de la seguridad social por parte de las mujeres. En este sentido, el Gobierno nacional seguirá trabajando en la evaluación e implementación de políticas que propendan por corregir las disparidades de género que persisten en el sistema, tales como el desequilibrio entre los montos de la mesada pensional que reciben las mujeres en comparación con los hombres.

4.2.3.2. Cesantías Retroactivas

Para el pago de cesantías, existen dos regímenes: el de cesantías retroactivas y el esquema de cuenta individual en un fondo. En el régimen de cesantías retroactivas, el empleador debe reconocerle anualmente al trabajador un mes de salario por cada año de servicio, tomando como base para la liquidación el último salario mensual devengado. En el esquema de cuenta individual²²¹, el empleador debe reconocerle anualmente al trabajador un mes de salario por el último año calendario de servicio (o la fracción correspondiente) tomando como base de liquidación el último salario mensual devengado, monto que debe ser girado a una cuenta individual en un fondo de cesantías.

La causación de las cesantías retroactivas genera un pasivo que se conoce en la metodología de construcción de las cuentas fiscales como deuda no explícita. Esto porque no está incluido ni en el servicio de la deuda pública ni en las cuentas por pagar. Para calcular el pasivo por este concepto, se tiene en cuenta el número de funcionarios del Gobierno nacional que tienen derecho a ella, su antigüedad y su salario promedio, así como los pagos que se han realizado a la fecha. El resultado (Tabla 4.7) arroja que, al 31 de diciembre de 2023, la deuda por cesantías retroactivas alcanza un valor de \$3.998 mil millones.

Tabla 4.7. Deuda por cesantías retroactivas

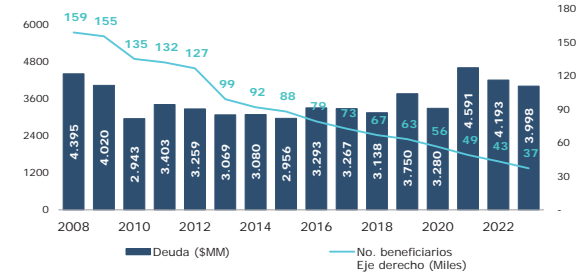
Sector	Salario promedio (\$)	Tiempo servicio promedio (años)	Número de personas	Cesantías totales causadas (\$ mm)	Cesantías pagadas y presupuestadas (\$ mm)	Deuda (\$ mm)	Porcentaje del PIB	Participación porcentual
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)=(4-5)	(7)	(8)	(9)
DEFENSA Y POLICIA	4.752.685	29	4.196	577	296	281	0,0	7,0
MINAS Y ENERGIA	2.480.000	33	65	5	2	3	0,0	0,1
EDUCACION	5.675.729	38	32.221	7.061	3.383	3.678	0,2	92,0
SALUD Y PROTECCION SOCIAL	14.420.604	32	31	14	14	-	-	-
RAMA JUDICIAL	4.538.768	43	355	69	62	7	0,0	0,2
FISCALIA	6.686.800	42	83	23	20	3	0,0	0,1
TRABAJO	13.988.576	31	28	12	12	-	-	-
ORGANISMOS DE CONTROL	13.722.055	43	170	85	59	25	0,0	3,6
TOTAL	5.308.640	37	37.149	7.845	3.847	3.998	0,3	100,0

Fuente: MHCP - Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN).

Aunque anualmente disminuye el número de personas que tienen derecho a esta contraprestación, la evolución del pasivo lo determina el acuerdo salarial con los docentes del sector educación²²². El acuerdo realizado con FECODE en el año 2015 estableció que el salario base de liquidación de las cesantías de los educadores²²³, que tienen el régimen de retroactividad y que se rigen por el Estatuto Docente 2277 de 1979, sería calculado teniendo en cuenta variables como el número de salarios que como mínimo recibe un empleado público docente en el año, la bonificación mensual por nivelación salarial, las horas extras, entre otros.

²²¹ La Ley 50 de 1990 modificó el régimen de cesantías retroactivas y estableció un nuevo régimen en el cual el empleador debe girar a un fondo las cesantías de los trabajadores, a más tardar el 15 de febrero del año siguiente al periodo liquidado.
²²² Actualmente, 28.521 personas de un total de 37.149 son beneficiarios de este derecho.
²²³ Decreto 0887 del 2 de junio de 2023.

Gráfico 4.18. Evolución de la deuda por cesantías retroactivas, \$mm - eje izquierdo y miles de beneficiarios - eje derecho



Fuente: MHCP-Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN).

4.2.4. Pasivos Contingentes

4.2.4.1. Asociaciones Público-Privadas

Los contratos de asociación público-privada (APP) requieren la identificación y provisión de pasivos contingentes, los cuales constituyen obligaciones contractuales que estipulan una compensación a favor de un tercero, determinados a partir de unos factores previamente identificados por la probabilidad de ocurrencia un hecho futuro e incierto²²⁴. En este sentido, a la fecha el valor estimado del contingente por concesiones y otros proyectos de participación privada asciende a cerca de \$28,4bn (1,7pp del PIB) para el periodo comprendido entre 2024 y 2035.

4.2.4.1.1. Contratos de Infraestructura

La inversión privada para el desarrollo de infraestructura ha aumentado durante la última década, esto en línea con los esfuerzos realizados por la Nación para el desarrollo de infraestructura multimodal. El país cuenta con el desarrollo de 29 proyectos de Cuarta Generación (4G), los cuales presentan un avance promedio de ejecución superior al 78%. Aunado a lo anterior, se han adjudicado 8 proyectos de Quinta Generación (5G), dentro de los cuales un proyecto ya inició construcción y dos más ya obtuvieron el cierre financiero²²⁵, lo que les permitirá iniciar la etapa de construcción.

²²⁴ De conformidad con el Decreto 1068 de 2015
²²⁵ Para más información remitirse a lo declarado por Ministerio de Transporte en el link: <https://bit.ly/3xJV8Z1>

Adicionalmente, el MHCP emitió la aprobación de las obligaciones contingentes a la línea 2 del Metro subterráneo de Bogotá, apuntando al mejoramiento del sistema de transporte de pasajeros en la capital, haciendo más competitiva la ciudad, atrayendo inversiones privadas, y generando más de 17.000 empleos²²⁶.

La aprobación de proyectos APP responde a la apuesta del gobierno en la promoción de los proyectos con un enfoque multimodal, que impulsen el crecimiento y el desarrollo económico. Entre las obras destacan la estructuración del corredor férreo de La Dorada – Chiriguana y el Aeropuerto del Suroccidente, que modernizará y ampliará el actualmente conocido Aeropuerto Alfonso Bonilla Aragón de la ciudad de Palmira. Además, se encuentran en aprobación los proyectos viales El Estanquillo-Popayán y Villeta - Guaduas, siendo importantes proyectos para la mejora de la viabilidad en el transporte del sur del país en el primer caso, y en la conexión de importantes tramos desde el centro del país con la costa caribe y el Urabá en el segundo.

4.2.4.1.2. Dinámica de las Contingencias de las Entidades Estatales y del FCEE correspondiente a APP

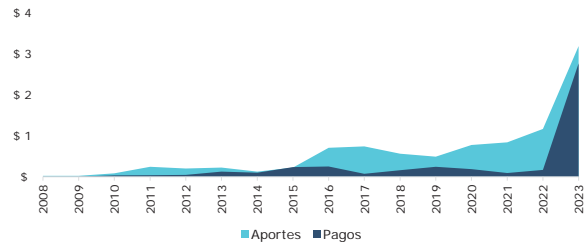
Los pasivos contingentes en los proyectos de infraestructura pueden generar presiones fiscales inesperadas en los años de su materialización. En este sentido, para proteger la estabilidad fiscal ante la posible materialización de las obligaciones contingentes, la Ley 448 de 1998 creó el Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE), el cual corresponde al mecanismo de primera instancia para cubrir los pasivos contingentes de los diferentes proyectos de infraestructura.

En este sentido, desde el Gobierno nacional, se está realizando un esfuerzo importante en efectuar periódicamente el seguimiento de las obligaciones contingentes pactadas en los contratos de APP. Esto, con el fin de dar una acertada evaluación y previsión de una posible materialización de los riesgos, permitiendo de esta manera que se cuente oportunamente con los recursos suficientes y necesarios para atender las contingencias en los proyectos.

Lo mencionado se materializa en la aprobación en 2023 de 13 nuevos planes de aportes, con una cobertura de \$22,3bn de diciembre de 2023²²⁷ para las contingencias a cargo de la Nación. Sumado a lo anterior, de acuerdo con la dinámica de los riesgos en este tipo de contratos, se ha determinado su posible cesación total o parcial, permitiendo optimizar el uso de los recursos disponibles en el Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE).

²²⁶ Para conocer más información sobre el plan de aportes del metro, remitirse a la Revista de Infraestructura disponible en el link: <https://bit.ly/4cVh43X>
²²⁷ Para conocer más información sobre los planes de aportes aprobados remitirse a la Revista de Infraestructura disponible en el link: <https://bit.ly/4cVh43X>

Gráfico 4.19. Aportes y pagos FCEE (Billones a diciembre de 2023)



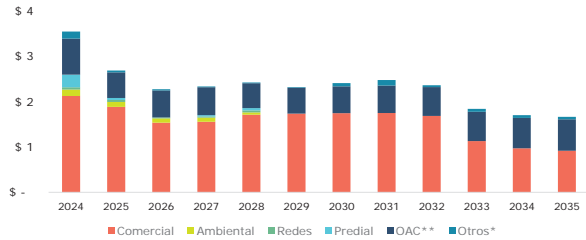
Fuente: Cálculos MHCP con base en información reportada por la Fidupervisora S.A. Cifras en billones de pesos corrientes con corte diciembre de 2023.

Este seguimiento a los riesgos ha permitido que el Fondo haya contado con los recursos suficientes y necesarios para atender la materialización de los riesgos en los proyectos. En la última década, este fondo se ha convertido en el principal mecanismo para el cumplimiento de las obligaciones contingentes a cargo de la Nación. Históricamente el FCEE ha recibido aportes por \$9,8bn y ha realizado pagos cercanos a \$5,7bn. En la actualidad se cuenta con un saldo de \$6,4bn²²⁸.

Para el periodo 2024-2035 los planes de aportes se concentran principalmente en proyectos de Cuarta Generación (4G). Sin embargo, hasta la fecha, alrededor del 30% de los pagos fueron dirigidos a proyectos de Primera, Segunda y Tercera Generación. Además, actualmente la mayoría de los proyectos de cuarta generación (4G) se encuentran finalizando su etapa de construcción, por lo cual se han generado materializaciones de riesgos, particularmente para los de menor recaudo, haciendo que se incrementen los pagos para cubrir este tipo de contingencias.

²²⁸ Cifras en pesos corrientes con base en información reportada por la Fidupervisora S.A.

Gráfico 4.20. Aportes 2024-2035 (\$BN)



Fuente: MHCP con base en los planes de aportes aprobados.
 Notas: Cifras en billones de pesos constantes de 2023. *Incluye dragados, nuevas consultas, normativo-interoperabilidad, insuficiencia para pago interventoría y supervisión, Costos ociosos y Geológico. **Incluye no instalación, demoras en la entrega, no operación y reubicación de peajes, tarifas diferenciales, tarifario y no incremento de tarifas.

4.2.4.2. Fondo Nacional de Garantías

En esta entidad, corresponden a pasivos contingentes para la Nación el potencial requerimiento de capital derivado de los siniestros de créditos garantizados que deterioren el resultado generando insolvencia, esto es, el siniestro de créditos garantizados y que no alcanzan a ser cubiertos con los recursos patrimoniales de la entidad. Para el periodo 2024-2026 se estima que estos siniestros ascenderían a \$3,2bn (0,20% del PIB) y alcanzarían a ser cubiertos con recursos propios de la entidad. Esta cifra se compone de dos elementos: los pagos por garantías de los productos creados en la pandemia entre 2020 y 2021 con el Programa Unidos por Colombia proyectados en \$0,5bn, y los pagos por garantías de los productos tradicionales, totalizarían \$2,7bn, dentro de los cuales están las líneas de garantías diseñadas en el marco del Plan Nacional de Desarrollo enfocadas en la Economía Popular.

Tabla 4.8. Fondo Nacional de Garantías (\$MM)

Variables	Acumulado 2024-2026
Ingresos por Comisiones	\$ 3.472
Ingresos por subsidios	\$ 612
Pagos por Siniestros	\$ 3.215

Fuente: DGCPTN con datos de FNG.

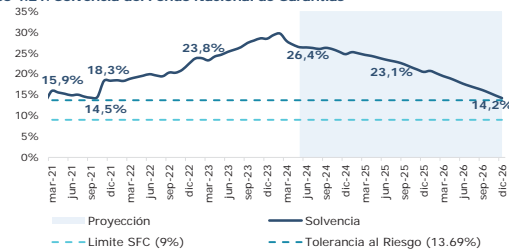
Los ingresos del FNG provienen principalmente de las comisiones de las garantías que emite, y del reintegro por el subsidio del MHCP por los siniestros de las garantías de que trata el Decreto 1806 de 2020. En el acumulado del periodo

2024-2026, se espera que los ingresos por comisiones alcancen los \$3,4bn, mientras que los ingresos por subsidios se estiman en un monto de \$0,6bn del Programa Unidos por Colombia.

Según el análisis prospectivo de los ingresos y egresos del FNG al 2026, se estima que no habría un impacto fiscal por la evolución de los siniestros en este periodo. Los ingresos por subsidios por el Programa Unidos por Colombia se tienen contemplados para cubrir el riesgo materializado por el programa. En términos de la estrategia del PND, las iniciativas de nuevos programas buscan tener un rol predominante de profundización financiera y que sirvan como herramienta contracíclica de la economía, para la reactivación, permitiendo la inclusión financiera y la dinamización de los diferentes sectores productivos del país, en especial los de menores ingresos de la población.

Esto implicaría que, tanto las colocaciones de garantías, como la exposición de riesgo del FNG, aumenten de manera significativa, dinámica que redunde en disminución de la solvencia del 26,96% (con corte de abril de 2024), para llegar a situarse en niveles del 14,21% al cierre de 2026 (dado el mayor nivel de garantías emitidas en relación con el patrimonio técnico). La siguiente ilustración muestra la trayectoria esperada de la solvencia del FNG, y revela que, según las estimaciones, no se superan los límites de tolerancia (13,69%) ni el nivel mínimo establecido por la regulación vigente (9%). El nivel de tolerancia fue definido por la Junta Directiva del FNG en el Marco de Apetito de Riesgo, el cual fue actualizado en abril de 2024, estableciendo niveles más prudenciales que los anteriormente establecidos.

Gráfico 4.21. Solvencia del Fondo Nacional de Garantías



Fuente: Fondo Nacional de Garantías.

4.2.4.3. Desastres²²⁹

El pasivo contingente por riesgo de desastres equivale a 4,4pp del PIB estimado para 2024, dentro de los cuales se incluye terremoto (2,9pp), inundaciones (1,0pp) y sequías (0,3pp). Colombia se ha visto afectado históricamente por la ocurrencia de desastres generados por fenómenos de origen natural, socio natural y antrópico no intencional, debido a su ubicación geográfica, sus características morfológicas, de distribución territorial, las condiciones socioeconómicas, la alta vulnerabilidad de las comunidades e infraestructura localizadas en áreas propensas a estos fenómenos amenazantes. Esto sumado a la variabilidad y cambio climático, que exacerbaban los mismos. Lo anterior, representa un importante desafío respecto a la estabilidad y la sostenibilidad fiscal del Estado, debido a los recursos financieros que se deben movilizar para la atención y recuperación post desastre y que representan un riesgo fiscal para el país.

La gestión activa en materia de protección financiera del riesgo de desastres por parte del Gobierno nacional ha permitido que Colombia sea un referente mundial. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, como responsable de la política fiscal del país, ha liderado la protección financiera frente al riesgo de desastres a través de la formulación e implementación de medidas encaminadas a reducir el impacto fiscal derivado de desastres, epidemias o pandemias. Lo anterior se refleja en los siguientes logros:

4.2.4.3.1. Instrumentos de gobernanza

- Publicación y adopción en 2021 de la versión 2.0 de la Estrategia Nacional de Protección Financiera del Riesgo de Desastres, Epidemias y Pandemias.** Complementa y fortalece los objetivos de política que permitirán la protección eficiente y oportuna de la gestión del riesgo de desastres desde una óptica financiera, lo que garantiza la reducción de la vulnerabilidad fiscal a nivel nacional, territorial y sectorial. Este documento de política se caracteriza por aspectos novedosos, tales como la comprensión del vínculo existente entre el riesgo de desastres y los fenómenos como epidemias, pandemias, y el cambio climático.
- Estrategias territoriales de protección financiera.** Fortalecen el conocimiento y capacidades de los territorios, identificando la vulnerabilidad fiscal derivada de los riesgos de desastres, lo cual permite trazar iniciativas concretas para proteger financieramente el territorio: Se han formulado las siguientes estrategias i) Cundinamarca, ii) San Andrés, Providencia y Santa

²²⁹ De acuerdo con la normativa de Colombia, un desastre se define como: el resultado que se desencadena de la manifestación de uno o varios eventos naturales o antropogénicos no intencionales que al encontrar condiciones propicias de vulnerabilidad en las personas, los bienes, la infraestructura, los medios de subsistencia, la prestación de servicios o los recursos ambientales, causa daños o pérdidas humanas, materiales, económicas o ambientales, generando una alteración intensa, grave y extendida en las condiciones normales de funcionamiento de la sociedad, que exige del Estado y del sistema nacional ejecutar acciones de respuesta a la emergencia, rehabilitación y reconstrucción.

Catalina, iii) Putumayo, iv) Huila y v) El Área Metropolitana del Valle de Aburrá, vi) Bogotá D.C. y vii). Dos Quebradas.

- Estrategias sectoriales de protección financiera.** Para el 2023 se publicó la primera estrategia de protección financiera a nivel mundial del Sector Transporte, que tiene como propósito promover el acceso a recursos a través de instrumentos financieros para garantizar un rápido retorno a la normalidad y la recuperación de infraestructuras afectadas, para garantizar la continua prestación de los servicios del sector.

4.2.4.3.1. Instrumentos financieros

- Emisión en 2018 del Bono Catastrófico Sísmico.** En un trabajo conjunto con el Banco Mundial, los países de la Alianza Pacífico, con excepción de México²³⁰, lograron emitir USD 1.360 millones con un plazo al vencimiento de tres años, del cual Colombia tenía USD 400 millones. Esta transacción ha sido la segunda más grande en la historia del mercado de bonos catastróficos y la mayor transacción de seguro de riesgo soberano.
- Crédito contingente (CATDDO²³¹) con el Banco Mundial.** Este instrumento garantizó la disponibilidad inmediata de recursos económicos por USD 150 millones para la atención del Fenómeno La Niña 2010-2011, USD 250 millones para la atención de la pandemia del Covid-19 en 2020 y USD 300 millones para la atención del Fenómeno La Niña 2021-2022. Dado el valor agregado de esta herramienta para la atención de desastres, el CATDDO se mantiene como una de las principales herramientas de gestión de desastres desde 2008, y actualmente se encuentra en proceso de contratación el CATDDO IV (Figura 4.1).

²³⁰ Este país emitió a dos años.

²³¹ Crédito con opción de giro diferido para catástrofe - Deferred Drawdown Option for Catastrophe por sus siglas en inglés.

Figura 4.1. Línea de tiempo CATDDO



Fuente: Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional - MHCP 2024

4.2.4.4. Sentencias y Conciliaciones

Las sentencias y conciliaciones son obligaciones pecuniarias que surgen por procesos judiciales desfavorables de las Entidades Estatales que constituyen una sección del Presupuesto General de la Nación, y por ende se definen como Pasivos Contingentes Judiciales²³². Para el periodo 2025-2035, se estima un pasivo por este concepto de \$13.207mm (0,84% del PIB de 2023) correspondiente a 167 entidades con procesos activos, lo que representa una variación porcentual de 1,57% respecto al Pasivo Judicial calculado para el periodo 2024-2034, que ascendió a \$13.000mm. Dado que el cálculo excluye aquellos procesos catalogados como atípicos de acuerdo con lo establecido en el Decreto 1069 de 2015 "Decreto Único Reglamentario del Sector Justicia y del Derecho", esto es, los procesos cuyo valor económico sea igual o superior a 33.000 SMMLV, la estimación del pasivo proveniente de sentencias y conciliaciones se calculó con base en 113.226 procesos activos.

Con el objeto de contar con los recursos para cubrir el Pasivo Contingente Judicial, las Entidades Estatales cuentan con el Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE) por concepto de Procesos Judiciales²³³ creado bajo

²³² Definición establecida en el Decreto 1266 de 2020 "Por el cual se adiciona el Título 4 a la Parte 4 del Libro 2 del Decreto 1069 de 2015 Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público, en lo correspondiente a los aportes al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales por concepto de los procesos judiciales que se adelantan en contra de las Entidades Estatales que conforman una sección del Presupuesto General de la Nación".

²³³ El ámbito de aplicación del Decreto 1266 de 2020 está establecido en el artículo 2.4.4.2. "Ámbito de aplicación. El presente Título se aplica a las Entidades Estatales que constituyen una sección del Presupuesto General de la Nación y se aplica para los procesos judiciales cuya notificación del auto admisorio de la demanda se dio a partir del 1º de enero de 2019."

la Ley 448 de 1998 y reglamentado mediante el Decreto 1266 de 2020. Desde el año 2021, fecha de implementación del citado Decreto, las Entidades Estatales han solicitado a la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), la aprobación de sus planes de aportes al FCEE por este concepto. Lo anterior, ha contribuido a la evolución de planes de aportes por Sentencias y Conciliaciones aprobados como se muestra a continuación:

Tabla 4.9. Planes de Aportes aprobados al FCEE por Sentencias y Conciliaciones

Concepto	2021	2022	2023	2024
Planes de aportes aprobados	92	114	120	96
Valor de aportes aprobados*	\$223	\$935	\$2.296	\$3.729

Fuente: DGM - MHCP.

*Cifras en miles de millones de COP

De acuerdo con lo presentado en la Tabla anterior, en el 2023 se aprobaron aportes por \$2.296mm, recursos que deberían girarse al Fondo de Contingencias en 2024. No obstante, es importante precisar que el artículo 37 del Decreto 2295 de 2023 "Por el cual se liquida el Presupuesto General de la Nación para la vigencia fiscal de 2024, se detallan las apropiaciones y se clasifican y definen los gastos" se estableció que en la presente vigencia fiscal no se efectuarán los aportes al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales relacionados con los pasivos contingentes judiciales²³⁴. Por su parte, en la vigencia 2024 se aprobaron 96 planes de aportes por valor de \$3.729 mil millones.

La metodología de valoración de pasivos contingentes judiciales y cálculo de aportes al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales²³⁵ estableció un periodo de transición durante los primeros cinco años de implementación de aportes al FCEE. Por lo tanto, en el primer año el valor del aporte al FCEE correspondió al 20% del valor estimado del aporte total, incrementándose gradualmente el 20% año a año, hasta completar el 100% del aporte. En consecuencia, el valor del aporte 2025, que corresponde al cuarto año de implementación del periodo de transición, será del 80% del valor estimado del aporte. Esto explica, entre otros factores, el aumento en el valor total de los aportes aprobados en cada vigencia.

Cabe aclarar que de acuerdo con lo establecido en el Decreto 1266 de 2020²³⁶, las Entidades Estatales deberán apropiarse en su presupuesto anual en el rubro de Servicio de la Deuda, las partidas necesarias para dar cumplimiento al Plan de Aportes aprobado, los cuales deberán ser transferidos anualmente al FCEE para entenderse ejecutados.

²³⁴ Artículo 37. Decreto 2295 del 29 de diciembre de 2023. PARÁGRAFO. Durante la presente vigencia fiscal, no se efectuarán los aportes al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales de los que tratan los numerales 1 y 2 del artículo 5 de la Ley 448 de 1998 relacionados con los pasivos judiciales descritos en el artículo 194 de la Ley 1437 de 2011.

²³⁵ Resolución 2159 de 2020 "Por la cual se establecen las metodologías para la valoración de pasivos contingentes judiciales y para el cálculo de los aportes al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales por concepto de los procesos judiciales que se adelantan en su contra y, que conforman una sección del Presupuesto General de la Nación".

²³⁶ Numerales 2.4.4.6 y 2.4.4.7 del Decreto referenciado

4.2.4.5. Garantías de la Nación

Dentro de los pasivos contingentes está contemplado el siniestro de operaciones en las cuales el Estado es garante. Para 2024 se estima un pasivo contingente de \$1.801mm (0,11% del PIB), equivalente a treinta y nueve (39) operaciones garantizadas vigentes. El pasivo estimado es 0,11% menor frente al valor de \$1.803mm previsto para el MFMP de año pasado (2023), pues la incidencia de las operaciones se contrarresta con la menor tasa de cambio actual, en consideración a que aproximadamente el 64% del saldo de la deuda se encuentra expresado en dólares. No obstante, vale mencionar que, aunque el número de operaciones permanece constante, dado que se da el vencimiento de dos operaciones (una de Findeter y una del Departamento de Cundinamarca) y el ingreso de igual número de operaciones (una del Distrito de Barranquilla y una de la Empresa Metro de Bogotá), la disminución del contingente por las operaciones salientes es mucho menor que el aumento por las nuevas operaciones.

La Tabla 4.10 presenta el valor del contingente de los años 2022, 2023 y 2024, que incluye cada una de las entidades y operaciones, así como la proporción de las operaciones que presentan contragarantías con coberturas del 120% del servicio de la deuda y las que tienen coberturas sobre la totalidad del monto expuesto, de acuerdo con la normatividad vigente. Desde 2015 se viene realizando un proceso gradual de migración de una cobertura del 120% del servicio anual de la deuda garantizada a una cobertura sobre el total de la exposición más un margen adicional²³⁷.

Como mecanismos de mitigación y cobertura de riesgos para este contingente, se encuentran los colaterales o contragarantías que las entidades constituyen a favor de la Nación, así como los aportes de recursos al Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales - FCEE. Al cierre de febrero de 2024, el FCEE por concepto de contragarantías presentaba un saldo de \$541mm, con un incremento del 31,6% frente al mismo mes del año anterior.

Tabla 4.10. Contingente por Operaciones de Crédito Público

Año	Contingente (MM)	No. Entidades	No. Operaciones	Contragarantías con cobertura al 120% del Servicio de la deuda	Contragarantías con cobertura sobre el Monto Expuesto (ME)
2022	1.627	16	42	27%	73%
2023	1.803	15	39	16%	84%
2024	1.801	15	39	12%	88%

Fuente: MHCP - DGCPTN. Sistema de Deuda Pública.

*SD: Servicio Deuda; ME: Monto en Exposición (corresponde al saldo de capital, según la resolución DGCPTN 4778 de 2019).

²³⁷ Según la resolución 4778 de 2019 de la DGCPTN, la exposición corresponde al saldo de capital y con el margen adicional se obtiene un 110% o un 130% de la exposición, dependiendo del tipo de contragarantía constituida a favor de la Nación.

4.2.4.6. Capital Exigible por organismos Multilaterales

El capital exigible se constituye como una forma de capitalización de los organismos multilaterales. Con esta figura existe la obligación por parte de los países miembros, de hacer efectivo el pago de un monto de capital determinado mediante acuerdo y sujeto a la ocurrencia de un evento excepcional como, por ejemplo, una capitalización adicional de tales entidades en un monto y participación definidos en las Asambleas de Gobernadores de estos espacios multilaterales.

Con una probabilidad de pérdida de 12,8%, mayor a la de 2023 en 11,5%, se estima un pasivo contingente de \$3.250mm para 2024 (0,19% del PIB), el cual es 7,67% menor frente al valor de \$3.520mm calculado para 2023. El monto en exposición para la presente vigencia fiscal se ubica en USD6.615 millones; no obstante, la cifra en pesos se disminuyó \$5.192mm al pasar de \$30.610mm en 2023 a \$25.417mm en 2024, esta disminución se explica fundamentalmente por la variación en la tasa de cambio.

La Tabla 4.11 presenta los montos en exposición por organismos y la participación de esos montos en el total de la exposición y como porcentaje del PIB.

Tabla 4.11. Capital Exigible - Montos en Exposición por Organismos Multilaterales

Organismo	Monto en exposición		Participación	
	(USD m)	(COP mm)	% del total	% del PIB
BID	5.147	19.777	77,8	1,2
BIRF	1.323	5.083	20,0	0,3
BCIE, BDC, CAF	145	557	2,2	0,0
Total	6.615	25.417	100,00	1,5

Fuente: MHCP - DGCPTN.

*TRM del 31 de marzo de 2024.

Recuadro 4.2. Dependencia de la economía colombiana de la biodiversidad

La biodiversidad y sus servicios ecosistémicos²³⁸ proveen beneficios que son la base para el desarrollo de las actividades económicas y sociales del país, al igual que para la adaptación al cambio climático. Reconocer y estimar la contribución de la naturaleza al bienestar es un paso importante para desarrollar una economía más resiliente, sostenible y justa. Asimismo, comprender la relación entre la naturaleza y la economía puede contribuir a la construcción de estrategias de política fiscal y macroeconómica que permitan tener un desarrollo sostenible. Este recuadro tiene el objetivo de contribuir a mejorar el entendimiento de la relación entre la economía y la naturaleza para visibilizar la importancia de conservar la biodiversidad.

La pérdida de biodiversidad tiene implicaciones directas sobre la economía. La economía en general ya sea directa o indirectamente a través de las cadenas de valor, depende de la naturaleza y sus servicios²³⁹. La agricultura, por ejemplo, depende de servicios ecosistémicos como la polinización y el suministro de agua para funcionar. El reporte "The Economic Case for Nature" del Banco Mundial publicado en el año 2021 establece que los modelos económicos convencionales no tienen en cuenta las tendencias a la baja de estos servicios, por tanto, ofrecen un escenario de crecimiento económico excesivamente optimista; cuando el Banco Mundial incluye la pérdida de esos servicios en su análisis identifica una potencial reducción de 2,3% del PIB mundial anual para 2030.

Para el caso de Colombia, a partir del modelo de economía de la tierra GTAP-INVEST²⁴⁰, se observa que las proyecciones de crecimiento del PIB pueden ser un 25% inferiores a lo que podrían anticipar los modelos convencionales. Esta disminución del PIB se produce cuando se consideran los impactos esperados derivados del deterioro de la naturaleza en el periodo 2021-2030. Es importante destacar que esta estimación, que muestra una disminución del crecimiento del PIB basada en la degradación de la naturaleza, solo considera cuatro servicios ecosistémicos en su modelo.

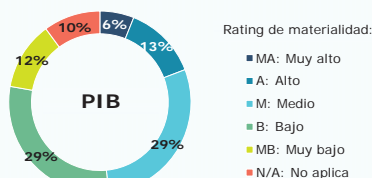
²³⁸ Los servicios ecosistémicos pueden definirse como las contribuciones de los ecosistemas a los beneficios que se utilizan en la actividad económica y en otras actividades humanas (UN SEEA, 2021).
²³⁹ UNEP-WCMC (2024). Programa de Apoyo a la Transición hacia la Naturaleza en Colombia: Explorando cómo la prosperidad económica de Colombia depende del estado de la naturaleza. Cambridge, Reino Unido [recurso no publicado].
²⁴⁰ GTAP-INVEST es un modelo global de economía de la tierra que integra un modelo de equilibrio general computable (EGC) del Proyecto de Análisis del Comercio Global (GTAP), un modelo de cambio de uso del suelo (LUC) y un modelo de servicios ecosistémicos, INVEST (Valoración Integrada de Servicios Ecosistémicos y Compensaciones), proporcionado por el Proyecto de Capital Natural: El conjunto de modelos determina conjuntamente el uso del suelo, las condiciones medioambientales, los servicios ecosistémicos, los precios de mercado, la oferta y la demanda en todos los sectores económicos, el comercio entre regiones y las métricas de rendimiento agregadas, como el PIB. Este estudio fue realizado por la Universidad de Minnesota, en colaboración con el Centro Mundial de Vigilancia de la Conservación del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP-WCMC) en 2024, basado en Johnson et al., (2021) The Economic Case for Nature © Banco Mundial (Disponible aquí).

Dependencia de la economía de la naturaleza

El 48% del PIB de Colombia²⁴¹, equivalente a \$469,5bn, es generado por industrias con una dependencia directa²⁴² de la naturaleza de moderada a muy alta²⁴³ (Gráfico 4.2.1). Este resultado se obtuvo de una serie de análisis realizados por el Centro Mundial para el Seguimiento de la Conservación del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP-WCMC) en 2024 en el marco del Programa de Apoyo a la Transición hacia la Naturaleza en Colombia (NTSP, por sus siglas en inglés)²⁴⁴ que busca examinar la relación entre la economía y la naturaleza. Este estudio también encontró que cerca de 20 millones de personas trabajan en sectores que tienen una alta o muy alta dependencia de servicios ecosistémicos²⁴⁵, es decir, que los medios de subsistencia del 86% de la población económicamente activa están expuestos a mayores riesgos asociados a la pérdida de naturaleza. El análisis se basó en la base de conocimiento de la herramienta ENCORE²⁴⁶, la cual fue cruzada con los datos sectoriales de cuentas nacionales. La herramienta incluye criterios de materialidad que definen la importancia de los servicios ecosistémicos para diferentes actividades económicas a través de un ranking cualitativo con valores entre Muy Bajo (MB) y Muy Alto (MA). Esta estimación debe considerarse como un mínimo o límite inferior, ya que el análisis realizado no tiene en cuenta las dependencias de la naturaleza que los sectores también pueden tener dentro de sus cadenas de valor.

²⁴¹ Para este análisis se utilizaron los datos del PIB de Colombia del IV Trimestre de 2023 publicados por el DANE, construidos a partir de los datos sectoriales del Valor Agregado Bruto (VAB).
²⁴² Las "dependencias directas" se refieren a las dependencias procedentes de operaciones directas, que pueden definirse como todas las actividades y sitios (es decir, edificios, minas, tiendas minoristas, terrenos agrícolas) sobre los que la empresa tiene control operativo o financiero (adaptado de SBTN, 2022). Esto significa que las dependencias de las cadenas de valor ascendentes y descendentes no se tienen en cuenta en el análisis.
²⁴³ En el siguiente enlace puede consultarse una lista completa de los servicios ecosistémicos considerados en este estudio: <https://encorenature.org/en/data-and-methodology/services>.
²⁴⁴ Este programa es financiado por el Departamento de Medio Ambiente, Alimentación y Asuntos Rurales (DEFRA) del Gobierno del Reino Unido a través de su programa Global Centre on Biodiversity for Climate (GCBC).
²⁴⁵ Para este análisis se utilizaron datos relacionados con la ocupación por sector del PIB de 2023 publicado por el DANE. El número de personas comprende una media de la "ocupación" de las personas durante el último trimestre de 2023 (octubre-diciembre). El término "ocupación", hace referencia a las personas que durante el periodo de referencia se encontraban en alguna de las siguientes situaciones: 1) Trabajaron al menos una hora remunerada en la semana de referencia, 2) Quienes no trabajaron la semana de referencia, pero tenían un empleo, 3) Trabajadores familiares no remunerados que trabajaron en la semana de referencia al menos 1 hora (DANE, 2023).
²⁴⁶ ENCORE Partners (Global Canopy, UNEP Finance Initiative, y UNEP-WCMC) (2024). ENCORE: Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure. [En línea], [03/2024], Cambridge, UK: the ENCORE Partners. Disponible en: <https://encorenature.org>. ENCORE es una herramienta altamente utilizada por bancos centrales y otras instituciones financieras para identificar las dependencias relacionadas con la naturaleza.

Gráfico 4.2.1. Dependencia de sectores del PIB de la naturaleza y sus servicios ecosistémicos



Fuente: UNEP-WCMC (2024), NTSP: Explorando cómo la prosperidad económica de Colombia depende del estado de la naturaleza, Cambridge, Reino Unido.

Estructura sectorial y servicios ecosistémicos

El análisis muestra que seis servicios ecosistémicos son especialmente importantes para la economía colombiana²⁴⁷. Este resultado se obtuvo a partir de la puntuación de dependencia, que tiene en cuenta tanto el nivel de dependencia de la economía de la naturaleza (servicios ecosistémicos) como la cantidad de valor agregado bruto (VAB) por sector económico. Los seis servicios ecosistémicos más importantes incluyen la calidad y cantidad de agua superficial y subterránea, indispensable para los procesos económicos y el bienestar humano. También se destacan servicios ecosistémicos que contribuyen a la adaptación y mitigación de los efectos del cambio climático, como la protección que otorgan los ecosistemas ante tormentas e inundaciones y la regulación climática que proveen los ecosistemas marinos y terrestres (tanto a nivel regional como de microclima), incluyendo la importante función de captura de dióxido de carbono. La biorremediación que sobresale al ser un proceso natural donde se reducen contaminantes, es fundamental también para la salud pública. Otro servicio que destaca el análisis es la estabilización de masa y control de la erosión que proporciona la cubierta vegetal, evitando la pérdida de suelos en bosques y parcelas agrícolas, pero también brindando estabilidad a las edificaciones desde donde operan los sectores económicos²⁴⁸, y también a las viviendas.

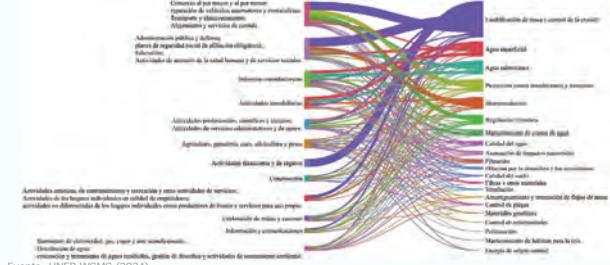
²⁴⁷ Los seis servicios ecosistémicos son: i) estabilización de masas y control de la erosión, proporcionados por la cubierta vegetal para sostener la infraestructura; ii) regulación de la cantidad de aguas superficiales; iii) regulación de la cantidad de aguas subterráneas; iv) protección contra inundaciones y tormentas, en el que su relevancia aumenta ante el cambio climático; v) biorremediación, es decir, proceso natural para reducir contaminantes; y vi) regulación del clima, es decir, almacenamiento a largo plazo de CO2 en suelos, plantas y océanos (ver lado derecho de la Figura 4.2.1).
²⁴⁸ Como estos resultados solo consideran las dependencias directas de actividades económicas en la naturaleza, las "actividades financieras y de seguros" incluidas en la Figura 4.2.1 dependen únicamente de la estabilización de masas y el control de la erosión, ya que la dependencia de los eslabones de la cadena de valor no se integran en el análisis (por

Los sectores económicos con mayor dependencia directa de la naturaleza son: i) agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; ii) industrias manufactureras; iii) comercio al por mayor y al por menor; iv) reparación de vehículos de motor y motocicletas; v) transporte y almacenamiento; y vi) alojamiento y servicios de comidas. Este cálculo tiene en cuenta la dependencia ponderada de los sectores económicos respecto a la naturaleza (nivel de materialidad) y su contribución a la economía (cantidad de VAB), por lo que pretende ofrecer una visión de los sectores económicos que registrarían un mayor nivel de afectación ante variaciones en las condiciones de la naturaleza. Para llegar a apreciar hasta qué punto estos sectores están expuestos a los riesgos asociados a los cambios en la naturaleza, es necesario comprender cómo aquella está cambiando en los lugares donde se desarrollan estas actividades económicas y, por tanto, entender si es probable que los servicios ecosistémicos se vean afectados.

La Figura 4.2.1 representa los vínculos entre los sectores económicos y los servicios ecosistémicos de los que dependen. El tamaño del nodo de cada sector económico es proporcional al valor del PIB asociado. Los sectores económicos (parte izquierda del diagrama) se ordenan de mayor a menor en términos de valor. Estos sectores se corresponden con el servicio ecosistémico del que dependen (parte derecha del diagrama), que también se muestran de mayor a menor en términos de materialidad ponderada. La anchura del enlace de flujo es proporcional a la puntuación de dependencia, es decir, a la cantidad de valor añadido que depende del servicio ecosistémico con el que se conecta, considerando el nivel de dependencia.

ejemplo, la exposición de la cartera de créditos en otros sectores que sí tengan una dependencia directa). Por el contrario, otras actividades primarias como la "agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca" o la "explotación de minas y canteras" dependen directamente de una gama más amplia de servicios ecosistémicos.

Figura 4.2.1. Vínculos entre los sectores económicos y los servicios ecosistémicos de los que dependen



Fuente: UNEP-WCMC (2024)
NTSP: Explorando cómo la prosperidad económica de Colombia depende del estado de la naturaleza, Cambridge, Reino Unido.

Este estudio es tan sólo una primera aproximación para analizar la relación entre la economía y la naturaleza. La herramienta ENCORE es una herramienta útil para las evaluaciones relacionadas con la naturaleza y sus servicios ecosistémicos, sin embargo, tiene algunas limitaciones que se deben considerar al interpretar los hallazgos de este análisis. Algunas de estas limitaciones tienen que ver con los criterios de materialidad de ENCORE parten de una revisión global y no capturan las dependencias de la cadena de valor²⁴⁹. Por otro lado, información económica más desagregada y ligada a ubicaciones geográficas específicas se traduciría en resultados más precisos en cuanto a la exposición a riesgos derivados del deterioro de la naturaleza. En el marco del NTSP y en desarrollo del Plan Integral de Gestión del Cambio Climático y Biodiversidad del Sector Hacienda (PIGCCSH+B) y del Plan de Acción Nacional de Biodiversidad (NBSAP, por sus siglas en inglés) se buscará profundizar en estos resultados y seguir avanzando en el desarrollo de análisis más robustos que permitan visibilizar la importancia de la biodiversidad para la economía colombiana y generar insumos que sirvan para la toma de decisiones de política pública.

²⁴⁹ Se puede encontrar la información detallada sobre las limitaciones de ENCORE en las secciones "Datos y metodología" y "Limitaciones" de su sitio web. Disponible aquí: <https://encorenature.org/es/data-and-methodology/limitations>

4.2.5. Mapa de Riesgos Fiscales

La presente sección evalúa el comportamiento y desarrollo de los riesgos fiscales a los que se enfrenta el Gobierno nacional. Para esto, se hace un análisis de las desviaciones en las proyecciones fiscales, se establecen indicadores de riesgo y se evalúan posibles acciones de mitigación, con el fin de establecer un mapa de riesgo que permita hacer monitoreo y establecer mecanismos de mitigación ante la materialización de contingencias en el escenario fiscal.

En la Tabla 4.3 se presenta un análisis de la desviación en la proyección de variables fiscales, reflejando que el balance primario y los ingresos tributarios son las variables con mayor error de pronóstico en la muestra. En particular, la diferencia en términos absolutos (considerando errores al alza y a la baja) entre el balance primario proyectado y el observado en dos periodos adelante (t+2) a la proyección asciende a 1,7 desviaciones estándar. Al evaluar el comportamiento de la proyección de ingresos y gastos, resulta evidente que el mayor riesgo se concentra en la proyección de ingresos donde se presenta un error de pronóstico de 0,9 desviaciones estándar.

Tabla 4.12. Análisis de desviaciones absolutas en la proyección de variables fiscales (Desviaciones estándar)

Concepto	t	t+1	t+2
Balance total	0,1	0,5	0,9
Balance primario	0,3	1,2	1,7
Ingresos totales	0,2	0,5	0,9
Ingresos tributarios	0,4	0,5	0,9
Ingresos no tributarios	0,4	0,4	0,4
Gastos totales	0,2	0,3	0,4
Deuda neta	0,3	0,6	0,8
Brent	0,4	0,8	0,8

Mayor desviación Menor desviación
Fuente: Cálculos DGPM – MHCP

Ahora bien, evaluar el signo de las desviaciones resulta relevante para entender si el sesgo es optimista o pesimista en el desarrollo de las proyecciones. La Tabla 4.4 presenta el resultado de las desviaciones en las proyecciones, reforzando los resultados y las conclusiones asociadas a que el mayor error de proyección se concentra el balance primario y que dicho sesgo es optimista, pues los errores promedio en dos periodos adelante indican que el pronóstico de balance primario suele ser 1,6 desviaciones estándar superior al valor efectivamente observado.

Tabla 4.13. Análisis de desviaciones en la proyección de variables fiscales (Desviaciones estándar)

Concepto	t	t+1	t+2
Balance total	0,1	-0,8	-0,9
Balance primario	-0,1	-1,7	-1,6
Ingresos totales	-0,1	-0,2	-0,1
Ingresos tributarios	-0,2	-0,4	-0,6
Ingresos no tributarios	0,5	0,5	0,5
Gastos totales	-0,1	0,5	0,7
Deuda neta	0,2	0,7	0,8
Brent	-0,3	-0,4	-0,1

Mayor desviación negativa Mayor desviación positiva
Fuente: Cálculos DGPM – MHCP

Considerando el sesgo en la proyección del balance primario y en el nivel de ingresos, este representa un riesgo en la programación fiscal del GNC. A continuación, se presenta una matriz de evaluación de los riesgos que enfrenta el escenario fiscal considerando distintas categorías. Así mismo se presenta una descripción, la consecuencia y costo de este, junto con medidas de mitigación de los riesgos presentados.

Tabla 4.14. Matriz de riesgos fiscales

Tipo de riesgo	Categoría	Consecuencia/Costo	Medidas de mitigación
Macroeconómico - Fiscal	Tasa de cambio (Sección 4.1.3.4)	Depreciación de 10% genera un incremento del stock de deuda en 2,1pp del PIB	Estrategia de gestión de la deuda
	Actividad económica (Sección 4.1.3.4)	Crecimiento inferior de 1pp del PIB entre 2024 y 2026 genera un incremento del stock de deuda en 1,8pp del PIB	Plan de reactivación económica
	Balance primario (Sección 4.1.3.3)	Balance primario en promedio histórico (-0,39% del PIB) incrementa la deuda en 9,6pp del PIB	Regla Fiscal y fortalecimiento de la institucionalidad
Específico - Pasivos directos no explícitos	Pasivo pensional	98,3% del PIB	Fondo de Garantía de Pensión Mínima por 2,5% del PIB
	Cesantías retroactivas (Sección 4.2.1.2)	\$3,99 billones al 31 de diciembre de 2023	Asignaciones presupuestales
	FNG	\$3,22 billones entre 2024 y 2026	\$3,47 billones de recursos propios
Específico - Pasivos contingentes	Desastres (Sección 4.2.2.3)	\$74,1 billones de 2024	Crédito contingente (CATDD) con el Banco Mundial
	Sentencias y conciliaciones (Sección 4.2.2.4)	\$13,2 billones entre 2024 y 2035	Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales por \$3,72 billones
	Asociaciones Público-Privadas (APP) (Sección 4.2.2.1)	\$28,4 billones entre 2024 y 2035	Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales por \$22,3 billones
	Capital exigible (Sección 4.2.2.6)	\$3,25 billones de 2024	N/A
	Garantías de la Nación (Sección 4.2.2.5)	\$1,8 billones en 2024	Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales por \$541 mil millones
Institucional	Demanda al impuesto al patrimonio 2025 y 2035	\$1,3 billones en 2024, \$1,53 billones entre 2025 y 2035	Defensa legal activa y articulada
	Demanda al impuesto de renta de personas naturales	\$5,4 billones en 2024, \$7,54 billones entre 2025 y 2035	Defensa legal activa y articulada

Fuente: Cálculos DGPM – MHCP

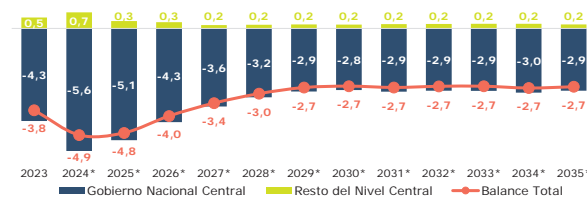
Apéndice 1. Detalles de las estimaciones del sector público

Este apéndice proporciona un análisis de las estimaciones fiscales de los subsectores que conforman el Sector Público No Financiero (SPNF), el Gobierno General (GG) y el Sector Público Financiero (SPF). Específicamente, cubre las proyecciones presentadas en los capítulos 1, 2 y 3 de este MFMP, y explica con mayor detalle el escenario fiscal previsto para el Gobierno Central en agregado (incluyendo resto del nivel central), el subsector de Regionales y Locales (especificando las dinámicas de Administraciones Centrales y del Sistema General de Regalías), el subsector de Seguridad Social que abarca Salud y Pensiones, las Empresas Públicas, y el Sector Público Financiero (SPF).

A.1.1. Gobierno Central

Con relación al Gobierno Central²⁵⁰, el MHCP proyecta que para 2024 y 2025 presente un déficit de 4,9% y 4,8% del PIB, respectivamente. De 2026 en adelante este nivel de gobierno continuará corrigiendo sus métricas fiscales, hasta alcanzar un déficit de 2,7% del PIB en 2029 en adelante. La tendencia para los próximos 10 años se explica por la corrección esperada en el balance del GNC, sector que presentaría un déficit fiscal al final de la década de 2,9% del PIB, mientras que el resto del nivel central exhibiría un superávit fiscal de 0,2% del PIB.

Gráfico A.1.1. Balance del Gobierno central (% del PIB)



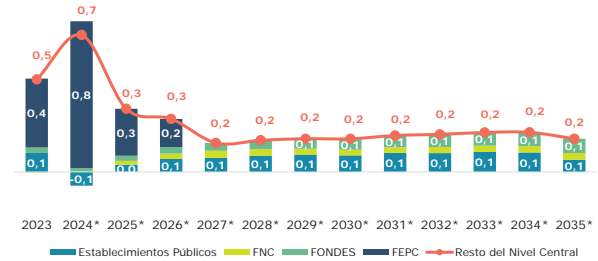
Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.
*Cifras proyectadas.

A.1.1.1. Resto del Gobierno Central

²⁵⁰ En el Gobierno Central se consolidan las cifras para el GNC y para el resto del Gobierno Central, conformado por los establecimientos públicos del orden nacional, el FEPC, el FONDES y el Fondo Nacional del Café.

Para el resto de las entidades y fondos que conforman el Resto del Gobierno Central diferentes a GNC, se proyecta transiten de un superávit de 0,7% del producto en 2024, a un superávit de 0,3% en 2025 y 2026, y posteriormente se estabiliza en 0,2% del PIB a partir de 2027. Estos resultados estarán fuertemente relacionados con la dinámica del FEPC, dada la reducción proyectada en el diferencial de compensación y en las transferencias que recibiría el Fondo para saldar las obligaciones con los refinadores e importadores de combustibles líquidos. Por otro lado, se estima que el FONDES y la ANH registren balances superavitarios del 0,1% del PIB cada uno y serán los que expliquen el balance superavitario del subsector en el mediano plazo. Lo anterior, por cuenta de los rendimientos financieros y los ingresos por derechos económicos asociados a los precios de los hidrocarburos, respectivamente. Se proyecta que las demás entidades de este nivel de gobierno mantendrán balances cercanos al equilibrio fiscal durante la próxima década.

Gráfico A.1.2. Balance del resto del Nivel Central (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.
Nota: *Cifras proyectadas.

El escenario fiscal proyecta que el FEPC pase de un superávit de caja de 0,8% del PIB en 2024 a uno de 0,3% y 0,2% del PIB en 2025 y 2026, respectivamente. Esto se verá impulsado por la corrección esperada que tendría el déficit del Fondo, dada la reducción en los diferenciales entre los precios internacionales y locales de ACPM, que llevará a un balance fiscal neutro a partir del 2027. Además, se efectuarán pagos para saldar las obligaciones con refinadores e importadores de combustibles líquidos con máximo un año de rezago, reafirmando el compromiso y la responsabilidad que ha tenido la actual administración en torno al FEPC. A esto se suman las medidas de política que se adopten, no solo para mejorar el funcionamiento del Fondo para asegurar que sea autosostenible en el largo plazo, sino también para establecer mecanismos diferenciales de estabilización de los

precios de los combustibles, basados en los principios de eficiencia y progresividad²⁵¹. Un ejemplo de esto son las decisiones tomadas frente a los Grandes Consumidores de combustibles y consumidores finales que consuman más de 20 mil galones al mes.

En relación con los establecimientos públicos del orden nacional y el Fondo Nacional del Café, se estima que en conjunto pasen de un balance cercano al equilibrio fiscal en 2025 a un superávit de 0,1% en 2035. Lo anterior estará marcado por el superávit de la ANH, en consonancia con los mayores ingresos derivados de los derechos económicos asociados a la tendencia esperada en los precios del crudo. Por su parte, se prevé que el resto de los establecimientos públicos del orden nacional mantengan un balance cercano al equilibrio fiscal, debido a la correspondencia entre los ingresos y los gastos, ya que su principal fuente de ingresos son las transferencias de la Nación, las cuales se definen de acuerdo con sus necesidades de gasto.

Además, se proyecta que el FONDES en el mediano plazo registre un balance superavitario del 0,1% del PIB. Esto como resultado de los rendimientos financieros generados por el portafolio de recursos administrado por la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN). Cabe resaltar que este Fondo tiene como objetivo la inversión y el financiamiento de proyectos de infraestructura, así como la inversión en el capital social de empresa de servicios públicos mixtos u oficiales.

A.1.2. Regionales y Locales

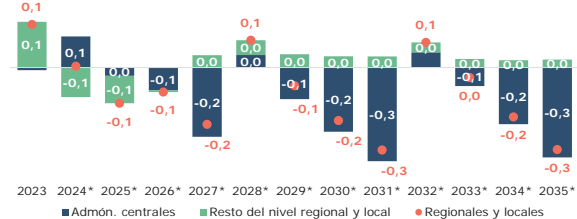
Al cierre de 2024, se prevé que el subsector de Regionales y Locales (R&L) presente un balance cercano al equilibrio fiscal, debido a comportamientos contrapuestos del Sistema General de Regalías (SGR) y las Administraciones Centrales. Específicamente, se estima que el sector presente un deterioro de 0,1pp frente al 2023. Esto sucede por la transición de las Administraciones Centrales de un balance neutral a superávit de 0,1% del PIB en respuesta al primer año de gobierno del ciclo político regional, compensado totalmente por el cambio SGR de un superávit de 0,1% del PIB a déficit de -0,1% del PIB.

En el primer caso, el comportamiento se explica por una desaceleración de la ejecución del gasto al ser el primer año de los gobiernos subnacionales, junto a unos mayores ingresos atribuible a la dinámica tributaria de estas unidades de gobierno y las transferencias del SGP. Por otra parte, el SGR registraría menores ingresos debido a la normalización de los precios de los commodities, tras los altos precios del bienio pasado que generaron recaudos históricamente altos. Pese a esta caída, los niveles de inversión del Sistema se mantendrían en niveles altos debido al rezago que existe entre la aprobación y ejecución de los proyectos de inversión. En 2025, el deterioro del balance fiscal de R&L se acentúa, alcanzando un déficit de 0,1% del PIB, esto se debe a una reducción

²⁵¹ Artículo 244 de la Ley 2294 de 2023 "Por el cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 "Colombia Potencia Mundial de la Vida"

en Administraciones Centrales por la mayor ejecución dado el avance en el calendario político, mientras que el SGR mantiene un déficit similar al proyectado para 2024.

Gráfico A.1.3. Balance Regionales y Locales (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.
Nota: *Cifras proyectadas.

El comportamiento de las Administraciones Centrales en el mediano plazo se explicaría principalmente por el ciclo político, acompañado de un incremento estructural en los ingresos corrientes que se traduce en un mayor gasto, resultando en un déficit promedio de 0,1% del PIB. El incremento en los ingresos corrientes estaría jalonado por las transferencias, principalmente del SGP, y el recaudo tributario. En el primer caso, este aumento seguiría la tendencia positiva los ingresos corrientes de la Nación, lo que llevaría a que este rubro se ubique en promedio en 5,0% del PIB, y llegando al 5,2% del PIB a partir de 2034. Por otra parte, el recaudo tributario de este subsector se ubicaría en 3,0% del PIB en el mediano plazo, aumentando 0,5pp y 0,3pp del PIB respecto al 2022 y 2023, respectivamente.

El incremento en el recaudo tributario se atribuirá a diversas medidas administrativas orientadas a fortalecer el sistema tributario territorial. Estas incluyen: i) la actualización catastral bajo el enfoque multipropósito de acuerdo con las disposiciones del PND "Colombia potencia mundial de la vida", ii) la habilitación del ajuste de tarifas de ICA para municipios capitales, iii) el fortalecimiento en el uso de instrumentos de explotación económica del uso del suelo (valorización y plusvalía), y iv) las mejoras en gestión y administración tributaria observada en los últimos años.

Estos recursos adicionales permitirían financiar un mayor nivel de gasto, y se ejecutarían a lo largo del tiempo conforme al componente estacional asociado con el ciclo político de los gobiernos subnacionales. Lo anterior, se visualiza en la proyección de superávits durante el primer año de cada periodo de mandato subnacional, seguido de déficits en los años siguientes debido a la aceleración en la ejecución del gasto por parte de estas administraciones, especialmente en inversión. Este ciclo se intensifica en el mediano plazo, ya que el

incremento en los ingresos ocurre en los próximos años, mientras que el gasto aumentaría progresivamente conforme las ET logran una planificación y ejecución adecuada de estos recursos adicionales. Esto permitirá la formulación de proyectos de inversión que, se espera, contribuyan a cerrar las brechas regionales y promuevan el desarrollo y el cierre de brechas territoriales.

Por otra parte, el Resto del nivel regional y local, cuya explicación se encuentra completamente en el SGR²⁵², mostraría déficits en los primeros años de proyección para luego estabilizarse en un equilibrio fiscal a mediano plazo. Los ingresos corrientes del Sistema provenientes de la explotación de recursos naturales no renovables registrarían una reducción paulatina a mediano plazo, en respuesta a la disminución moderada de la producción de estos recursos dentro del marco de la transición energética justa (promedio de 0,6% del PIB entre 2026 y 2035 frente a 0,7% del PIB en 2025). Por otra parte, la ejecución de proyectos de inversión estratégicos estará sujeta a la dinámica esperada del recaudo de regalías. En este sentido, se estima que los gastos del SGR se mantendrían en niveles altos durante los primeros años (en promedio en 0,8% del PIB), para luego disminuir gradualmente en línea con la dinámica de los ingresos, alcanzando un promedio a mediano plazo de 0,5% del PIB. Esto, junto al fortalecimiento del gasto de capital por parte de los gobiernos subnacionales, implicaría una posición neutral al ejecutar los recursos de regalías con menor rezago.

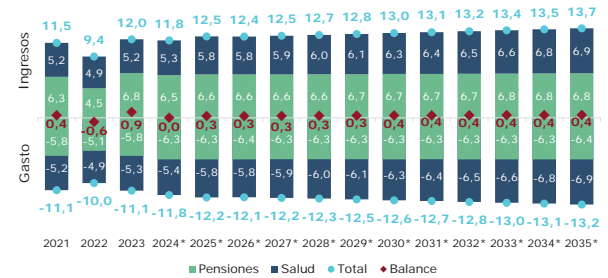
A.1.3. Seguridad Social

Al final del 2024 el balance del sector de Seguridad Social se ubicaría alrededor de -0,1% del PIB, lo que reflejaría una contracción de 1,0pp frente al superávit registrado en el año anterior. Este resultado se explicaría casi en su totalidad por el balance del subsector salud, que presentaría un déficit de \$2,1bn, que sería financiado con disponibilidades de caja de la ADRES acumulada en el periodo anterior. El balance del subsector incorpora la presión de gasto de la UPC del régimen contributivo y subsidiado, que crecieron un 12,0% de acuerdo con el ajuste aprobado en diciembre de 2023²⁵³. En contraste, el subsector de pensiones compensaría este resultado deficitario con un balance positivo de \$2,6bn, explicado principalmente por la acumulación de recursos en el FGPM (\$3,2bn) y en menor medida en el FONPET, que serían parcialmente compensadas por los desbalances de FSP, Colpensiones y Ecopetrol. Por su parte, Colpensiones tendría un balance cercano a cero como resultado de un crecimiento anual de 18% en el gasto en mesadas pensionales, que sería financiado tanto por mayores ingresos tributarios como por aportes de la Nación. Respecto al resto de fondos de pensiones, cabe resaltar que, si bien se acumularon cifras históricas de rendimientos durante el 2023, esta dinámica empezaría a normalizarse durante este año, resultando en retornos positivos de poco más de \$4bn. Así mismo, es importante mencionar que el Fondo de Solidaridad Pensional, específicamente en su subcuenta de subsistencia, presentaría un

²⁵² En línea con lo contenido en el artículo 203 de la Ley 2056 de 2020, durante el primer trimestre de 2021, se llevó a cabo el proceso de liquidación del FAEP. En este sentido, a partir de 2022 la única entidad que conforma el resto del nivel regional correspondió al Sistema General de Regalías.
²⁵³ Resolución 2364 de 2023.

incremento en sus egresos desde mayo de 2024²⁵⁴, consistente con el incremento en la transferencia monetaria a \$225.000 del programa Colombia Mayor para los mayores de 80 años²⁵⁵.

Gráfico A.1.4. Balance Seguridad Social (% del PIB)

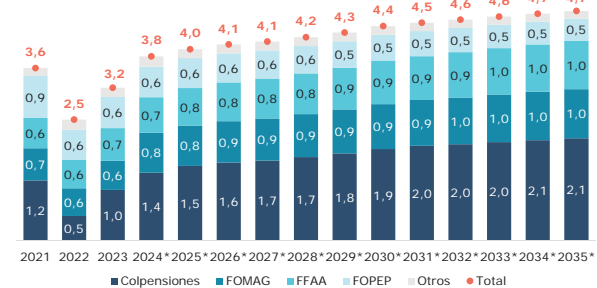


Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.
*Cifras proyectadas.

En el mediano plazo, el subsector de pensiones presentaría un superávit en todo el horizonte de proyección, que alcanzaría un nivel de 0,4% del PIB. La dinámica detrás de este resultado proviene del comportamiento tanto del FGPM como del FONPET, que presentarían flujos positivos de rendimientos financieros similares a los registrados históricamente; que no serían compensados por el incremento de los egresos en estos fondos. Por su parte, el resto de las entidades del subsector presentarían balances cercanos a cero que estarían asociados a un crecimiento de las presiones de gasto para cubrir las mesadas pensionales de las entidades del sistema que, deberán financiarse principalmente con transferencias del GNC, considerando el rol de la Nación como garante de la sostenibilidad financiera del sistema pensional. Dichas necesidades de recursos se concentran principalmente en Colpensiones, Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio (FOMAG), Fuerzas Militares y Policía, que abarcan aproximadamente el 85% del gasto. La dinámica esperada en estas entidades obedece principalmente al envejecimiento de la población, que se reflejaría en un mayor número de pensionados en el RPM, así como al riesgo de deslizamiento del salario mínimo y la inflación, que incrementan el costo de las pensiones.

²⁵⁴ Dado que los recursos de la subcuenta son insuficientes para financiar la totalidad del programa, el cierre financiero del mismo se financia con cargo a apropiaciones no ejecutadas del Departamento de Prosperidad Social.
²⁵⁵ Resolución 00809 del 17 de mayo de 2024.

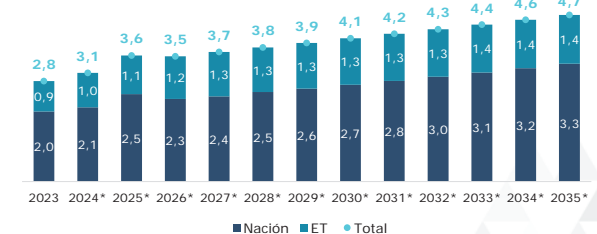
Gráfico A.1.5. Aportes de la Nación y entidades territoriales a pensiones (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.
*Cifras proyectadas.

El subsector de salud presentaría un balance neutro entre 2025 y 2035, que se ajusta a un comportamiento creciente y estable tanto en sus ingresos como en el gasto. La ADRES, que es la principal entidad del sistema, registraría necesidades de recursos crecientes para financiar el aseguramiento en salud. Esto como resultado del crecimiento de la población, así como por las inclusiones de servicios al PBS, financiadas con cargo a la UPS, y del mayor costo de las tecnologías. Si bien, las fuentes de recursos del subsector también presentarían una tendencia positiva, el cierre financiero del sistema se cubriría con la transferencia del GNC, que se incrementaría anualmente en 0,15pp hasta ubicarse en un máximo de 4,7% del PIB en 2035.

Gráfico A.1.6. Aportes de la Nación y entidades territoriales a salud (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP.
*Cifras proyectadas.

Como se mencionó en el MFMP del año 2023, la aprobación de la reforma pensional, que está en su cuarto y último debate en el Congreso de la República, representaría un impacto positivo en el balance de la seguridad social para el mediano plazo. Esto sería resultado de la acumulación de recursos por parte del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo, que registraría flujos positivos en los próximos diez años. El aumento de los ingresos del Fondo de Ahorro se compensaría parcialmente por una aceleración de la desacumulación del FGPM, acorde con las disposiciones planteadas en el Proyecto de Ley. Paralelamente, el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP) registraría un incremento en sus ingresos, que sería más que superado por el gasto del Pilar Solidario²⁵⁶.

A.1.4. Gobierno General

El Gobierno General (GG) hacia mediano plazo continuaría corrigiendo su balance fiscal, siendo el ajuste del GNC el principal factor que determina este comportamiento. En conjunto, el GG exhibiría un déficit promedio de 2,7% del PIB entre 2026 y 2035, lo cual implica una corrección de 2,0pp del PIB en comparación con el periodo de 2022 a 2025. El déficit promedio de 3,1% del producto en GNC sería el principal factor que explique las métricas fiscales deficitarias del GG, compensado parcialmente por el balance superavitario de 0,5% del PIB en el resto de las entidades y sectores que conforman este nivel de gobierno. Específicamente, en conjunto el sector de Seguridad Social y el Resto del nivel central mantendrían superávits constantes, en promedio de 0,6% del PIB, mientras que el subsector de Regionales y Locales registraría déficits promedio de 0,1% del producto entre 2026 y 2035.

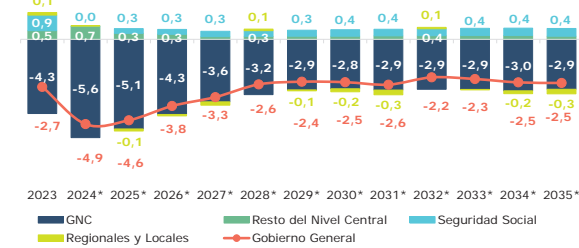
En el mediano plazo, el equipo técnico del MHCP proyecta que el balance primario del GG mantendría superávits, lo que contribuiría a la corrección en las métricas de deuda del sector. Concretamente, el balance primario pasaría de un equilibrio fiscal promedio entre 2022 y 2025 a superávits promedio de 1,3% del PIB en la próxima década, ubicándose anualmente en un rango entre 0,5% y 1,7% del PIB.

Consistente con las mejoras del balance primario del Gobierno General, los diferentes indicadores de deuda del sector presentarían reducciones graduales hasta estabilizarse en el mediano plazo. La deuda agregada del GG llegaría a su máximo de 61,6% en 2025, para luego disminuir paulatinamente hasta situarse en 58,9% del PIB en 2035. Por otra parte, la deuda consolidada y neta tendrían el mismo comportamiento, llegando a un nivel de 53,3% y 47,7% del PIB en 2035. Lo anterior estará jalonado principalmente por la dinámica de la deuda del

²⁵⁶ De acuerdo con las disposiciones del Proyecto de reforma, el programa Pilar Solidario reemplazaría la actual transferencia de Colombia Mayor, que actualmente se financia parcialmente con recursos de la subcuenta de subsistencia del FSP.

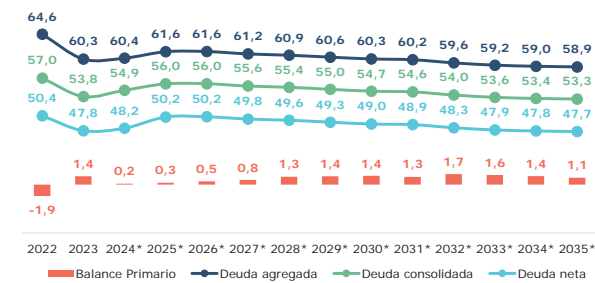
GNC y el pago de las obligaciones adquiridas por el FEPC con los refinadores e importadores de combustibles líquidos.

Gráfico A.1.7. Balance Fiscal Gobierno General 2023-2035 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. *Cifras proyectadas.

Gráfico A.1.8. Deuda y balance primario del Gobierno General 2022-2035 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. Nota: *Cifras proyectadas.

A.1.5. Empresas Públicas²⁵⁷

El balance de las empresas públicas revertiría en el mediano plazo el resultado deficitario de los últimos años, manteniéndose neutral desde 2026 hasta llegar a superávits fiscales después de 2032. Específicamente, a pesar de tener un equilibrio neutral en el 2022, se espera que las métricas fiscales se mantengan deficitarias en 0,1% del PIB los primeros años hasta 2025, mejorando 0,1pp del PIB frente al resultado de 2023. Esto explicado principalmente por el balance deficitario de las empresas del nivel local, teniendo en cuenta las mayores inversiones realizadas, pues las empresas a nivel nacional se mantienen con un balance neutral. Las empresas del sector eléctrico mantienen sus resultados fiscales en 0,0% del PIB a lo largo del periodo estudiado por la disipación rápida del Fenómeno del Niño en 2023 que no afectaría el resto de los años. A partir de 2032 se estima un superávit fiscal de 0,1% del PIB, por las utilidades adicionales que traerían principalmente las inversiones de las empresas locales.

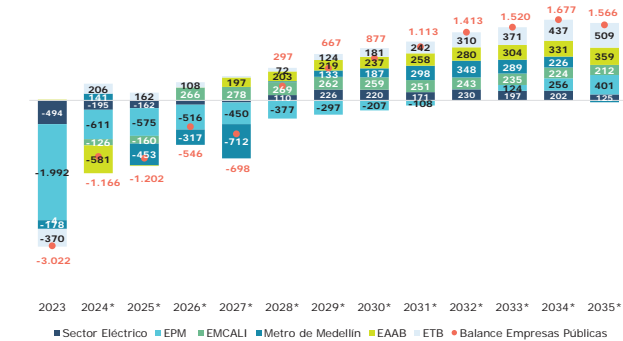
Las empresas de nivel nacional del sector eléctrico registrarían un balance neutral como porcentaje del PIB desde el 2023. Nominalmente, se espera que presenten una mejora en sus resultados fiscales al pasar de déficit al superávit desde el 2028 en adelante. Particularmente, los primeros años tienen una posición negativa dadas las inversiones realizadas desde estas empresas, recalando la renovación de la Central Termogujaira de Geclca y los nuevos proyectos de generación solar por parte de URRÁ. Igualmente, los costos operacionales crecen de manera constante teniendo en cuenta la puesta en funcionamiento de los activos que otorgan las Obligaciones de Energía Firme del Cargo por Confiabilidad para asegurar un nivel de energía objetivo establecido por la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG), la cual proyecta una demanda de energía levemente creciente a lo largo del mediano plazo. Sin embargo, esto es compensado desde el 2028 por las mayores utilidades que generan las inversiones establecidas en el corto plazo, lo que permite su balance nominal positivo. A pesar de las dinámicas nominales explicadas anteriormente, como porcentaje del PIB se mantiene en 0,0% del PIB a lo largo del periodo analizado.

En el caso de las empresas locales, estas presentarían una senda gradual de recuperación fiscal, pasando de déficits como porcentaje del PIB entre 2023 a 2025, para neutralizar el balance hasta el 2031 y llegar a superávits a partir de 2032. Los déficits de la primera parte del periodo estudiado son explicados principalmente por el balance de EPM, pues a pesar de los mayores ingresos por el funcionamiento completo de las 4 unidades de la Central Hidroituango, estos son compensados por las inversiones en otro tipo de infraestructura para la prestación de servicios de energía, gas y provisión de agua. Igualmente, el Metro de Medellín presenta déficits relevantes, al aumentar su gasto de capital por la ejecución del Metro de la Avenida 80, entre otros. A esto se agregan inversiones similares como

²⁵⁷ En esta sección se presenta el sector de empresas que proveen bienes y servicios de los niveles nacional y local, compuesto por una muestra de empresas controladas por los gobiernos. Las empresas del nivel nacional y local de seguimiento fiscal actualmente incluyen: Urrá, Geclca, Geclca 3, Electrohulla, EMSA, Cedelca, Cedonar, Electrocaquetá, Chec-Caldas, Edeq-Quindío, EPM, Emcali, ETB, EAAB y Metro de Medellín.

los proyectos fotovoltaicos de EMCALI²⁵⁸ y la modernización de la planta de tratamiento de agua potable Tibitoc de Tocancipá. Aun así, estas últimas generan utilidades en un periodo más corto, evidenciado en el balance neutral hasta el 2031. La mejora consiguiente a estos años se debe a los ingresos adicionales gracias a las inversiones más grandes como las de EPM, que empezarán a generar retornos.

Gráfico A.1.9. Balance Empresas Públicas 2023-2035 (\$MM)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. *Cifras proyectadas.

A.1.6. Sector Público No Financiero

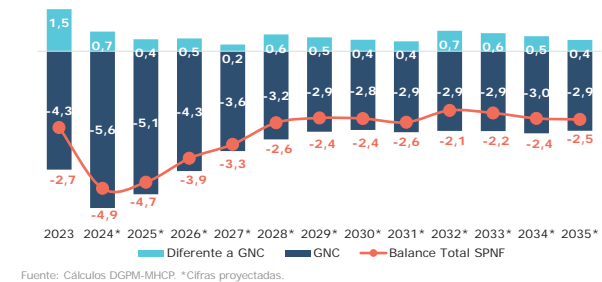
De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1° y 2° de la Ley 819 de 2003, se presentan las metas del balance primario del Sector Público No Financiero (Gráfico A.1.10 y Gráfico A.1.11), consistentes con el programa macroeconómico para las próximas diez (10) vigencias fiscales. Asimismo, se exponen los niveles de deuda consistentes con las estimaciones del balance primario.

Consistente con la dinámica del GG y las Empresas Públicas, el Sector Público No Financiero (SPNF) también mejora su resultado de manera gradual, registrando un déficit promedio en el mediano plazo (2026-2035)

²⁵⁸ El 5 de mayo de 2024 se estableció un acuerdo entre la Administración Distrital de la Alcaldía de Santiago de Cali y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para la reestructuración de la deuda contenida en el otrosí No. 2 del Acuerdo de Pago de 2016 de la deuda de EMCALI con la Nación. Esta deuda se generó en el 2004 y la última reestructuración fue en el 2016 con el CONPES 3858 de 2016. Así, los recursos liberados del servicio de deuda serán dirigidos a inversión.

de 2,6% del PIB, lo cual representa un ajuste de 2,0pp del PIB en comparación con el promedio proyectado entre 2022 y 2025. El balance de este nivel de gobierno estará mayormente determinado por el balance del GNC, mientras que los sectores distintos al GNC (Resto del Nivel Central, Regionales y Locales, Seguridad Social y Empresas Públicas) mostrarían superávits constantes en promedio de 0,5% del PIB.

Gráfico A.1.10. Balance Sector Público No Financiero 2022-2035 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. *Cifras proyectadas.

Por otra parte, el balance primario del SPNF seguiría una tendencia similar al balance total, aumentando el superávit a mediano plazo y alcanzando un promedio de 1,5% del PIB. Esto representa un ajuste de 1,3pp respecto al resultado primario estimado entre 2022 y 2025. Lo anterior será posible atribuirlo a los balances primarios superavitarios del GNC, consistente con la estrategia fiscal presentada en este documento y el pleno cumplimiento de la Regla Fiscal, así como a los resultados primarios positivos de los demás sectores que conforman el SPNF.

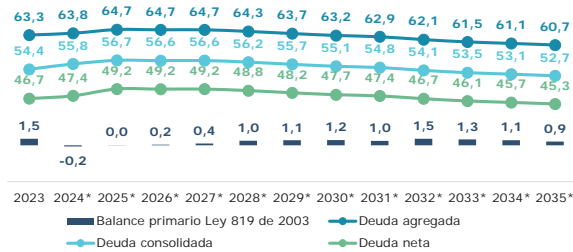
Gráfico A.1.11. Balance Primario Sector Público No Financiero (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. *Cifras proyectadas.

Nota: El balance primario excluye recursos por optimización de activos (privatizaciones-enajenaciones) y utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y registradas como ingreso fiscal, conforme lo definido por la Ley 819 de 2003.

Gráfico A.1.12. Deuda del Sector Público No Financiero (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM-MHCP. *Cifras proyectadas.

Nota: El balance primario excluye recursos por optimización de activos (privatizaciones-enajenaciones) y utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y registradas como ingreso fiscal, conforme lo definido por la Ley 819 de 2003.

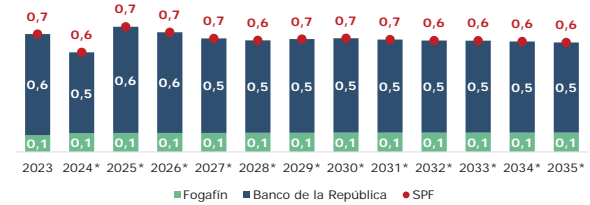
El SPNF presentaría reducciones graduales en sus métricas de deuda, consistentes con el endeudamiento del GG y de las Empresas Públicas, estabilizándose en el mediano plazo. Específicamente, se proyecta que la deuda agregada disminuiría hasta alcanzar el 60,7% del PIB en 2035, mientras que la deuda consolidada y neta se situarían en el mediano plazo en 52,7% y 45,3% del PIB, respectivamente. Esta tendencia se explica principalmente a la reducción progresiva de la deuda del GNC, que representa en promedio el 94% de la deuda agregada del SPNF.

A.1.7. Sector Público Financiero

El Sector Público Financiero (SPF) cerraría 2024 con un superávit de 0,6% del PIB, reflejando una ligera disminución de 0,1pp con respecto a 2023, y se proyecta que se mantenga entre 0,6% y 0,7% del PIB en el mediano plazo. En 2023 el SPF registró un superávit de 0,7% del PIB, producto de utilidades históricamente altas del Banco de la República (0,6%). El equipo técnico espera que las utilidades del Banco de la República se estabilicen en 0,5% del PIB entre 2024 y 2035, con la excepción de 2025 y 2026, en donde obtendría una utilidad 0,1pp mayor (0,6% del PIB) por los menores saldos esperados de los depósitos del Gobierno nacional en esos años, que reduce el gasto de intereses. Este nivel de utilidades en el mediano plazo se explica por los altos rendimientos esperados de las reservas internacionales, bonos en poder del Banco y operaciones REPO de expansión monetaria. Además, se prevé que Fogafin mantenga un superávit sostenido de 0,1%

del PIB, explicado por el comportamiento previsto de los seguros de depósito dentro de la cobertura deseable. Estos factores contribuirían a mantener el SPF en niveles de entre 0,6% y 0,7% del PIB en el mediano plazo.

Gráfico A.1.13. Balance Sector Público Financiero 2023-2035 (% del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM -MHCP con base en Banco de la República y Fogafin. *Cifras proyectadas.

Apéndice 2. Gasto Tributario

A.2.1. El costo fiscal del gasto tributario: identificación, medición y divulgación a partir de un marco de referencia (Benchmark)

El costo fiscal del gasto tributario (GT) se define como la pérdida de ingresos fiscales ocasionada por deducciones, exenciones, tarifas reducidas y diversos tratamientos especiales incluidos en la Constitución y la Ley²⁵⁹. Estimar estos efectos sobre los ingresos tributarios es importante para proporcionar información cuantitativa sobre los resultados de estos tratamientos preferenciales. Esta estimación permite evaluar los propósitos para los que fueron otorgados, identificar posibles problemas relacionados con la eficiencia o la justicia y analizar diversos impactos distributivos que tiene su aplicación.

No obstante, identificar en el sistema tributario las provisiones que constituyen un GT no es una tarea fácil, ya que requiere de la definición de un marco de referencia. Existen varios enfoques para identificar el GT para un impuesto y momento específicos, los cuales se basan en caracterizarlo como desviaciones respecto a un sistema tributario de referencia o *benchmark*. Este sistema de referencia puede ser el que constituye la legislación tributaria vigente, uno que se construya a partir de un esquema teórico (así este esquema no guarde relación directa con las definiciones legales del impuesto) o uno que se defina a partir de las concesiones tributarias que son directamente equivalentes a un subsidio directo. Dependiendo de la ausencia o no de un marco de referencia, y también de su naturaleza, cambia la naturaleza de lo que se considera GT, y por ende su costo fiscal.

A pesar de los constantes esfuerzos del país por mejorar la identificación y la medición del GT y su costo fiscal, hasta hace poco Colombia no contaba con un sistema tributario de referencia. La ausencia de un marco de referencia claro tiene dos consecuencias no triviales en el proceso que permite determinar un GT y cuantificar su costo fiscal: en primer lugar, se corre el riesgo de no identificar provisiones o concesiones que son GT y de identificar medidas como GT que en realidad no lo son; en segundo lugar, esto resulta en estimaciones sesgadas del costo fiscal reportado, lo que dificulta su utilización en otras etapas del análisis del GT, como por ejemplo en su evaluación.

En 2021, la Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios (CEBT) señaló esta situación y recomendó la publicación de un reporte independiente para cuantificar el GT. Este reporte es fundamental para entender la complejidad del GT en el país, ya que debe contener un listado exhaustivo de todas las provisiones

²⁵⁹ El costo fiscal del gasto tributario comprende las pérdidas en recaudo asociadas a concesiones de naturaleza similar a la de un gasto directo gubernamental, pero con consecuencias sobre las finanzas públicas muy diferentes. Por ejemplo, entre dos países, uno que permite la deducción en el impuesto de renta de las donaciones caritativas y otro que da un pago del mismo valor a las organizaciones de beneficencia, el segundo país tendrá una presión fiscal mayor que el primero, manteniendo todo lo demás constante.

reportadas como GT, así como la cuantificación a partir de registros administrativos, información complementaria y cálculos propios con base en la normativa tributaria para los impuestos considerados.

Así las cosas, por primera vez se presenta en el apéndice la cuantificación del costo fiscal del GT para los años gravables 2021 y 2022, utilizando un marco de referencia claramente definido, lo que genera mejoras metodológicas. Este apéndice actualiza y presenta, a un nivel agregado, las distintas provisiones y su costo fiscal para los años gravables en mención a partir del trabajo realizado entre 2021 y 2022 por la OCDE, la DIAN y el Ministerio de Hacienda, a instancias de la CEBT, en la identificación tanto de un *benchmark híbrido* y del listado de gastos tributarios por impuesto, con base en la legislación vigente al año 2021, como de la medición del costo fiscal por cada concepto de GT por el año gravable 2020²⁶⁰. Contar con un marco de referencia permite mejoras metodológicas importantes, entre las que se destacan la inclusión de los ingresos no constitutivos de renta que constituyen GT, la depuración de las rentas exentas, la identificación del GT negativo asociado a las sobretasas en el impuesto de renta, y una mejor comprensión de la interacción entre las tarifas diferenciadas y otros rubros de GT.

La información para estos dos años estará disponible ítem por ítem en el documento independiente que describe con mayor detalle los resultados en este apéndice. El reporte contendrá, de acuerdo con las recomendaciones de la CEBT, la definición detallada del marco de referencia para el impuesto de renta y el IVA, un análisis distributivo para el impuesto de renta para las personas naturales y una descripción de qué gastos son o no cuantificables para estos impuestos con los formularios y las fuentes complementarias disponibles.

En este sentido, los apéndices de GT incluidos en el documento del MFMP en adelante serán resúmenes del documento independiente. Tanto el documento independiente como el apéndice del MFMP presentarán el costo fiscal del GT con un marco de referencia actualizado e incluirán información para más impuestos, diferentes al de renta y al IVA, en la medida que se avanza en la construcción de un *benchmark* para ellos. Dados los tiempos en el calendario tributario y en el reporte de información exógena, fundamental para el ejercicio de medición del costo fiscal ítem por ítem, los resultados se presentan con dos años de rezago: lo que puede ser en principio una pérdida de oportunidad, es en realidad una ganancia en la precisión de las estimaciones y en la transparencia de estas.

²⁶⁰ La información detallada para la construcción de este marco de referencia se encuentra disponible para consulta en línea en <https://www.oecd.org/tax/policy/oecd-tax-policy-reviews-colombia-2022-054722db-en.htm>

A.2.2 Gasto Tributario y su costo fiscal para el impuesto de renta y el IVA, 2021 y 2022.

El costo fiscal de los gastos tributarios identificados a partir de un marco de referencia para el impuesto de Renta y para el IVA, fue como mínimo de \$102,2 bn en el año gravable 2021 y de \$129,1 bn en el año gravable 2022²⁶¹, manteniéndose relativamente constante como proporción del PIB (8,8% del PIB). En términos del costo fiscal del GT cuantificable con las fuentes de información disponibles, esto representa un incremento nominal en el costo fiscal de 26,2%, un incremento real cercano al 10% (ver Tabla A.2.1.).

Aumentos en la tarifa estatutaria del impuesto de renta para personas jurídicas y un mayor dinamismo de la economía en 2022 explican el aumento del costo fiscal entre los dos periodos. El aumento de 4pp en la tarifa del impuesto de renta para personas jurídicas, que comenzó su vigencia a partir del año gravable 2022, es una de las razones fundamentales que explican el aumento en el costo fiscal del GT respecto a 2021. Por su parte, el mayor crecimiento económico registrado en 2022 (7,5% en términos reales) incrementa las bases gravables que deberían gravarse según la definición del *benchmark* para el caso del IVA, y contribuye a que el costo fiscal del GT haya permanecido constante como porcentaje del PIB.

Aunque las cifras presentadas no son directamente comparables con las presentadas en apéndices anteriores, la definición del marco de referencia mejora la cuantificación del costo fiscal del GT. Ejemplo de ello es la cuantificación del costo fiscal para las rentas exentas: el cambio entre los dos años gravables presentado en este apéndice difiere del presentado en el MFMP 2023, a causa de que en el ejercicio de identificación actual se toman del total de rentas exentas las que corresponden a GT de acuerdo con el marco de referencia y con la información exógena disponible, lo cual da valores inferiores del costo fiscal frente a los reportados el año pasado, que consideraban como GT la totalidad de las rentas exentas reportadas en la casilla de la declaración. Lo anterior, ante la imposibilidad de definir qué correspondía a GT y asimismo de contar con la información exógena de la vigencia más reciente.

A pesar de los avances en la identificación y medición del costo fiscal del GT, quedan aún limitaciones e importantes desafíos. Los cálculos se basan en información reportada por los contribuyentes obligados a presentar información exógena, la cual complementa lo declarado en los formularios de impuestos. A pesar de comparar los datos declarados y los provenientes de fuentes complementarias para determinar los valores del GT y cuantificar su costo fiscal, con el propósito de abarcar el mayor monto posible respecto de las cifras declaradas, las estimaciones dependan en gran medida de la información exógena. Además, la falta de niveles

²⁶¹ Los valores reportados son una cota inferior para el costo fiscal del GT, pues no todas las empresas que declaran renta tienen la obligación de reportar la totalidad de la información exógena y no todo el costo fiscal del GT identificado a partir del marco de referencia para ambos impuestos se puede cuantificar con la información disponible.

más detallados de desglose en los formularios dificulta la presentación de resultados con otras desagregaciones, como lo son por tipo de contribuyente o por sector económico.

Tabla A.2.1. Costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto sobre la renta e IVA- años gravables 2021 y 2022

Impuesto / tipo de gasto tributario	Costo fiscal (\$MM*)		% PIB*	
	2021	2022	2021	2022
Impuesto sobre la Renta - Personas jurídicas	20,733	28,487	1.6%	1.9%
Rentas exentas ⁴	4,034	4,160	0.3%	0.3%
Ingresos no gravables ^{1,4}	2,002	3,106	0.2%	0.2%
Deducciones ²	6,807	9,397	0.6%	0.6%
Descuentos tributarios	6,526	8,989	0.5%	0.6%
Tarifas inferiores a la tarifa general ²	1,934	3,370	0.2%	0.2%
Tarifas superiores a la tarifa general (por efecto de sobretasas) ³	-570	-534	0.0%	0.0%
Impuesto sobre la Renta - Personas naturales	18,408	23,263	1.5%	1.6%
Rentas exentas	13,396	16,518	1.1%	1.1%
Ingresos no gravables	2,652	3,904	0.2%	0.3%
Deducciones	2,267	2,715	0.2%	0.2%
Descuentos tributarios	93	125	0.0%	0.0%
IVA	63,096	77,318	5.6%	5.3%
Bienes y servicios excluidos	48,814	60,237	4.1%	4.1%
Bienes y servicios exentos	15,544	19,622	1.6%	1.3%
Tarifa reducida del 5%	4,828	6,929	0.4%	0.5%
No deducibilidad IVA bienes de inversión ³	-6,090	-9,470	-0.5%	-0.6%
TOTAL	102,237	129,068	8.8%	8.8%

Fuente: Subdirección de Estudios Económicos, DIAN. Cálculos con base en la información exógena, Cuentas Nacionales del DANE y los formularios 110 y 210 de declaración de renta para personas jurídicas y naturales, respectivamente.

Notas:

*Los valores reportados son una cota inferior para el costo fiscal del GT, pues no todas las empresas que declaran renta tienen la obligación de reportar la totalidad de la información exógena y no todo el costo fiscal del GT identificado a partir del marco de referencia para ambos impuestos se puede cuantificar con la información disponible.

1. Los ingresos no gravables corresponden a los Ingresos No Constitutivos de Renta ni Ganancia Ocasional (INCRGO) en la legislación colombiana.

2. Esta estimación incorpora el costo fiscal proveniente de: i) los menores puntos de tarifa respecto de la tarifa general, a los que se enfrentan los contribuyentes de los regímenes de tarifa reducida; ii) la presencia de gastos tributarios que reducen la base gravable de estos contribuyentes y cuyo costo fiscal se cuantifica respecto de la diferencia entre la tarifa reducida y la tarifa general.

3. Tanto las sobretasas en el impuesto de renta como la no deducibilidad de IVA por bienes de inversión se consideran GT negativo: provisiones que están por fuera del marco de referencia y que *aumentan* los ingresos fiscales.

4. El costo fiscal se calcula a la tarifa a la que se enfrenta la respectiva persona jurídica.

A.2.3 Costo Fiscal de los Galones exentos del Impuesto Nacional a la Gasolina y el ACPM y de los metros cúbicos o galones no gravados en el Impuesto Nacional al Carbono

Si bien a la fecha de publicación de este documento, aún no se cuenta con un marco de referencia para el Impuesto Nacional al Carbono ni para el

Impuesto Nacional a la Gasolina y el ACPM, se presenta en esta sección una actualización del costo fiscal de estos tributos, utilizando la metodología expuesta en marcos fiscales anteriores. Los apéndices de vigencias pasadas incluyen una sección que mostraba con un año de rezago el costo fiscal para estos dos impuestos, y suponían que este costo provenía en su totalidad de conceptos asociados a GT. En aras de mejorar las estimaciones, el marco fiscal del próximo año incorporará la cuantificación del gasto tributario explícitamente definido a partir de un *benchmark*.

El gasto tributario del impuesto al carbono evidenció una disminución de \$118mm respecto al año 2022, situándose en \$320mm en el año gravable 2023 (0,02% del PIB). El 84,0% de este costo fiscal se relaciona con los ingresos que deja de percibir el país producto de los combustibles fósiles certificados como carbono neutro. En particular, este concepto disminuyó 30,6% entre 2022 y 2023, pasando de \$388mm a \$269mm. Por otro lado, el 2,5% del costo fiscal total hace alusión al concepto de diésel marino y combustibles para reaprovisionamiento, el cual disminuyó 77,9% al pasar de \$35,6mm a \$7,9mm en el mismo periodo. De igual manera, el costo fiscal en este impuesto asociado a los combustibles fósiles para exportación representó un 13,4% del total y creció 189,3%, pasando de \$14,9 mm en 2022 a \$43,0 mm en 2023. Finalmente, el costo fiscal del gasto tributario por la gasolina y el ACPM asociado a los departamentos y municipios exentos decreció en conjunto 65,8%, aunque no representa una gran proporción en el total. En este contexto, el costo fiscal total del impuesto nacional al carbono experimentó una reducción significativa de 27,0% entre 2022 y 2023.

Por su parte, el costo fiscal de los galones exentos del Impuesto Nacional a la Gasolina y ACPM fue de \$386 mm en 2023, manteniéndose estable en términos del PIB entre 2022 y 2023 (0,02%). El monto de este costo fiscal registró un crecimiento nominal de 12,7% frente al año gravable 2022. Esta dinámica se sustentó en un incremento de la venta o retiro no gravado en zonas de frontera, tanto de Gasolina Motor Corriente como de ACPM. En el primer caso el costo fiscal creció 8,7% contribuyendo en 5,0pp a la variación total anual, mientras que para el ACPM se presentó una variación positiva de 18,3%, que se tradujo en una contribución a la variación total de 7,6pp. Finalmente, el costo fiscal asociado a la venta y retiro de gasolina extra en zona de frontera aumentó 4,5% entre 2022 y 2023.

Apéndice 3. Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras

Este apéndice presenta un análisis de las autorizaciones de gasto amparadas en vigencias futuras (VF)²⁶² que afectan los presupuestos de mediano y largo plazo, y que han sido autorizados con corte al 31 de mayo de 2024. El apéndice se divide en las siguientes cuatro secciones: i) el detalle del cupo total de autorizaciones, desagregando por tipo de VF²⁶³ y cuatrienio (periodos de gobierno); ii) la clasificación sectorial de los proyectos de inversión autorizados a través de este mecanismo; iii) las modificaciones a los cupos de inversiones realizadas por medio de APP en el último periodo; y iv) los datos históricos sobre evolución de las VF en el Presupuesto General de la Nación (PGN).

A.3.1. Cupo total autorizado de vigencias futuras

Según los registros realizados en el Sistema Integrado de Información Financiera (SIIF Nación²⁶⁴), las VF autorizadas con corte al 31 de mayo de 2024 ascienden a \$185,3 billones²⁶⁵ y cubren el periodo 2025-2053²⁶⁶. Las autorizaciones se concentran en gastos de inversión con un total de \$175,7 billones (94,8%), mientras que los \$9,6 billones restantes (5,2%) se autorizaron para gastos de funcionamiento. Del total de VF, el 75,2% (\$139,3 billones) se autorizaron para el periodo 2025-2035.

Tabla A.3.1. Vigencias futuras por tipo y cuatrienio (\$MM constantes de 2024 **)

Tipo	2025-2026	2027-2030	2031-2034	2035-2038	2039-2042	2043-2046	2047-2050	2051-2054**	Total
Excepcional	12.798	21.561	14.894	10.824	7.497	7.497	5.738	2.984	83.794
APP	10.518	20.928	20.883	11.973	3.991	937	786	0	70.017
Ordinaria	23.515	7.902	116	0	0	0	0	0	31.534
Total general	46.832	50.392	35.893	22.797	11.488	8.434	6.524	2.984	185.345
Participación %	25,3	27,2	19,4	12,3	6,2	4,6	3,5	1,6	100

Fuente: SIIF Nación, DGPPN – MHCP, APP: Asociaciones Público-Privadas.

*Las autorizaciones de VF se han otorgado hasta el año 2053.

** Autorizaciones con corte 31 de mayo de 2024.

Las VF autorizadas se concentran en los siguientes cuatro periodos de gobierno (84,1%), mientras que el 15,9% restante en los cuatro periodos subsiguientes (Tabla A.3.1). Asimismo, del total de autorizaciones, el 45,2%

²⁶² La Ley de transparencia y responsabilidad fiscal (Ley 819 de 2003) dispuso la presentación obligatoria de informes trimestrales sobre las autorizaciones de VF que otorga el CONFIS.

²⁶³ Las características y definiciones básicas de las VF se pueden encontrar en la Tabla A.3.3.

²⁶⁴ Una vez autorizada la vigencia futura por el CONFIS o quien este delegue, se finaliza su registro en el SIIF Nación y la entidad procede, de acuerdo con la dinámica de contratación, a realizar el registro de los compromisos.

²⁶⁵ Precios constantes de 2024

²⁶⁶ Información de autorizaciones registrada en el Sistema Integrado de Información Financiera - SIIF Nación con corte al 31 de mayo de 2024. Una vez la VF es autorizada por el CONFIS o quien este delegue, la entidad realiza el registro de los compromisos en el SIIF Nación, de acuerdo con la dinámica de contratación.

corresponde a VF excepcionales²⁶⁷, el 37,8% amparan proyectos a ejecutar mediante APP²⁶⁸, y el 17% a VF ordinarias²⁶⁹. Las VF ordinarias se concentran principalmente en el siguiente periodo de gobierno, teniendo en cuenta que amparan gastos recurrentes. Por su parte, las VF para APP y las VF excepcionales presentan una distribución más uniforme a lo largo del periodo analizado, en la medida en que financian principalmente proyectos de infraestructura física.

Las inflexibilidades que actualmente enfrenta el Gobierno nacional, asociadas a la autorización de vigencias futuras, han sido en su mayoría compromisos heredados de gobiernos anteriores. El 48,4% de la VF fue autorizado entre 2018 – 2022 (\$89,7bn), el 39,9% durante el periodo 2010 - 2018 (\$74 bn) y solo el 11,6% corresponde a cupos aprobados durante la presente administración (\$21,5 bn).

A.3.2. Principales programas de inversión con VF autorizadas

Las VF para proyectos de inversión se concentran en sectores con énfasis en la provisión de infraestructura. El 84,5% se encuentra en el sector Transporte (2025-2053); el 4,8% al sector Defensa y Policía, el 3,9% en Vivienda, Ciudad y Territorio; el 1,9% en Hacienda y el 4,9% en otros sectores (Tabla A.3.2).

Tabla A.3.2. VF autorizadas para inversión según sector (\$MM constantes de 2024*)

Sector	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031-2053	Total	%
TRANSPORTE	11.464	10.179	9.904	11.108	10.550	9.906	85.346	148.457	84,5
DEFENSA Y POLICIA	1.485	1.179	952	952	952	952	1.904	8.375	4,8
VIVIENDA, CIUDAD Y TERRITORIO	2.820	1.461	1.184	748	433	186	44	6.876	3,9
HACIENDA	1.491	1.360	191	184	177	0	0	3.402	1,9
TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y LAS COMUNICACIONES	962	618	403	421	439	219	72	3.134	1,8
FISCALÍA	119	51	50	50	50	50	755	1.126	0,6
EDUCACIÓN	669	366	52	0	0	0	0	1.087	0,6
TRABAJO	446	292	0	0	0	0	0	738	0,4
Otros	1.607	589	280	0	0	0	0	2.476	1,4
Total general	21.064	16095	13.016	13.463	12.601	11.313	88.121	175.672	100,0
Participación relativa	12,0	9,2	7,4	7,7	7,2	6,4	50,2	100,0	
% PIB 2024	1,3	1,0	0,8	0,8	0,7	0,7	5,2	10,4	

Fuente: SIF Nación, DGPPN – MHCP.

*Autorizaciones con corte 31 de mayo de 2024.

En lo que respecta al sector transporte, a través de la realización de los proyectos de corredores viales y sistemas de transporte masivo financiados por medio de VF, se espera mejorar los niveles de productividad de la economía colombiana. Esto, por medio de dos canales: por un lado, mejorar la movilidad en las ciudades capitales, así como la integración regional; y, por otra

²⁶⁷ Destinadas a Infraestructura, energía, comunicaciones, aeronáutica, defensa, seguridad y garantía de concesiones, y no requieren apropiación en el año en que se autorizan (ver Anexo A.3.1.).

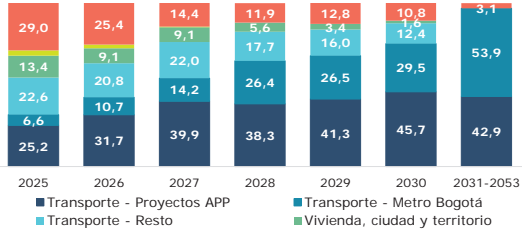
²⁶⁸ Asociaciones Público Privadas (APP). Amparan proyectos que vinculan capital privado, superiores a 6.000 SMLMV, con un plazo máximo de 30 años (ver Anexo A.3.1.).

²⁶⁹ Corresponden principalmente a gastos recurrentes de funcionamiento a un año que no inician con la vigencia fiscal, por ejemplo, los pagos de pólizas de seguros (ver Anexo A.3.1.).

parte, favorecer la competitividad del país al facilitar la accesibilidad entre los centros de producción y los centros de comercialización. En general, los proyectos de este sector permitirán aumentar la velocidad de circulación promedio, acercar poblaciones, reducir costos de transacción y generar impactos ambientales favorables.

Los programas de subsidios de vivienda y coberturas de tasas de interés, que se financian con VF, facilitan la adquisición de vivienda nueva. Estos programas de VF permiten mejorar la capacidad financiera de los hogares y generan impulsos al sector de la construcción de vivienda. Dada su importancia estratégica como actividad generadora de empleo y sus amplios encadenamientos con otros sectores, se espera que estas inversiones logren impulsar el desarrollo económico del país.

Gráfico A.3.1 Distribución % por sectores autorizaciones VF - Inversión (2025 – 2053)



Fuente: SIF Nación cálculos DGPPN – MHCP.

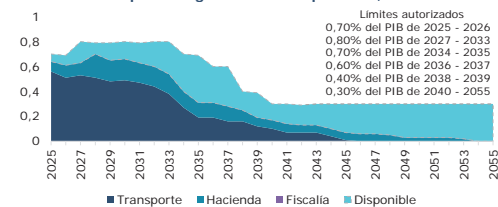
Las inversiones del sector educación buscan mejorar la cobertura y calidad del sistema educativo. Estos proyectos, concentrados en la construcción y dotación de infraestructura educativa, así como en brindar apoyos que fomenten el acceso a la educación superior, tienen el objetivo de generar oportunidades de progreso para los jóvenes y fortalecer la formación de capital humano. En general, el uso de vigencias futuras permite garantizar que obras de gran impacto se lleven a cabo, contribuyendo a la materialización de la política de Estado más allá de un gobierno en particular²⁷⁰.

²⁷⁰ Los proyectos de Inversión financiados con VF tienen las siguientes características: i) dada su naturaleza, no pueden realizarse en una sola vigencia fiscal; ii) son proyectos estratégicos en beneficio de la sociedad y la economía nacional; y iii) son determinantes para consolidar las condiciones materiales necesarias para apalancar el crecimiento esperado en los próximos años.

A.3.3. VF – Cupo APP²⁷¹

El CONFIS²⁷² realizado el 12 de junio de 2024 amplió el periodo de autorizaciones para APP²⁷³ hasta el año 2055²⁷⁴, y redefinió los límites de cupos de endeudamiento. Bajo el nuevo escenario, el límite aprobado es del 0,7% del PIB en el periodo 2025 y 2026, 0,8% del PIB entre 2027 y 2033, 0,7% del PIB entre 2034 y 2035, 0,6% del PIB entre 2036 y 2037, 0,4% del PIB entre 2038 y 2039 y, por último, 0,3% del PIB entre 2040 y 2055.

Gráfico A.3.2. Cupos de Vigencias Futuras para APP, % del PIB

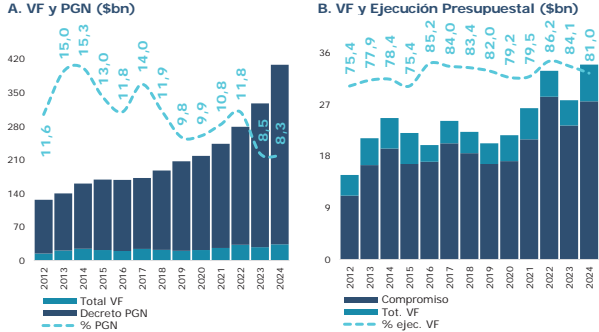


Fuente: CONFIS sesión 12 de junio de 2024

A.3.4. Vigencias Futuras en el Presupuesto General de la Nación

Al analizarse el periodo 2012-2024, el porcentaje promedio de participación de las VF autorizadas en el PGN (sin deuda) fue de 11,7% (Gráfico A.3.3, Panel A). En términos de ejecución, esto entendido como el porcentaje comprometido sobre el autorizado, se observa una tendencia estable entre el 75,4% y el 86,2% durante el periodo analizado. El nivel de ejecución promedio desde 2012 es del 80,9% (Gráfico A.3.3, Panel B).

Gráfico A.3.3. Vigencias Futuras autorizadas y ejecutadas 2012-2024



Fuente: SIF Nación, Cálculos DGPPN – MHCP.

Anexo

Las Vigencias Futuras (VF)²⁷⁵ son un instrumento de programación presupuestal plurianual, que autoriza comprometer espacio de gasto público por parte del Gobierno nacional con anterioridad a la aprobación por parte del Congreso de la República de la Ley anual de apropiaciones. Se encuentran establecidas en normas legales vigentes, que las reconocen como indispensables para el logro de propósitos estratégicos, relacionados con el desarrollo económico y social del país. Las decisiones que se toman con respecto a la autorización de gasto son consistentes con la programación macroeconómica y fiscal, en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP)²⁷⁶.

²⁷¹ Compete al Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES, previo concepto del CONFIS (Decreto 1610 de 2013), definir la cuantía máxima anual por la cual se podrán otorgar autorizaciones para comprometer VF para la ejecución de proyectos bajo el esquema de APP. La Ley 1508 de 2012 establece las Asociaciones Público-Privadas. El Decreto 1467 de 2012 establece que "previo a la apertura de la licitación pública, se deberá contar con la autorización de VF para amparar proyectos de APP", y faculta al CONFIS para establecer los parámetros necesarios para otorgar la respectiva autorización.

²⁷² Consejo Superior de Política Fiscal

²⁷³ Asociaciones Público-Privadas

²⁷⁴ Los cupos anuales autorizados por el CONFIS para asumir compromisos de VF – APP, no utilizados a 31 de diciembre del año en que se concede la autorización, caducan en dicha fecha, con excepción de los casos específicos que expresamente determine el CONFIS.

²⁷⁵ El soporte legal de las vigencias futuras se encuentra en las Leyes 819 de 2003, 1508 de 2012 y el Decreto 1068 de 2015

²⁷⁶ Creado mediante Decreto 4730 de 2005, reglamentario del Estatuto Orgánico de Presupuesto, EOP. La Ley 1473 de 2011 estableció el MGMP a nivel de norma orgánica.

Tabla A.3.3. Características generales de las vigencias futuras

Nombre	Definición y/o características
Vigencia Futura (VF)	Instrumento de planificación presupuestal y financiero que garantiza la incorporación, en los presupuestos de vigencias posteriores al de la asunción del compromiso, de los recursos necesarios para la ejecución de proyectos plurianuales y otros gastos especiales. Estos, por su naturaleza, requieren ejecutarse en más de una vigencia fiscal, dado que se consideran estratégicos y básicos para el cumplimiento de los objetivos y políticas de las entidades.
VF Ordinaria	Cuentan con mínimo el 15% de apropiación en la vigencia fiscal en el que se autorizan, y pueden exceder el periodo de gobierno en proyectos de inversión los cuales el CONPES declare de importancia estratégica, (previo aval fiscal del CONFIS). Se autorizan por CONFIS o Dirección General del Presupuesto Público Nacional – DGPPN por delegación. Destinadas a infraestructura, energía, comunicaciones, aeronáutica, defensa, seguridad y garantía de concesiones; no requieren apropiación en el año en que se autorizan, pueden exceder el periodo de gobierno en proyectos de inversión que el CONPES declare de importancia estratégica, previo aval fiscal del CONFIS. Para el desarrollo de proyectos de infraestructura definidos como de importancia estratégica, cofinanciados por la Nación de conformidad con la Ley 310 de 1996, el Consejo Superior de Política Fiscal -CONFIS, podrá autorizar las vigencias futuras, en los términos y condiciones establecidos en el artículo 26 de la Ley 1508 de 2012.
VF Excepcional	Amparan la realización de proyectos que vinculan capital privado, superiores a 6.000 SMLMV, plazo máximo 30 años. Aprueba el CONFIS, previo concepto favorable del Ministerio del ramo y del registro en el Banco de Proyectos de Inversión Nacional. El CONPES, previo concepto del CONFIS, define el límite anual de autorizaciones para comprometer VF para APP.

Fuente: DGPPN – MHCP.

Tabla A.3.4. Proyectos de inversión autorizados con VF, \$mm constantes de 2024

Tipo	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031-2053	Total
DISEÑO CONSTRUCCIÓN Y PUESTA EN OPERACION DE LA LINEA 2 DEL METRO DE BOGOTA	0	0	0	1.592	1.592	1.592	27.059	31.834
METRO DE BOGOTA - MOVILIDAD INTEGRAL BOGOTA Y LA REGION	1.073	1.155	1.272	1.398	1.284	1.284	18.984	26.449
RESTAURACION DE LOS ECOSISTEMAS DEGRADADOS DEL CANAL DEL DIQUE NACIONAL	615	523	523	523	523	523	3.246	6.476
CORREDOR BUENAVENTURA - LOBOGUERRERO - BUGA EN EL DEPARTAMENTO DEL VALLE DEL CAUCA	322	197	197	197	197	197	3.930	5.235
CORREDOR VIAL PAMPLONA - CUCUTA, NORTE DE SANTANDER	252	252	326	252	252	252	3.280	4.864
CONCESION AUTOPISTA AL MAR 1, DEPARTAMENTO DE ANTIOQUIA	334	334	334	334	334	334	2.471	4.475
CONSTRUCCION DE LA TRONCAL DE LA CALLE 13	316	570	570	570	459	459	1.487	4.431
CORREDOR RUMICAHUA - PASTO, DEPARTAMENTO DE NARIÑO	273	273	273	273	273	273	2.597	4.237
MEJORAMIENTO Y MANTENIMIENTO VÍA PUERTO SALGAR-BARRANCABERMEJA - CUND. BOYACA Y SITDER	281	281	281	281	281	255	2.553	4.214
FORTALECIMIENTO DE LAS CAPACIDADES DE FUEGOS AEROS PARA LA SEGURIDAD Y DEFENSA	313	332	450	414	425	634	1.268	3.836
CONCESION AUTOPISTA AL MAR 2, DEPARTAMENTO DE ANTIOQUIA	343	343	343	343	343	343	1.717	3.776
PROGRAMA DE COBERTURA CONDIONADA PARA CREDITOS DE VIVIENDA SEGUNDA GENERACION	826	710	566	451	340	186	44	3.123
CORREDOR PORWAN - SANTANDER DE QUILICHAO, CAUCA	195	195	195	195	195	195	1.853	3.023
CORREDOR SANTANA - MOCOA - NEIVA, HUILA, PUTUMAYO Y CAUCA	181	181	181	181	181	181	1.722	2.810
IMPLEMENTACION SOLUCIONES DE ACCESO COMUNITARIO A TECNOLOGIAS DE INFORMACION Y COMUNICACIONES	608	477	403	421	439	219	72	2.638
CONEXION NORTE - AUTOPISTAS PARA LA PROSPERIDAD, ANTIOQUIA	180	180	180	180	180	180	1.437	2.515
CORREDOR PERIMETRAL DE CUNDINAMARCA, CENTRO ORIENTE	163	163	163	163	163	163	1.466	2.443
CONSTRUCCION METRO LIGERO DE LA 80 MEDELLIN	482	482	482	482	482	0	0	2.410
CONEXION PACIFICO 1 - AUTOPISTAS PARA LA PROSPERIDAD, ANTIOQUIA	241	241	241	241	241	241	963	2.406
CORREDOR VILLAVICENCIO - YOPAL, META Y CASANARE	231	231	231	231	231	231	926	2.314
OBRAS CANAL NAVEGABLE DEL RIO MAGDALENA ENTRE BOCAS DE CENIZA Y BARRANCABERMEJA	117	117	138	177	217	217	1.300	2.282
AUTOPISTA AL RIO MAGDALENA 2, ANTIOQUIA Y SANTANDER, OCCIDENTE	225	225	225	225	225	225	900	2.250
CORREDOR BUCARAMANGA - PAMPLONA, NORTE DE SANTANDER	134	134	134	134	134	134	1.341	2.145
INFRAESTRUCTURA PARA CONECTAR TERRITORIOS, GOBIERNOS Y POBLACIONES	461	425	327	275	344	301	0	2.133
COBERTURAS DE TASA DE INTERES PARA FINANCIACION DE VIVIENDA NUEVA, NACIONAL	574	526	487	297	92	0	0	1.976
CONEXION PACIFICO 3, AUTOPISTAS PARA LA PROSPERIDAD, ANTIOQUIA, OCCIDENTE	186	186	186	186	186	186	745	1.863
VIA MALLALO - LOBOGUERRERO, DEPARTAMENTO DEL VALLE DEL CAUCA	231	231	231	231	231	231	462	1.849
MEJORAMIENTO Y MANTENIMIENTO VIA SABANA DE TORRES-CURUMANI - SANTANDER, CESAR	138	138	138	138	138	138	825	1.651
CORREDOR BUCARAMANGA - BARRANCABERMEJA - YONDO, ANTIOQUIA Y SANTANDER	174	174	174	174	174	174	521	1.563
FORTALECIMIENTO DE LA CAPACIDAD OPERACIONAL DEL EJERCITO NACIONAL EN LA DEFENSA DE LAS FRONTERAS NACIONALES	94	91	159	202	274	198	540	1.559
Otros *	11.501	6.727	3.606	2.704	2.173	1.769	4.410	32.889
Total general	21.064	16.095	13.016	13.463	12.601	11.313	88.121	175.672

Fuente: SIF Nación, DGPPN – MHCP.

Nota: Autorizaciones con corte al 31 de mayo de 2024.

*Proyectos con valores inferiores a \$1.500 MM

Tabla A.3.5. Cupos autorizados de VF para APP, % del PIB

Vigencia	Total APP	Transporte	Hacienda	Fiscalía	Disponible
2015	0,1	0,0			0,0
2016	0,1	0,1			0,0
2017	0,4	0,1			0,2
2018	0,4	0,2			0,2
2019	0,4	0,2			0,1
2020	0,4	0,4			0,0
2021	0,6	0,5	0,0	0,0	0,1
2022	0,6	0,5	0,0	0,0	0,0
2023	0,6	0,5	0,0	0,0	0,0
2024	0,6	0,5	0,0	0,0	0,0
2025	0,6	0,5	0,1	0,0	0,0
2026	0,6	0,5	0,1	0,0	0,0
2027	0,6	0,5	0,1	0,0	0,0
2028	0,6	0,4	0,1	0,0	0,0
2029	0,5	0,4	0,1	0,0	0,0
2030	0,5	0,4	0,1	0,0	0,0
2031	0,5	0,4	0,1	0,0	0,0
2032	0,5	0,4	0,1	0,0	0,1
2033	0,5	0,3	0,1	0,0	0,1
2034	0,4	0,2	0,1	0,0	0,1
2035	0,4	0,2	0,1	0,0	0,2
2036	0,4	0,2	0,1	0,0	0,2
2037	0,4	0,1	0,0	0,0	0,2
2038	0,4	0,1	0,0	0,0	0,2
2039	0,4	0,1	0,0	0,0	0,3
2040	0,4	0,1	0,0	0,0	0,3
2041	0,4	0,1	0,0	0,0	0,3
2042	0,4	0,1	0,0	0,0	0,3
2043	0,4	0,1	0,0	0,0	0,3
2044	0,4	0,0	0,0	0,0	0,3
2045	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4
2046	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4
2047	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4
2048	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4
2049	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4
2050	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4
2051	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4
2052	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4

Fuente: CONFIS sesión 12 de junio de 2024.

Apéndice 4. Costo de las leyes sancionadas en 2023

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRF)²⁷⁷, este apéndice presenta la cuantificación del costo fiscal de las leyes sancionadas en 2023. La LRF establece que para la ordenación de un gasto (mediante ley) se requiere de una evaluación sobre su impacto fiscal, de una exposición de motivos y un análisis de consistencia con el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) al determinar las fuentes de los recursos que lo van a financiar. Así, los proyectos de ley se deben tramitar considerando la sostenibilidad de las finanzas públicas, teniendo como referencia las metas fiscales contenidas en el MFMP. Esto asegura que durante el debate legislativo se tenga en cuenta tanto la capacidad de gasto del sector público como la capacidad de pago de los contribuyentes.

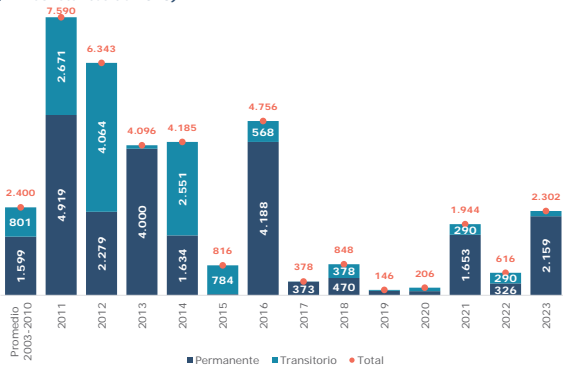
A.4.1. Estimación del costo de las leyes sancionadas

Para efectos de estimar el costo de las leyes sancionadas en 2023 se considera, de manera general, que una ley tiene impacto fiscal si ordena un nuevo gasto o si genera una necesidad mayor a la de un gasto ya existente. Además, en este ejercicio, se diferencia si el impacto fiscal será transitorio o permanente. Un costo transitorio se realiza en un periodo de tiempo específico. Mientras que un costo permanente implica un gasto estructural o extendido en el tiempo; es decir, al menos hasta que una futura norma legal lo dé por concluido. De cara a este ejercicio (Gráfico A.4.1), no se presentan los costos de las leyes de iniciativa gubernamental que ya estén costeadas fiscalmente en el MFMP, pues ya están contenidas en el gasto proyectado de la sección presupuestal correspondiente.

La Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPPN) del MHCP estima que el costo fiscal de las 8 leyes con costo cuantificable aprobadas en 2023, alcanzó un monto anual de \$2.302mm (Gráfico A.4.1). En efecto, de acuerdo con las consideraciones y criterios antes planteados, en 2023 se sancionaron 65 leyes nuevas por parte del Ejecutivo, luego de la aprobación que se adelantó en el Congreso de la República. De estas, se identifica que: i) 37 (56,9%) no tienen impacto fiscal (costo fiscal adicional) sobre las finanzas públicas y, dentro de las cuales, se encuentran las leyes de iniciativa gubernamental; ii) 20 (30,8%) si bien tienen costo fiscal, no se cuenta con información precisa para su estimación; y iii) 8 (12,3%) tienen costo fiscal cuantificable. Asimismo, de las leyes cuantificables, se encuentra que el 6,2% (\$143 mm) corresponde a gasto transitorio y el 93,8% (\$2.159 mm) a gasto permanente.

²⁷⁷ Ley 819 de 2003.

Gráfico A.4.1. Evolución de los costos estimados de las leyes aprobadas 2003-2023 (\$MM constantes de 2023)



Fuente: MHCP-Dirección General del Presupuesto Público Nacional (DGPNN).
Nota: Para mayor detalle de las cifras entre los años 2003 y 2010, remitirse al Apéndice 4 del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021.

Las leyes sancionadas en 2023 con mayor costo cuantificable fueron:

- **Ley 2281 del 4 de enero de 2023:** crea el Ministerio de Igualdad y Equidad. El costo total de esta ley es \$1.300 mm, costo que es permanente.
- **Ley 2307 del 31 de julio de 2023:** en esta Ley se establece la gratuidad en los programas de pregrado en las instituciones de educación superior públicas del país y se dictan otras disposiciones. El costo permanente estimado es de \$824 mm.
- **Ley 2320 del 29 de agosto de 2023:** por medio de la cual se modifica la Ley 99 de 1993 y se dictan otras disposiciones. La Ley 99 creó el Ministerio del Medio Ambiente, reordenó el Sector Público encargado de la gestión y conservación del medio ambiente y los recursos naturales renovables, y organizó el Sistema Nacional Ambiental, SINA. El costo transitorio estimado es de \$72 mm.

En 2023 se sancionaron 37 leyes que no tienen costo fiscal adicional. Estas corresponden fundamentalmente a leyes de importancia para el desarrollo económico del país, como lo es el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026, y su costo ya estaba previsto al momento de la determinación del espacio fiscal dentro del MFMP 2023. Entre ellas se encuentran:

- » **Ley 2294 del 19 de mayo de 2023:** por el cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 "Colombia Potencia Mundial de la Vida".
- » **Ley 2299 del 10 de julio de 2023:** por la cual se adiciona y efectúan unas modificaciones al presupuesto general de la nación de la vigencia fiscal de 2023.
- » **Ley 2342 del 15 de diciembre de 2023:** por la cual se decreta el presupuesto de rentas y recursos de capital y ley de apropiaciones para la vigencia fiscal entre 1 de enero y el 31 de diciembre de 2024.

Finalmente, de las 20 leyes sancionadas por el ejecutivo en 2023 que tienen costo fiscal pero no se cuenta con información precisa para su estimación, se destacan:

- **Ley 2287 del 13 de enero de 2023:** por medio de la cual se crea el Sistema Nacional de Biobancos y se regula el funcionamiento de los biobancos con fines de investigación biomédica biotecnológica y epidemiológica y se dictan otras disposiciones.
- **Ley 2291 del 17 de febrero de 2023:** por medio de la cual se transforma la naturaleza jurídica del Instituto Nacional de Cancerología Empresa Social del Estado, se define su objeto, funciones, estructura y régimen legal.
- **Ley 2306 del 31 de julio de 2023:** por medio de la cual se promueve la protección de la maternidad y la primera infancia, se crean incentivos y normas para la construcción de áreas que permitan la lactancia materna en el espacio público y se dictan otras disposiciones.

Apéndice 5. Actividades Cuasifiscales en 2023

Las actividades cuasifiscales se definen como toda operación financiera de carácter tributario o de subsidios realizada por una institución pública, que incide sobre la asignación de los recursos públicos y que afecta, por lo tanto, el resultado del balance del sector público. En muchos países, el Banco Central y otras empresas públicas juegan un papel importante en la política fiscal a través de la realización de estas actividades. En Colombia, se monitorean este tipo de operaciones para el Banco de la República y el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin)²⁷⁸.

Banco de la República

La mayor parte de las actividades cuasifiscales del Banco de la República se derivan de la regulación que realiza sobre los mercados monetario y cambiario. Tras un 2022 de alto crecimiento y de presiones inflacionarias tanto de oferta como de demanda, que llevaron al Banco de la República a incrementar la tasa de interés por encima de 12%, el año 2023 estuvo caracterizado por una desaceleración de la economía y por el inicio de un ajuste gradual de la política monetaria. La economía colombiana cerró el 2023 con un crecimiento más bajo de lo pronosticado, de 0,6%. Dentro de los múltiples efectos que explican el bajo crecimiento se resalta la disminución de la demanda interna frente a la observada en 2022, principalmente en el rubro de formación bruta de capital fijo (inversión), donde se observó una caída en la inversión en maquinaria y equipo y en la construcción de infraestructura. Por su parte, la política monetaria mantuvo una postura contractiva durante la mayor parte del año que contribuyó a desacelerar la dinámica de todas las modalidades de crédito. Estas condiciones favorecieron a que la inflación empezara su convergencia hacia la meta. Tras alcanzar un máximo de 13,3% en el mes de marzo, la inflación inició una senda decreciente y sostenida hasta llegar al terreno de un dígito, cerrando el año 2023 con una inflación de 9,3%. La Junta Directiva del Banco de la República incrementó la tasa de interés hasta 13,25% entre enero y abril de 2023 y la mantuvo en ese nivel hasta noviembre, momento en el cual inició la senda de normalización de la política monetaria reduciéndola 25pp y señalando que existían condiciones para seguir reduciéndola durante 2024. Lo anterior, de forma consistente con su objetivo de converger a la meta de inflación durante el primer semestre de 2025.

Las actividades cuasifiscales pueden tener efectos importantes en el financiamiento y balance del GNC²⁷⁹. El Banco de la República transfirió utilidades al GNC por un valor de \$1.609mm en marzo de 2023, con cargo al resultado integral

de 2022 (\$1.506mm), tras descontar las contribuciones de reservas y otras deducciones. El hecho de que la transferencia a la nación en 2023 haya sido superior al resultado del ejercicio del Banco de la República observado en 2022 se explica por la inclusión de ingresos de ejercicios anteriores por \$265mm derivados del cambio metodológico²⁸⁰ que pasó a registrar en la cuenta de Otros Resultados Integrales ORI buena parte del efecto valoración del portafolio de inversión de las Reservas Internacionales.

En 2023, el ejercicio del Banco de la República cerró con una utilidad históricamente alta de \$9.226mm, representando un incremento de 513% frente a la observada en 2022. Este nivel históricamente alto en las utilidades del Banco de la República lo explica un crecimiento mucho más acelerado de los ingresos que de los egresos, relativo al año 2022, en donde se destacan principalmente los altos rendimientos financieros del portafolio de inversión de las reservas internacionales que se contabilizan dentro del PyG.

Los ingresos del Banco de la República en 2023 presentaron un aumento de \$10.350mm frente a lo observado en 2022, lo que representa un incremento de 232,7%. Este aumento en los ingresos se explicó casi en su totalidad por el resultado en los ingresos monetarios. La principal fuente de ingresos para el Banco correspondió al rendimiento de las reservas internacionales, el cual gracias a las altas tasas de interés de los mercados de capitales externos creció \$9.040mm frente a 2022, cerrando en \$8.708mm. Los ingresos monetarios del portafolio de los TES en poder del Banco²⁸¹ ascendieron a \$3.881mm, \$884mm más que en 2022, principalmente debido a la coincidencia de mayores tasas de interés y un mayor saldo promedio. Por su parte, las operaciones repo de expansión generaron ingresos por \$1.661mm que superaron en \$657mm a los del año anterior, producto de las mayores tasas de remuneración que produjeron los incrementos de la tasa de interés de política monetaria fijada por el Banco. Lo anterior, pese al inferior volumen promedio diario de estas operaciones. Finalmente, se observó una reducción de \$86mm en los ingresos por valor facial de la moneda acompañado de un incremento de \$15mm de los ingresos corporativos.

Por su parte, el gasto fue \$2.630mm (89,4%) mayor en comparación con 2022, principalmente por la remuneración de los depósitos del Gobierno Nacional en el Banco de la República. En 2023 el gasto monetario aumentó tanto por la mayor tasa de remuneración, por los incrementos de la tasa de interés, como por mayores volúmenes promedio, de los depósitos de contracción y los depósitos del Gobierno nacional en poder del Banco de la República. También se observaron incrementos de los egresos corporativos y por emisión y puesta en circulación de especies monetarias.

²⁷⁸ Este apéndice se realiza de conformidad con lo establecido en la Ley 819 de 2003.

²⁷⁹ El superávit cuasifiscal del Banco de la República incluido en el cálculo del balance del SPF es el correspondiente al Estado de Pérdidas y Ganancias. La transferencia del BR al Gobierno hace parte del ingreso fiscal y del financiamiento del GNC, de acuerdo con la metodología aprobada por el CONFIS en 2019.

²⁸⁰ El Decreto 2443 de 2022 realizó un ajuste en el tratamiento contable de los rendimientos financieros derivados del manejo del portafolio de inversión de las reservas internacionales en el que permitió que las variaciones en el valor de las reservas internacionales, que resulten de cambios en los precios de las inversiones con manejo pasivo, puedan registrarse como ingresos y egresos solo en el momento en el que se realicen.

²⁸¹ Por mayor volumen promedio y mayor tasa de interés de compra (TIR de compra).

De forma consistente con lo anterior, el 29 de febrero de 2024 la Junta Directiva del Banco de la República aprobó el proyecto de distribución de utilidades al Gobierno nacional, autorizando un nuevo traslado de utilidades al GNC por \$9.217mm. Con cargo al resultado integral de 2023 (\$9.226mm), el Banco de la República realizó la transferencia de \$9.217mm a la nación, tras descontar \$10mm por la inversión neta en activos culturales y decidir no constituir reservas patrimoniales adicionales a las existentes, en línea con la Ley 31 de 1992 y los Estatutos del Banco de la República.

Finalmente, el saldo en pesos de las reservas internacionales en pesos, principal activo del Banco de la República se redujo \$47,6 billones (17,3%) entre 2022 y 2023, alcanzando un nivel de \$227,9 billones (14,5% del PIB). Pese al incremento de las reservas internacionales netas expresadas en dólares estadounidenses, la disminución del saldo se fundamentó por la apreciación del peso colombiano frente a las monedas en que se encuentran invertidas las reservas. Los indicadores que evalúan las reservas internacionales sugieren que su nivel es adecuado²⁸².

Fondo de Garantías de Instituciones Financieras

Fogafin desarrolla un tipo de actividad cuasifiscal relacionado principalmente con las garantías otorgadas sobre los depósitos de ahorro en el sector financiero y eventuales operaciones de rescate²⁸³. Al respecto, hay que señalar que la entidad no realiza transferencias al Gobierno nacional sobre la utilidad del ejercicio. El resultado de su operación por el recaudo y la administración de los activos, se acumulan en la reserva técnica, contribuyendo a mantener en nivel óptimo los indicadores de cobertura y así, la estabilidad del sistema financiero²⁸⁴.

En 2023, los ingresos totales de Fogafin disminuyeron \$1.565mm (36%) frente al año anterior, pasando de \$4,3 billones a \$2,8 billones. Esto se explica principalmente por la ausencia de \$2.586mm en los ajustes por diferencia en cambio neto a favor que se había experimentado en 2022, y que tienen su contrapartida registrada en el gasto de 2023 al representar una disminución, dada la apreciación del peso. Esta caída es compensada principalmente por un aumento en los ingresos por prima de seguro de depósitos y por intereses bancarios netos.

²⁸² Metodología denominada assessing reserve adequacy (ARA). De acuerdo con el FMI, este indicador busca cubrir riesgos asociados con una pérdida de acceso al financiamiento externo, una pérdida de confianza en la moneda local, una reversión de los flujos de capital, y un posible colapso de la demanda externa. Se considera que una economía mantiene niveles adecuados de reservas si la razón entre las reservas y un indicador que se denomina ARA se ubica entre 1,0 y 1,5. Con cifras a diciembre de 2023, la razón entre las reservas y el ARA del FMI calculado para Colombia se ubicaba en 1,25 (Banco de la República, 2024).

²⁸³ Los recursos que constituyen la reserva que administra Fogafin provienen principalmente del pago de la prima que asumen las entidades inscritas, correspondiente al 0,3% del total de los depósitos asegurables y un ajuste por riesgo.

²⁸⁴ La información de esta sección corresponde a la presentada en los Estados Financieros de Fogafin, cuya base de registro es devengo, y el informe de gestión 2023. Estos valores difieren de lo presentado en el cierre del SPF, cuya base de registro es principalmente caja.

Por su parte, el gasto aumentó de \$1.419mm a \$1.750mm entre 2022 y 2023. Este incremento del 23,3% fue explicado principalmente ajuste por diferencia en cambio neto por \$1.196mm, junto con el aumento en gastos por ajuste a la provisión de seguro de depósito y gastos de beneficios a empleados, que fue parcialmente compensado por la reducción del gasto por valoración y pérdida en venta de activos financieros en títulos de deuda netos por, el cual representó \$1.076mm.

Finalmente, como resultado de las operaciones en 2023, los excedentes netos del ejercicio fueron de \$1.022mm. Los excedentes netos de Fogafin disminuyeron en comparación con 2022 en \$1.896mm. Por su parte, en la cuenta patrimonial el saldo de la reserva del seguro de depósitos en pesos aumentó de \$26,7bn a \$29,7bn entre el cierre del año 2022 y 2023.

Teniendo en cuenta lo anterior, el valor de la reserva se encuentra en niveles deseables con relación a los depósitos que están asegurados y que son respaldados por esta. La reserva de Fogafin crece anualmente principalmente producto de las primas que pagan las entidades aseguradas y por los rendimientos que genera la inversión de estos recursos. Los niveles de cubrimiento en términos de depositantes (medido como la proporción de clientes 100% asegurados sobre el total de clientes) se encuentran en 99,1%²⁸⁵. Esto representa un nivel deseable dado que cubrimientos superiores al 90% son considerados adecuados según las mejores prácticas internacionales (Fogafin, 2023). De otra parte, el cubrimiento en términos del total de la reserva (medido como la proporción del portafolio de reserva frente a los depósitos asegurables²⁸⁶) se encuentra en 5,1%. Al respecto, se considera adecuado cuando este valor está entre 4,7% y 5,3% aproximadamente de acuerdo con buenas prácticas internacionales²⁸⁷.

²⁸⁵ La información reportada de los niveles de cubrimiento en términos de depositantes corresponde a corte de octubre de 2023. Las demás cifras del documento corresponden a los cierres anuales.

²⁸⁶ Los depósitos asegurables se definen como depósitos en cuenta corriente, depósitos simples, certificados de depósitos a término, depósitos de ahorro, cuentas de ahorro especial, bonos hipotecarios, depósitos especiales, servicios bancarios de recaudo y depósitos electrónicos.

²⁸⁷ Datos reportados a diciembre de 2023. El portafolio de inversión de la reserva cuenta con una composición de 15% (+/- 2pp) en moneda nacional y 85% (+/- 2pp) en moneda extranjera, por lo que este indicador es sensible a movimiento en la tasa de cambio cuando se expresa en pesos.

Apéndice 6. Cambios en la contabilidad fiscal de Regionales y Locales

La Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) junto a la Dirección General de Apoyo Fiscal (DGAF) realizaron un ajuste en la sectorización del subsector Público de Regionales y Locales para las cifras del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024. Lo anterior se realizó con dos objetivos: (i) ampliar la cobertura de entidades que conforman la muestra de seguimiento fiscal, de manera que incluyan municipios y distritos no capitales, los cuales han ganado relevancia dentro del conjunto de administraciones centrales territoriales; y (ii) actualizar la base de registro de este subsector, para alinearla a los criterios de medición que emplea el Gobierno Nacional Central y, al tiempo, para lograr una aproximación a la generación de estadísticas fiscales con mejores prácticas internacionales, de acuerdo con los estándares del MEFP 2014.

Este documento se divide en tres secciones: i) elementos generales de la metodología anterior de consolidación del subsector regionales y locales, ii) detalles del cambio propuesto, iii) resultados y conclusiones del ajuste en la consolidación de balance y deuda del subsector y de las métricas fiscales del Gobierno General y el Sector Público No Financiero.

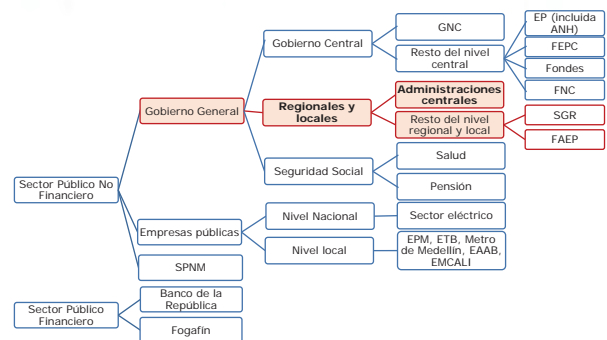
Metodología anterior de consolidación Regionales y Locales

La sectorización y cobertura institucional anterior, junto con la metodología de contabilidad, fueron aprobadas en el documento CONFIS de diciembre de 2020. Esta metodología se implementó teniendo en cuenta el marco analítico y metodológico del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional (FMI) en su versión de 1986, así como ajustes adicionales realizados en el marco del acuerdo implementado con el FMI desde 1999, además de necesidades específicas del país según su Estatuto Orgánico de Presupuesto y, en general, el marco de responsabilidad fiscal vigente.

La consolidación del subsector de Regionales y Locales se clasifica en dos: Administraciones Centrales y Resto de Regionales y Locales, en donde se incluye información del Sistema General de Regalías y del extinto Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera²⁸⁸. En el caso particular de las Administraciones Centrales, la consolidación fiscal de balance y deuda se realizaba con base en una muestra representativa de 63 entidades que, de acuerdo con lo aprobado por el CONFIS, correspondía a las 32 gobernaciones y las 31 alcaldías capitales.

²⁸⁸ La información de este Fondo solo se incluyó en las cifras de Regionales y locales hasta el año 2021. Esto, teniendo en cuenta que, en línea con lo contenido en el artículo 203 de la Ley 2056 de 2020, durante el primer trimestre de 2021 se llevó a cabo el proceso de liquidación del FAEP.

Gráfico A.6.1. Sectorización institucional actual



Fuente: DGPM-MHCP.

La Dirección General de Apoyo Fiscal (DGAF) del MHCP es la unidad encargada de presentar los resultados fiscales de las administraciones centrales territoriales. Para ello, extrae la información presupuestal reportada por las Entidades Territoriales (ET) en la Categoría Única de Información del Presupuesto Ordinario a través del Consolidador de Hacienda e Información Pública de la Contaduría General de la Nación. En caso de identificar inconsistencias en los datos, valida la información con reportes complementarios de las secretarías de Hacienda. Dadas las necesidades de información para la generación de estadísticas fiscales de base caja modificada, la DGAF enviaba a la DGPM información de los ingresos y gastos de base caja; es decir, los ingresos efectivamente recaudados y los pagos realizados (incluidos aquellos originados en reservas presupuestales de la vigencia anterior)²⁸⁹. Para completar el resultado fiscal del subsector de Regionales y locales, se incorpora la información de recaudo y pagos realizados por el SGR en el rubro de Resto del nivel regional y local.

²⁸⁹ No incluye el pago de cuentas por pagar constituidas en la vigencia anterior.

Ajustes realizados al registro fiscal del Subsector R&L

A. Cobertura Institucional

El incremento en la muestra de entidades territoriales se planteó con el fin de mejorar el registro del balance de las administraciones centrales territoriales, y con esto aumentar la representatividad de este nivel de gobierno en las métricas fiscales del Sector Público No Financiero (SPNF). Con la muestra anterior, para el año 2023 se tenía una cobertura agregada del 65% tanto en ingresos como en gastos frente al universo del subsector (departamentos, distritos y municipios). En ingresos, la muestra representaba el 74% del recaudo tributario y el 55% de las transferencias corrientes. Por su parte, capturaba el 69% del gasto de funcionamiento, el 77% del servicio de la deuda y el 64% del total de la inversión que ejecutó el nivel subnacional de gobierno.

A partir de este MFMP se amplió la muestra de seguimiento fiscal de las ET teniendo en cuenta los efectos en cobertura, y sus respectivas implicaciones administrativas para la DGAF. Esto, en primer lugar, se realizó con el objetivo de alinear el proceso de consolidación y producción de estadísticas fiscales del Sector Público No Financiero con los estándares internacionales. Igualmente, el cambio tiene en cuenta las implicaciones administrativas que tiene el ajuste para la Dirección General de Apoyo Fiscal, reconociendo que es esta Dirección la encargada de remitir la información fiscal del subsector²⁹⁹ y, para ello, realiza un análisis exhaustivo del reporte fiscal de la muestra correspondiente.

Tabla A.6.1. Cobertura muestra institucional (% de representatividad)

Muestra	Ingresos Totales	Ing. Tributarios	Transferencias	Gasto Total	Funcionamiento	Servicio de la Deuda	Inversión
Muestra anterior Dptos & Caps	65%	74%	55%	65%	69%	77%	64%
+ 10 ET	70%	80%	60%	70%	74%	83%	69%
+ 20 ET	73%	82%	63%	73%	77%	85%	71%
+ 30 ET	75%	84%	66%	75%	79%	87%	73%
Δ+10 ET	4,9%	5,6%	4,8%	5,1%	5,1%	6,3%	5,0%
Δ+20 ET	7,6%	8,2%	7,9%	7,8%	7,9%	8,1%	7,8%
Δ+30 ET	9,6%	9,8%	10,5%	9,8%	9,5%	10,3%	9,8%

Fuente: DGPM con información de la DGAF.

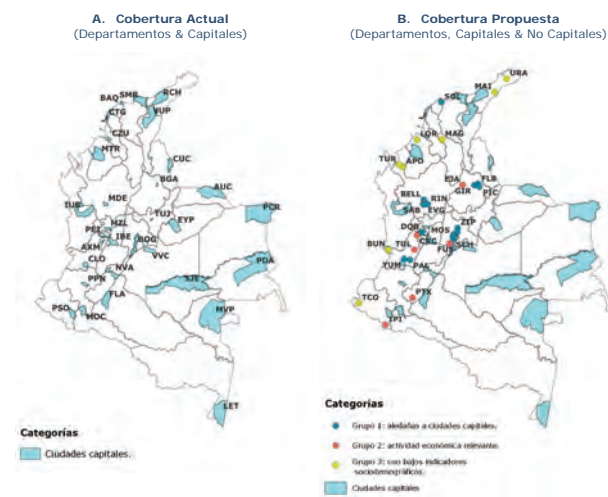
Para determinar el número de ET adicionales que se incluyeron en la muestra de seguimiento fiscal, se realizó un análisis de tres escenarios de ajuste con incrementos de 10, 20 o 30 entidades, seleccionadas a partir de su representatividad en diferentes conceptos de ingreso y presupuestos de

²⁹⁹ Dentro de las funciones de la Dirección General de Apoyo Fiscal se encuentra: “[...] 11. Participar en la elaboración de los análisis, estimaciones y proyecciones necesarias en materia de finanzas territoriales, para la elaboración del programa macroeconómico del sector público”. Decreto 4712 de 2008.

gastos. Los resultados del efecto marginal de cada escenario se muestran en la Tabla A.6.1, y permiten identificar que el ajuste generó un incremento de entre el 5% y el 10% en la representatividad total del sector R&L.

Con base en los resultados, los equipos técnicos de la DGPM y la DGAF ampliaron la muestra de seguimiento de las ET en treinta y dos (32) entidades públicas, de acuerdo con su participación en ingresos y gastos totales. Específicamente, veintiocho (28) ET coinciden con los mayores niveles tanto en ingresos como en gastos. Por su parte, las cuatro (4) entidades restantes que se incorporaron en la muestra corresponden a aquellas que completan las treinta ET de mayores ingresos (Tuluá y Mosquera) y gastos (Piedecuesta y Fusagasugá). El Anexo 1 de este documento presenta la caracterización de dicha muestra.

Gráfico A.6.2. Ajuste cobertura institucional de la muestra.



Fuente: DGPM con información de la DGAF.
Nota: En ambos gráficos, San Andrés y Providencia están incluidos en la cobertura departamental anterior. De igual manera, en la cobertura vigente se incluyen Chia, Cota, Funza e Itagüí. Mirar Anexo 2 para la identificación de las abreviaturas.

Las ET incorporadas en la muestra de seguimiento fiscal se pueden clasificar en tres grupos:

- **Municipios aledaños a ciudades capitales:** corresponden a aquellas ET que colindan con capitales, en algunos casos pertenecientes a áreas metropolitanas. Estas entidades tienen un vínculo directo con la dinámica económica de la capital correspondiente y con los fenómenos sociodemográficos que suceden alrededor de las aglomeraciones urbanas.
- En esta categoría se incluyen dieciséis (16) ET: Bello, Chia, Cota, Dosquebradas, Floridablanca, Funza, San Juan de Girón, Mosquera, Palmira, Piedecuesta, Rionegro, Sabaneta, Soacha, Soledad, Yumbo y Zipaquirá.
- **Municipios con actividad económica relevante:** corresponden a aquellas ET que, si bien no colindan con las capitales departamentales, se caracterizan por tener un desarrollo económico destacado y niveles destacados de recaudo tributario, entre otros aspectos. En esta categoría es posible caracterizar nueve (9) ET: Apartadó, Barrancabermeja, Cartago, Envigado, Fusagasugá, Ipiales, Itagüí, Pitalito y Tuluá.
- **Municipios con bajos indicadores sociodemográficos:** corresponden a ET que se caracterizan por tener una combinación de población numerosa (más de 100 mil habitantes) y bajos indicadores sociales y de desarrollo económico, lo que se traduce, en términos fiscales, en una baja capacidad de generación de ingresos de recaudo propio y una alta dependencia de transferencias del Gobierno nacional. En varios casos, estos municipios también se ven afectados por fenómenos fronterizos y flujos migratorios mixtos. En esta categoría se incluyen siete (7) ET: Buenaventura, Magangué, Maicao, Lórica, San Andrés de Tumaco, Turbo y Uribe.

B. Metodología de registro

El cambio principal en la metodología de registro está relacionado con el momento presupuestal sobre el cual se contabilizan los gastos ejecutados por el subsector de R&L. Para mejorar las estimaciones fiscales se estableció la medición de los gastos con obligaciones en lugar de pagos. Esto, en primer lugar, permite tener una visión más real de la situación fiscal de las ET, ya que dicho momento presupuestal corresponde al monto exigible en la medida en que se perfecciona, total o parcialmente, un compromiso asumido por parte del correspondiente subsector público. Esto implica que el bien o servicio contratado, o cualquier otro gasto que haya sido incurrido, fue entregado o ejecutado a satisfacción. Además, el cambio metodológico permite alinear la generación de estadísticas fiscales con mejores prácticas internacionales, acercándose a los estándares del MEFP 2014, y permite una mejor integración con la medición que actualmente se realiza sobre el Gobierno Nacional Central.

Cabe destacar que la categoría de información a través de la cual se reporta la ejecución presupuestal de las administraciones centrales del subsector de R&L presentó ajustes debido a la implementación del Catálogo de Clasificación Presupuestal para Entidades Territoriales y Descentralizadas – CCPET. Este fue adoptado en el marco de los nuevos estándares definidos por el FMI, y en el marco de la política nacional de información para la gestión financiera pública (Documento CONPES 4008 de 2020). En este sentido, la consolidación de las cifras fiscales del subsector migró del Formulario Único Territorial, a la Categoría Única de Información del Presupuesto Ordinario, insumo que toma como referencia la DGAF para la estimación del balance fiscal de la muestra de gobernaciones y alcaldías.

Resultados y conclusiones del cambio metodológico

Los resultados del ajuste metodológico se detallan en la Tabla A.6.2. Bajo la nueva metodología, los ingresos totales del subsector R&L suman \$115,4bn, equivalente a un incremento del 16% respecto a la metodología de consolidación anterior. En los ingresos corrientes, el mayor ajuste se evidencia en las transferencias, que aumentan 20% como consecuencia de la composición de las fuentes de financiación de las entidades que se incorporan a la muestra (municipios no capitales), debido a su mayor dependencia del Sistema General de Participaciones. El recaudo tributario aumentó 14%, mientras que los no tributarios (distintos de transferencias), entre los cuales resaltan mecanismos no convencionales de captura de valor del suelo como la contribución de valorización y la plusvalía, se ajustaron en un 12%. Por su parte, la cofinanciación (transferencias de capital) impulsó el cambio que se registra en los ingresos de capital (7,6%).

Los gastos totales se incrementaron 19% como consecuencia de un efecto combinado entre el ajuste de cobertura y el cambio en la contabilidad de pagos a obligaciones. Los gastos de inversión, tanto en inversión social como en formación bruta de capital, fueron los que contabilizaron un mayor ajuste porcentual, con incrementos del 19% y 25%, respectivamente. El funcionamiento aumentó 17%, mientras que el pago de intereses se ajustó en menor proporción que el resto de los indicadores, dada la baja participación de la nueva muestra en el endeudamiento del subsector de R&L.

Con el cambio en el registro, el balance fiscal de 2023 para las administraciones centrales de Regionales y Locales presentó un ajuste de \$2,7bn, pasando de un superávit de \$2,5bn a un déficit de \$135mm. El deterioro en el balance se justifica en la medida en que el ajuste global de gasto es mayor al del ingreso, dado el cambio en el registro de obligaciones al tener un efecto base en departamentos y capitales, adicional al efecto que generó la incorporación de municipios no capitales en el registro de la muestra.

Tabla A.6.2. Comparación balance fiscal con ajuste metodológico (\$MM, %)

Concepto	2023		Variación Metodológica (%) (B) / (A)
	Metodología vigente (A)	Metodología Ajustada (B)	
INGRESOS	99.691	115.422	16%
Ingresos Corrientes	90.392	105.418	17%
Tributarios	38.264	43.469	14%
No tributarios	7.848	8.801	12%
Transferencias	44.281	53.148	20%
GASTOS	97.152	115.557	19%
Gastos Corrientes	92.772	110.060	19%
Funcionamiento	15.529	18.112	17%
Intereses y comisiones	2.739	3.105	13%
Inversión Social	74.505	88.843	19,2%
Ingresos de Capital	9.299	10.004	7,6%
Cofinanciación	828	1.198	45%
Excedentes Financieros y Utilidades	3.521	3.537	0%
Rendimientos Financieros	2.495	2.649	6%
Retiros FONPET	1.573	1.636	4%
Otros	881	984	12%
Gastos de Capital	4.380	5.497	26%
BALANCE FISCAL SIN SGR	2.539	(135)	-105%

Fuente: DGPM con información de la DGAF.

Por nivel de gobierno, bajo la actualización, los municipios capitales tienen una representatividad del 53% sobre el total de ingresos y gastos consolidados, los departamentos el 33% y los municipios no capitales el 14%. En este ajuste, los departamentos y capitales redujeron su balance frente a la Metodología anterior en \$1,2 y \$1,1bn, respectivamente, y cerraron la vigencia con un superávit conjunto de \$182mm. Entretanto, los municipios no capitales generaron un déficit de \$317mm en el subsector. El balance fiscal proyectado para cada nivel de gobierno, y la comparación del efecto en balance entre la metodología anterior y la vigente, se puede apreciar en la Tabla A.6.3.

Tabla A.6.3. Balance fiscal según nivel de gobierno (\$MM)

Concepto	Balance Fiscal 2023			
	Departamentos	Capitales	No Capitales	Total
INGRESOS	38.422	61.269	15.731	115.422
Ingresos Corrientes	35.272	55.120	15.026	105.418
Tributarios	11.854	26.409	5.205	43.469
No tributarios	4.201	3.646	954	8.801
Transferencias	19.216	25.065	8.867	53.148
GASTOS	38.518	60.992	16.048	115.557
Gastos Corrientes	36.379	58.439	15.242	110.060
Funcionamiento	6.460	9.427	2.225	18.112
Intereses y comisiones	868	1.872	365	3.105
Inversión Social	29.051	47.140	12.652	88.843
Ingresos de Capital	3.150	6.149	705	10.004
Transferencias de capital	358	469	371	1.198
Excedentes Financieros y Utilidades	191	3.330	16	3.537
Rendimientos Financieros	772	1.723	154	2.649
Retiros FONPET	1.323	251	62	1.636
Otros	505	377	102	984
Gastos de Capital	2.139	2.553	806	5.497
BALANCE FISCAL MET. AJUSTADA (1)	(96)	277	(317)	(135)
BALANCE FISCAL MET. VIGENTE (2)	1.136	1.403	-	2.539
VARIACIÓN BALANCE (1) - (2)	(1.232)	(1.126)	(317)	(2.674)

Fuente: DGPM con información de la DGAF.

En resumen, de acuerdo con lo presentado en este documento, el balance fiscal del sector de regionales y locales se ajustó en aras de mejorar la representatividad de la muestra de seguimiento fiscal, tener resultados más alineados con la realidad fiscal de los gobiernos subnacionales y contribuir a la preparación del eventual proceso de migración hacia estándares internacionales de producción de estadísticas fiscales.

Anexo 1

Tabla A.6.4. Caracterización No Capitales

Código	Entidad	Clasificación sugerida	Características Socioeconómicas				Características Fiscales	
			Población (2024)	Valor agregado (MM)	NBI	IPM	Recuento tributario 2023 (MM)	Dependencia Transferencias (2023)
214505045	APARTADO	Grupo 2	131.422	2.957	14,67	28	54	74%
218168081	BARRANCO ABERMEJIA	Grupo 2	216.326	15.010	11,65	26,4	416	43%
218805088	BELLO	Grupo 1	566.456	6.853	5,58	14,2	243	49%
210976109	BUENAVENTURA	Grupo 3	324.130	4.770	16,65	41	156	73%
214776147	CARTAGO	Grupo 2	143.281	2.805	5,40	16,6	79	66%
217525175	CHÍA	Grupo 1	108.306	3.180	3,04	6,7	221	30%
211425214	COTA	Grupo 1	40.316	3.534	4,12	9	229	5%
217066170	DOSQUEBRADAS	Grupo 1	225.939	3.227	4,35	13,7	117	68%
216605266	ENVIADO	Grupo 2	248.304	10.247	2,07	4,9	352	19%
217668276	FLORIDABLANCA	Grupo 1	339.490	5.308	3,97	11	214	55%
218625286	FUNZA	Grupo 1	115.217	3.267	3,36	7,8	211	34%
219025290	FUSAGASUGA	Grupo 2	170.450	2.099	4,67	12,2	105	55%
210768307	GIRÓN	Grupo 1	175.720	4.952	6,67	16,5	111	61%
215652356	IPALES	Grupo 2	121.546	1.442	10,55	23,4	45	81%
216005360	ITAGUI	Grupo 2	299.348	9.125	3,95	10,9	408	32%
211723417	LORICA	Grupo 3	118.451	1.283	33,40	41,1	32	88%
213013430	MAGANGUE	Grupo 3	146.203	1.722	26,45	49,1	32	88%
213044430	MAICAO	Grupo 3	203.769	1.700	59,22	60	164	92%
217325473	MOSQUERA	Grupo 1	155.479	3.052	3,46	9,6	327	31%
212076520	PALMIRA	Grupo 1	350.549	7.826	4,57	11,5	112	43%
214768547	PIEDECUESTA	Grupo 1	192.193	3.261	5,55	16,2	43	63%
215141551	PITALITO	Grupo 2	135.688	2.054	11,93	33,7	361	83%
211505615	RIONEGRO	Grupo 1	146.880	4.425	5,20	9,5	193	21%
213105631	SABANETA	Grupo 1	89.647	3.762	1,59	4,5	21	18%
215425754	SOACHA	Grupo 1	806.253	6.765	5,37	14,1	246	65%
215808758	SOLEDAD	Grupo 1	681.835	7.640	8,03	18,6	154	81%
213476834	TULUÁ	Grupo 2	232.775	4.015	5,55	13,7	93	73%
213552835	TUMACO	Grupo 3	267.010	2.068	27,62	53,7	33	91%
213705837	TURBO	Grupo 3	134.517	2.713	39,15	49,9	29	88%
214744847	URIBIA	Grupo 3	195.532	963	88,75	92,2	23	94%
219276892	YUMBO	Grupo 1	108.869	9.640	7,68	15,6	282	29%
219925899	ZIPACQUIRA	Grupo 1	160.629	1.785	3,12	10,3	99	40%

Fuente: Terridat-DNP, DANE.
Nota: El NBI (Necesidades Básicas Insatisfechas) y el IPM (Índice de Pobreza Multidimensional) se expresan como porcentaje de la población.

Anexo 2

Tabla A.6.5. Abreviaturas entidades territoriales

A. Abreviaturas ciudades capitales		B. Abreviaturas ciudades no capitales	
Ciudad	Abreviatura	Entidad	Abreviatura
ARAUCA	AUC	APARTADO	APO
ARMENIA	AXM	BARRANCABERMEJIA	EJA
BARRANQUILLA	BAQ	BELLO	BELL
BOGOTÁ D.C	BOG	BUENAVENTURA	BUN
BUCARAMANGA	BGA	CARTAGO	CRC
CALI	CLO	CHÍA	CHA
CARTAGENA	CTG	COTA	COT
CÚCUTA	CUC	DOSQUEBRADAS	DOB
FLORENCIA	FLA	ENVIADO	EVG
IBAGUÉ	IBE	FLORIDABLANCA	FLB
INÍRIDA	PDA	FUNZA	FUN
LETICIA	LET	FUSAGASUGA	FUS
MANIZALES	MZL	GIRÓN	GIR
MEDELLÍN	MDE	IPALES	IPI
MITU	MVP	ITAGUI	ITG
MOCOA	MOC	LORICA	LOR
MONTERÍA	MTR	MAGANGUE	MAG
NEIVA	NVA	MAICAO	MAI
P. CARREÑO	PCR	MOSQUERA	MOS
PASTO	PSO	PALMIRA	PAL
PEREIRA	PEI	PIEDECUESTA	PIC
POPOYAN	PPN	PITALITO	PTX
QUIBDO	IUB	RIONEGRO	RIN
RIOHACHA	RCH	SABANETA	SAB
SAN JOSÉ DEL GUAVIARE	SJE	SOACHA	SCH
SANTA MARTA	SMR	SOLEDAD	SOL
SINCELEJO	CZU	TULUÁ	TUL
TUNJA	TUJ	TUMACO	TCO
VALLEUPAR	VUP	TURBO	TUR
VILLAVICENCIO	VVC	URIBIA	URA
YOPAL	EYP	YUMBO	YUM
SAN ANDRÉS ISLA	ADZ	ZIPACQUIRA	ZIP

Glosario

Ahorro neto: es la diferencia entre los flujos de ahorro bruto y de inversión de un país en un período determinado, equivalente al balance de cuenta corriente.

Balance fiscal: corresponde a la diferencia entre los ingresos y gastos fiscales totales, para un período determinado.

Balance primario: es el resultado de sumar el gasto de intereses al balance fiscal. En otras palabras, corresponde a la resta entre los ingresos y los gastos totales, excluyendo el gasto de intereses de este último. En el corto plazo, este balance es el principal instrumento que está bajo control del gobierno para estabilizar la deuda pública bruta.

Balance primario neto: es el resultado de restar los ingresos por rendimientos financieros del balance primario. De este modo, esta variable aísla el resultado financiero neto presente en el balance fiscal, ya que no incluye ni ingresos ni gastos financieros.

Balance primario neto estructural: es el resultado de restar al balance primario neto, el componente cíclico y las transacciones de única vez. De acuerdo con el Artículo 60 de la Ley 2155 de 2021, los componentes cíclicos del balance primario del GNC corresponden a los ciclos económico y petrolero. El primero hace referencia a la posición relativa del recaudo tributario observado frente al recaudo que se hubiera recaudado en un escenario tendencial de PIB. El ciclo petrolero, por su parte, se refiere a la posición del ingreso petrolero observado frente al promedio móvil de esos mismos ingresos durante los siete años previos, excluyendo los valores máximos y mínimos de estos ingresos observados durante ese período. Por su parte, el componente de transacciones de única vez da cuenta de operaciones que, por su naturaleza, no son recurrentes en el balance fiscal y, por ende, no conducen a cambios sostenidos (estructurales) en la situación de las finanzas públicas.

Balanza comercial: es el registro de las transacciones de bienes y servicios entre residentes y no residentes, contabilizado a través de las importaciones y exportaciones²⁹¹.

Balanza de pagos: registra las transacciones económicas y financieras entre los residentes de un país y los no residentes, durante un período determinado²⁹². Está conformada principalmente por dos cuentas, la cuenta corriente y la cuenta financiera.

Brecha del producto: es la diferencia entre los niveles del PIB real y del PIB tendencial, como porcentaje del PIB tendencial²⁹³.

²⁹¹ FMI (2009). Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional.
²⁹² FMI (2009). Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional.
²⁹³ Sánchez y Melo (2013). Combinación de brechas del producto colombiano. Disponible en: https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/be_775.pdf

Credit Default Swap (CDS): es un derivado financiero que actúa como seguro contra el impago de un activo financiero. En el caso de los bonos soberanos de un país, el porcentaje pagado como prima de este activo corresponde a un indicador de riesgo.

Cuenta corriente: contabiliza las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, y los ingresos y egresos generados por el uso de los factores de producción (ingreso primario) y por transferencias corrientes (ingreso secundario)²⁹⁴ de un país.

Cuenta financiera: contabiliza las transacciones que tienen como consecuencia un cambio en la posición acreedora o deudora de un país frente al resto del mundo, como la entrada de flujos de inversión extranjera directa, la adquisición de préstamos de residentes colombianos con instituciones financieras en el extranjero o la acumulación de reservas internacionales²⁹⁵.

Deflactor: es la relación entre el PIB a precios de mercado y el PIB real. Su variación recoge el aumento de los precios de los bienes y servicios finales producidos en un período de tiempo determinado.

Deuda bruta: corresponde al valor nominal de todas aquellas deudas de un sector o subsector público que están en manos de agentes privados y públicos dentro y fuera del país. Por tanto, hacen parte de su cálculo la deuda financiera (bonos, y endeudamiento con organismos multilaterales en moneda local y extranjera principalmente), los pagarés, y las cuentas por pagar, por ejemplo. Para el caso del GNC, la deuda bruta incluye el reconocimiento de pasivos efectuado en 2019²⁹⁶.

Deuda neta: es el resultado de restar a la deuda bruta los activos financieros líquidos. Dentro de estos últimos se encuentran las disponibilidades en la caja, incluyendo el portafolio de títulos de deuda, y cuentas de la Tesorería. Para el caso del GNC, incluye los saldos de recursos de la Nación en fiducias.

Indexación: Método por el cual se vincula el cambio de una variable a la evolución de algún índice²⁹⁷.

Inflación: es el aumento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios más representativos del consumo de los hogares (medida por medio del Índice de Precios al Consumidor)²⁹⁸.

²⁹⁴ Banco de la República. (s.f.). Balanza de pagos. <https://www.banrep.gov.co/estadisticas/balanza-pagos>
²⁹⁵ Banco de la República. (s.f.). Balanza de pagos. <https://www.banrep.gov.co/estadisticas/balanza-pagos>
²⁹⁶ Para más información, consultar el artículo 53 de la Ley 1955 de 2019, disponible en: <https://cutt.ly/CsseBwE>.
²⁹⁷ Banco de la República (s.f.). ¿Qué es indexación y cuáles son los mecanismos de indexación que existen?
²⁹⁸ Banco de la República. (s.f.). ¿Qué tanto sabe sobre inflación? <https://www.banrep.gov.co/es/tanto-sabe-sobre-inflacion?l=La%20inflaci%C3%B3n%20al%20consumidor%20es,los%20hogares%20de%20n%20pa%C3%ADs>.

Informalidad laboral: es la relación porcentual entre el número de ocupados informales (quienes no cotizan a seguridad social²⁹⁹) y el total de personas ocupadas³⁰⁰.

Inversión de portafolio: es la inversión realizada por inversionistas no residentes de instrumentos financieros, emitidos por residentes colombianos o de participaciones de capital que no cumplen la definición de inversión extranjera directa³⁰¹.

Inversión Extranjera Directa Bruta: son los flujos de inversión que entran a un país correspondientes a los aportes de capital que cumplen dos requisitos: i) existe una relación entre el inversionista no residente y la empresa receptora de esta inversión; y ii) el inversionista tiene una influencia significativa en la toma de decisiones de la empresa³⁰².

Labores de cuidado: Actividades remuneradas o no, que producen servicios para uso final propio de los hogares y requieren la interacción directa e inmediata entre quien(es) presta(n) el servicio y quien(es) lo recibe(n)³⁰³.

Límite y ancla de la deuda: el límite de la deuda se refiere al valor teórico sobre el cual la senda de deuda neta se torna explosiva y se compromete la sostenibilidad de las finanzas públicas. Este límite no es un valor observable. El ancla de la deuda corresponde al objetivo establecido en el mediano plazo para esta variable, alrededor de la cual debería oscilar en el mediano plazo. Igualmente, en ancla de deuda es igual al límite menos el margen prudencial que se establece para que la deuda pueda absorber los efectos de los choques adversos típicos que experimenta la economía, o para que se puedan implementar políticas expansivas, sin poner en riesgo su sostenibilidad de mediano plazo. De esta manera, el ancla de la deuda señala un punto en el cual esta se encuentra en un nivel prudencial, en el cual se minimizan los riesgos de que entre en una senda insostenible al enfrentar condiciones macroeconómicas adversas como las que típicamente se han experimentado en el pasado.

Liquidez: se refiere a la rapidez con la que un activo financiero puede convertirse en un medio de pago sin que pierda valor³⁰⁴.

Pasivos contingentes: se refiere a las obligaciones contractuales o morales que adquiere el Estado, en caso tal que se materialice un determinado evento. Un ejemplo de pasivo contingente corresponde a los esquemas de garantías estatales, en la medida en que, el gobierno responde en últimas a los agentes del mercado en caso de una

²⁹⁹ Bajo este criterio de formalidad, se incluyen únicamente los cotizantes a pensiones (no se incluyen los cotizantes a salud).
³⁰⁰ Esto según la OIT (2019). Issues to be addressed in the revision of the standards for statistics on informality. Alternativamente, existen diferentes definiciones operativas que pueden incluir otras variables como el tamaño de la empresa.
³⁰¹ Banco de la República. (s.f.). Flujo de inversión extranjera de cartera en el mercado local. <https://www.banrep.gov.co/estadisticas-economicas/sector-externo-tasas-cambio-derivados/inversion-cartera>
³⁰² Banco de la República. (s.f.). Inversión directa. <https://www.banrep.gov.co/estadisticas/inversion-directa>
³⁰³ DANE (s.f.). Conceptos estandarizados. https://conceptos.dane.gov.co/conceptos/conceptos_catalogo
³⁰⁴ Banco de la República. (s.f.). Glosario: liquidez. <https://www.banrep.gov.co/es/glosario/liquidez>.

sinistralidad (por ejemplo, impago de la deuda de una empresa pública) de un contrato garantizado donde se funge como garante.

Pobreza monetaria: es el porcentaje de personas con ingresos mensuales por debajo de la línea de pobreza. Esta última hace referencia a los ingresos mínimos de un individuo necesarios para cubrir las necesidades básicas, que le permiten tener un nivel de vida adecuado³⁰⁵.

Precio de referencia Brent: corresponde al precio del crudo Brent, el cual es el petróleo de referencia en el mercado europeo y en el mercado de petróleo en general.

Productividad: mide los aportes del trabajo y del capital para producir un valor económico en un año³⁰⁶.

Producto Interno Bruto (PIB): corresponde al valor de todos los bienes y servicios finales que se producen en un país durante un período de tiempo determinado³⁰⁷.

PIB real: corresponde al valor de todos los bienes y servicios finales que se producen en un país durante un período de tiempo determinado, tomando como base los precios de un año de referencia (2015 actualmente en Colombia) para aislar los efectos de la inflación en el valor de la producción³⁰⁸.

PIB tendencial: corresponde al nivel de PIB real que aísla las fluctuaciones de carácter cíclico y transitorio que generan desviaciones frente a su tendencia de mediano y largo plazo³⁰⁹.

Recesión: Disminución significativa de la actividad económica extendida por toda la economía, que dura más de unos pocos meses, normalmente visible en la producción, el empleo, los ingresos reales y otros indicadores³¹⁰.

Reservas internacionales: son activos externos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio y para otros fines conexos³¹¹.

Riesgos fiscales: se refiere a la materialización de eventos que afectan adversamente el marco fiscal establecido o de desviar de forma sustancial los resultados fiscales de sus valores proyectados³¹². En ese sentido, los riesgos fiscales son todos aquellos eventos

³⁰⁵ DNP (2017). Panorámica regional. Pobreza monetaria y multidimensional departamental: necesidad de políticas públicas diferenciadas.
³⁰⁶ Departamento Nacional de Estadística (DANE) (2020). DSCN 2020.
³⁰⁷ Banco de la República. (s.f.). Glosario: Producto Interno Bruto. <https://www.banrep.gov.co/es/glosario/producto-interno-bruto-pariario%20determinado>.
³⁰⁸ Adaptada de Decreto 1717 de 2021.
³⁰⁹ Decreto 1717 de 2021.
³¹⁰ NBER (2020). Business Cycle Dating Committee Announcement June 8, 2020. <https://www.nber.org/news/business-cycle-dating-committee-announcement-june-8-2020>
³¹¹ FMI (2009). Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional.
³¹² Disponible en: <https://blogs.iadb.org/gestion-fiscal/es/que-son-riesgos-fiscales-y-como-manejarlos/>

que tienen algún grado de probabilidad de materialización y, en caso de hacerlo, pueden comprometer los objetivos fiscales. Lo anterior ya sea por la existencia de compromisos contractuales o morales del Estado. Algunos ejemplos de riesgos fiscales son los riesgos macroeconómicos, por catástrofes naturales o pandemias, y de concesiones viales como las Asociaciones Público-Privadas (APP).

Sostenibilidad de la deuda: de acuerdo con el FMI³¹³, la deuda pública puede ser considerada sostenible cuando el balance primario necesario para, al menos, estabilizar la deuda bajo un escenario realista y de riesgos, tiene viabilidad política y financiera. Tal nivel de deuda es consistente con un bajo nivel de riesgo de repago de la deuda y con un nivel adecuado de crecimiento potencial del producto.

Tasa de cambio: es la relación entre el valor de una moneda (local) y otra (extranjera). Indica la cantidad de pesos colombianos (COP) equivalentes a un dólar estadounidense (USD).

Tasa de interés de política monetaria: Es la tasa de interés que define el banco central para suministrar o extraer liquidez del sistema. En últimas es la tasa de interés mínima que se cobra a entidades financieras y es el principal instrumento de la política monetaria para controlar la inflación³¹⁴.

Tasa Global de Participación (TGP): Relación porcentual entre la fuerza de trabajo, y la población en edad de trabajar³¹⁵.

Tasa de Ocupación: relación porcentual entre la población ocupada y el número de personas que integran la población en edad de trabajar³¹⁶.

Tasa de desempleo: es la relación porcentual entre el número de personas en edad de trabajar que no cuentan con empleo, pero que están dispuestas a trabajar o buscando trabajo (población desocupada), y el número de personas que componen la población económicamente activa³¹⁷.

³¹³ Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>
³¹⁴ Banco de la República (s.f.). Tasa de interés de política monetaria. Glosario <https://www.banrep.gov.co/es/glosario/tasa-de-interes-de-politica-monetaria>
³¹⁵ y ²⁵ DANE (2019). Metodología general gran encuesta integrada de hogares GEIH. https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/fichas/empleo/metodologia_GEIH-01_V9.pdf
³¹⁷ OCDE. (s.f.). Tasa de desempleo. <https://www.oecd.org/centrodemexico/estadisticas/tasa-desempleo.htm> y DANE. (2019). Metodología general gran encuesta integrada de hogares GEIH.

Abreviaturas

ACPM Aceite Combustible Para Motores	DCC Déficit de cuenta corriente
ADRES Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud	DGCPTN Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional
AEAP Apoyo para las Empresas Afectadas por el Paro nacional	DGPM Dirección General de Política Macroeconómica
AF Saldos de activos financieros	DGPPN Dirección General de Presupuesto Público Nacional
AFP Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías	DIAN Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales
ANF Activos No Financieros	DNP Departamento Nacional de Planeación
ANH Agencia Nacional de Hidrocarburos	DPS Departamento para la Prosperidad Social
ANI Agencia Nacional de Infraestructura	EBITDA Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization
ANM Agencia Nacional de Minería	EE.UU. Estados Unidos
APP Asociaciones Público-Privadas	EFP Estadísticas de Finanzas Públicas
ASG Ambientales, Sociales y de Gobernanza	EGDMP Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo
BEPS Beneficios Económicos Periódicos	EIA Agencia Internacional de Energía
BID Banco Interamericano de Desarrollo	EOG Estado de operaciones de Gobierno
BIRF Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	EOP Estatuto Orgánico de Presupuesto
BM Banco Mundial	EPM Empresas Públicas de Medellín
BPNE Balance Primario Neto Estructural	EPS Entidad Promotora de Salud
BR Banco de la República	ET Entidades Territoriales
CAF Banco de Desarrollo de América Latina	FCEE Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales
CAR Corporaciones Autónomas Regionales	FeA Familias en Acción
CARF Comité Autónomo de la Regla Fiscal	FED Reserva Federal
CASUR Caja de Sueldos de Retiro de la Policía Nacional	FEPC Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles
CAT-DDO Catastrophe Deferred Drawdown Option	FGPM Fondo de Garantía de Pensión Mínima
CBT Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios	FMI Fondo Monetario Internacional
CCRF Comité Consultivo para la Regla Fiscal	FNG Fondo Nacional de Garantías
CGN Contaduría General de la Nación	FOB Free On Board
CGV Cadenas Globales de Valor	Fogafin Fondo de Garantías de Instituciones Financieras
CGV Cadenas Globales de Valor	FOMAG Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio
CIIU Clasificación Industrial Internacional Uniforme	FOME Fondo de Mitigación de Emergencias
CL Combustibles líquidos	Foncontin Fondo de Contingencias de las Entidades Territoriales
CONFIS Consejo Superior de Política Fiscal	FONDES Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura
CONPES Consejo Nacional de Política Económica y Social	FONPET Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales
CP Constitución Política	FOPEP Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional
CREG Comisión de Regulación de Energía y Gas	FSAP Financial Stability Assessment Program
DANE Departamento Administrativo Nacional de Estadística	FSP Fondo de Solidaridad Pensional

FSS Fondos de Seguridad Social	mm Miles de millones
GCE Gobierno Central Extrapresupuestario	MNA Medidas No Arancelarias
GCP Gobierno Central Presupuestario	OCDE Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
GD Gobierno Departamental	ODS Objetivos de Desarrollo Sostenible
GEI Gases de efecto invernadero	OFE Otros Flujos Económicos
GEIH Gran Encuesta Integrada de Hogares	OMAS Operaciones de Mercado Abierto
GG Gobierno General	OMD Operaciones de Manejo de Deuda
GM Gobierno Municipal	OPEP Organización de Países Exportadores de Petróleo
GMC Gasolina Motor Corriente	PAD Programa de Acompañamiento a Deudores
GNC Gobierno Nacional Central	PAE Programa de alimentación escolar
ICAAP Internal Capital Adequacy Assessment Process	PAEF Programa de Apoyo al Empleo Formal
ICBF Instituto Colombiano de Bienestar Familiar	pb Puntos básicos
ICETEX Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior	PGN Presupuesto General de la Nación
IED Inversión Extranjera Directa	PGN Presupuesto General de la Nación
IEP Inversión Extranjera en Portafolio	PIB Producto Interno Bruto
IMC Intermediarios del Mercado Cambiario	PND Plan Nacional de Desarrollo
Inviás Instituto Nacional de Vías	PND Plan Nacional de Desarrollo
IP Ingreso al productor	pp Puntos porcentuales
IPC Índice de Precios al Consumidor	PPA Paridad de Poder Adquisitivo
IPM Índice de Pobreza Multidimensional	R&L Regionales y locales
IPS Instituciones Prestadoras de Salud	RAIS Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad
IS Programa Ingreso Solidario	REI Régimen de Inversiones bajo el Programa de Integración de Energía Renovable
ISA Interconexión Eléctrica S.A.	ROA Indicador de Rentabilidad sobre Activos
IVA Impuesto al Valor Agregado	RPM Régimen de Prima Media
JDBR Junta Directiva del Banco de la República	RST Régimen Subsidiado
JeA Jóvenes de Acción	RST Régimen Simple de Tributación
KBPD Miles de barriles por día	SAE Sociedad de Activos Especiales
LATAM Latino América	SEM Sistema de Estadísticas Macroeconómicas
LP Línea de Pobreza	SENA Servicio Nacional de Aprendizaje
LPE Línea de Pobreza Extrema	SFC Superintendencia Financiera de Colombia
LRF Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal	SGP Sistema General de Participaciones
MBPD Millones de barriles por día	SGR Sistema General de Regalías
MCS Matriz de Contabilidad Social	SIIF Nación Sistema Integrado de Información Financiera
MEFP Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas	SMMLV Salario Mínimo Mensual Legal Vigente
MFMP Marco Fiscal de Mediano Plazo	SPF Sector Público Financiero
MGMP Marco de Gasto de Mediano Plazo	SPNF Sector Público No Financiero
MHCP Ministerio de Hacienda y Crédito Público	TD Tasa de Desempleo

TES	Títulos de Tesorería
TGP	Tasa Global de Participación
TM	Transferencias Monetarias
TO	Tasa de Ocupación
TRM	Tasa Representativa del Mercado
UCI	Utilización de Capacidad Instalada
UGPP	Unidad de Gestión Pensional y Parafiscales
UPC	Unidad de Pago por Capitación
UVR	Unidad de Valor Real
UVT	Unidad de Valor Tributario
VF	Vigencias Futuras
VPN	Valor Presente Neto
WEO	World Economic Outlook
ZESE	Régimen Zona Económica y Social Especial
ZOMAC	Zonas más Afectadas por el Conflicto Armado



MARCO FISCAL
de Mediano Plazo 2024

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Carrera 8 No. 6 C 38
Bogotá D.C. Colombia

Commutador
(57 1) 381 1700
Fuera de Bogotá
01-8000-910071

relacionciudadano
@minhacienda.gov.co

www.minhacienda.gov.co

SÍGUENOS EN NUESTRAS REDES SOCIALES

Ministerio de Hacienda @MinHacienda

@minhacienda Ministerio de Hacienda


Hacienda