



El emprendimiento
es de todos

Minhacienda



Marco Fiscal

de Mediano Plazo **2021**

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Presidente de la República
Iván Duque Márquez

Ministro De Hacienda Y Crédito Público
José Manuel Restrepo Abondano

Viceministro General
Fernando Jiménez Rodríguez

Viceministro Técnico
Jesús Antonio Bejarano Rojas

Director de la Dirección General de Política Macroeconómica
Juan Sebastián Betancur Mora

Subdirector Técnico de Política Fiscal (e)
Sammy Libos Zúñiga

Subdirector Técnico de Programación Macroeconómica
Daniel Santiago Wills Restrepo

Asesores y Contratistas Subdirección de Política Fiscal
Gabriel Hernando Angarita
Cristian Cruz Moreno
Juan Camilo Forero
María Camila Gómez
Sonia Sanabria
Diana Paola Vargas

Paulina Baquero
Fernando Dueñas
Juan David Grillo
María de los Ángeles Ruiz
Mayerly Torres
Rafael Villarreal

Asesores y Contratistas Subdirección de Programación Macroeconómica
Diego Auvert
Daniela Valentina Guio
Andrés Herrera
Juan Guillermo Salazar
Francy Paola Vallejo

Fredy Alexander Castañeda
Carlos Jaramillo
Diana Yineth Rivera
Juan Camilo Santaella
Steven Zapata

Pasantes Subdirección de Política Fiscal
Dino Francisco Córdoba
Santiago González

María Camila Cristancho
Francisco Alejandro Ortiz

Pasantes Subdirección de Programación Macroeconómica
Jhan Andrade
Leonardo Jiménez

Luisa Fernanda Cubillos
Diego Alejandro Pelayo

Asesores Viceministerio Técnico

Dirección Nacional del Presupuesto Público Nacional

Dirección General del Crédito Público y del Tesoro Nacional
César Augusto Arias **Javier Cuellar** **Francisco Lucero** **Luis Alexander López** **Camila Erazo** **Lina Mondragón** **Paola Molina**
Jaime Gaona **Alejandra Barragán** **John Sarmiento** **Santiago Rodríguez** **Jeffrey Cruz** **Rafael Páez** **Catalina Bateman** **Cristian Riveros** **David Molina**

Dirección General de Regulación Económica de la Seguridad Social
Virginia Jordán **Gonzalo Casas** **Ciro Contreras** **Paul Ricardo Díaz** **Natalia Guevara** **Andrea López** **Juan Sebastián Puente**

Dirección General de Apoyo Fiscal
Felipe Urrea **Mario Chávez**

Dirección General de Participaciones Estatales
Adriana Mazuera **Santiago Cortés** **Lizeth Palencia** **Natalia Rincón**

Oficina Asesora Jurídica
Germán Andrés Rubio

Comunicaciones
Ximena Novoa **Diana Londoño Aguilera** **Juan Sebastián Holguín**

Participaron en la elaboración de este documento las siguientes entidades:

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN)
Lisandro Junco **Ivón Albarracín** **Alba Avendaño** **Viviana Alvarado** **Daniela Gantiva** **Diana Parra** **Gloria Yori Parra** **Pastor Sierra** **Javier Deaza**

Departamento Nacional de Planeación (DNP)
Luis Alberto Rodríguez **Gabriel Piraquive** **Yesid Parra**

Superintendencia Financiera
Hernán Ramírez **Andrés Vera**

Fondo de Garantías de Instituciones Financieras
María del Pilar Galindo **David Malagón**

Fondo Nacional de Garantías
Camilo Correa **Camilo Jiménez** **Luis Ramírez** **Jesús David Rincón**

Tabla de Contenido

Introducción	8
Resumen Ejecutivo.....	18
La Triada de Soluciones y la estrategia fiscal para enfrentarla	26
Capítulo 1: Balance 2020 y Perspectivas 2021	30
Capítulo 2: Plan Financiero 2022.....	175
Capítulo 3: Estrategia Fiscal de Mediano Plazo.....	223
Capítulo 4: Sostenibilidad de la Deuda del Gobierno General	284
Apéndice 1: Proceso de Convergencia a los Estándares Internacionales en las Estadísticas de Finanzas Públicas.....	366
Apéndice 2: Gasto Tributario.....	378
Apéndice 3: Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras	414
Apéndice 4: Costo de las Leyes Sancionadas en 2020	422
Apéndice 5: Actividades Cuasifiscales	427

Índice de Tablas

Tabla 1. Crecimiento real del PIB y proyección para 2021 por regiones (%)	34
Tabla 2. PIB real por componentes de gasto 2019 y 2020	53
Tabla 3. Comportamiento de la inflación por componentes	80
Tabla 4. Resultados de la balanza de pagos en 2019 y 2020.....	87
Tabla 5. Proyección de crecimiento PIB real 2021 por sectores económicos	95
Tabla 6. PIB real por componentes de gasto 2020 y 2021	96
Tabla 7. Componentes de la formación bruta de capital fijo 2021	99
Tabla 8. Proyecciones de la Balanza de Pagos 2021	110
Tabla 9. Balance del GNC 2020	118
Tabla 10. Fuentes y Usos del GNC 2020	124
Tabla 11. Balance del GNC (% del PIB)	126
Tabla 12. Gasto primario del GNC distinto a emergencia (% del PIB)	127
Tabla 13. Gasto de emergencia del GNC (% del PIB)	128
Tabla 14. Recaudo tributario del GNC (% del PIB)	129
Tabla 15. Balance Fiscal del Gobierno General 2019-2020.....	131
Tabla 16. Balance Fiscal SPNF 2019-2020	134
Tabla 17. Balance Fiscal del SPF	136
Tabla 18. Balance GNC 2021 con optimización de activos como ingreso (oficial)	139
Tabla 19. Balance GNC 2021 sin optimización de activos como ingreso.....	140
Tabla 20. Ingresos GNC 2021 con optimización de activos como ingreso (oficial)	143
Tabla 21. Ingresos GNC 2021 sin optimización de activos como ingreso	144
Tabla 22. Gastos GNC 2021	145
Tabla 23. Gasto en Emergencia 2021	146
Tabla 24. Fuentes y Usos de Financiamiento GNC (2021)	148
Tabla 25. Balance Fiscal de Resto del Gobierno Central.....	150
Tabla 26. Balance Fiscal del Gobierno Central con optimización de activos como ingreso (oficial).....	153
Tabla 27. Balance Fiscal del Gobierno Central sin optimización de activos como ingreso	153
Tabla 28. Balance Fiscal de la Seguridad Social	154
Tabla 29. Balance fiscal del subsector pensiones 2020-2021.....	156
Tabla 30. Balance fiscal del subsector salud 2020-2021	158
Tabla 31. Balance R&L: Administraciones centrales y Resto del nivel regional y locales	159
Tabla 32. Balance Fiscal de Regionales y Locales	162
Tabla 33. Balance Fiscal del GG con optimización de activos como ingreso (oficial).....	163
Tabla 34. Balance Fiscal del GG sin optimización de activos como ingreso	165
Tabla 35. Balance de empresas del nivel nacional y localFuente: DGPM – MHCP	167

Tabla 36. Balance Fiscal del SPNF con optimización de activos como ingreso (oficial) Fuente: DGPM – MHCP	169
Tabla 37. Balance Fiscal del SPNF sin optimización de activos como ingreso fiscal	171
Tabla 38. Balance Fiscal del SPF	174
Tabla 39. PIB real por componentes de gasto 2021 y 2022	178
Tabla 40. Proyecciones de la Balanza de pagos para 2022	183
Tabla 41. Balance GNC 2022 con optimización de activos como ingreso (oficial)	188
Tabla 42. Balance GNC 2022 sin optimización de activos como ingreso	189
Tabla 43. Ingresos GNC 2022 con optimización de activos como ingreso (oficial)	192
Tabla 44. Ingresos GNC 2022 sin optimización de activos como ingreso	193
Tabla 45. Gastos GNC 2022	194
Tabla 46. Fuentes y Usos GNC 2022	195
Tabla 47. Balance Fiscal de Resto del Gobierno Central	198
Tabla 48. Balance Fiscal del Gobierno Central con optimización de activos como ingreso (oficial)	199
Tabla 49. Balance Fiscal del Gobierno Central sin optimización de activos como ingreso	199
Tabla 50. Balance Fiscal de la Seguridad Social	201
Tabla 51. Balance fiscal del subsector pensiones 2021-2022	202
Tabla 52. Balance fiscal del subsector salud 2021-2022	204
Tabla 53. Balance R&L. Administraciones centrales y Resto del nivel regional y local ..	207
Tabla 54. Balance Fiscal de Regionales y Locales	209
Tabla 55. Balance Fiscal del GG con optimización de activos como ingreso (oficial)	211
Tabla 57. Balance Fiscal del GG sin optimización de activos como ingreso	213
Tabla 58. Balance de empresas del nivel nacional y local	216
Tabla 59. Balance Fiscal del SPNF con optimización de activos como ingreso (oficial) ..	217
Tabla 60. Balance Fiscal del SPNF sin optimización de activos como ingreso	219
Tabla 61. Balance Fiscal del SPF	222
Tabla 62. Balance GNC con optimización de activos como ingreso 2019-2032 (oficial) ..	242
Tabla 63. Balance GNC sin optimización de activos como ingreso 2019-2032	243
Tabla 64. Principales supuestos macroeconómicos	290
Tabla 65. Operaciones de Manejo de Deuda Interna (\$MM)	316
Tabla 66. Lineamientos de EGDMP	321
Tabla 67. Estimación y medidas financieras de mitigación de los riesgos fiscales	322
Tabla 68. Deuda por cesantías retroactivas	338
Tabla 69. Contingente por operaciones de crédito público garantizadas	340
Tabla 70. Exposición por capital exigible para 2021	341
Tabla 71. Contingente Litigioso por Sentencias y Conciliaciones Judiciales	342
Tabla 72. Resumen de Aprobaciones del Cálculo de Aportes	342
Tabla 73. Planes de aportes por concesiones viales y otros proyectos 2021-2032	344
Tabla 74. Alcance de la fase de contención al 31 de Julio de 2020	350

Tabla 75. Líneas aprobadas y recursos comprometidos (\$MM)	353
Tabla 76. Riesgo fiscal de los créditos garantizados por el FNG (\$MM)	355
Tabla 77. Cálculo pasivo contingente por desastres (% del PIB).....	359
Tabla 78. Consolidado nivel de solvencia y calificación de riesgo empresas del sector financiero con participación estatal	363
Tabla 79. Metodología oficial vs lineamientos de adaptación del MEFP 2014	368
Tabla 80. Marco analítico y desagregación de conceptos MEFP 2014 (versión simplificada)	370
Tabla 81. Hoja de ruta del proceso de convergencia de las EFP a los principios establecidos en el MEFP 2014.....	373
Tabla 82. Deuda bruta del Gobierno Central con pasivos no explícitos	377
Tabla 83. Resumen costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, IVA y otros impuestos nacionales – años gravables 2019 y 2020.....	381
Tabla 84. Resumen del valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, total declarantes (\$MM y %PIB)	384
Tabla 85. Resumen del valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, total contribuyentes. (\$MM y %PIB).	386
Tabla 86. Deducción por inversión en activos fijos reales productivos y costo fiscal. Año gravable 2020* (\$MM)	387
Tabla 87. Deducción por inversión en activos fijos reales productivos. Por subsector económico. Año gravable 2020* (\$MM)	387
Tabla 88. Rentas exentas de las personas jurídicas por tipo de declarante. Total declarantes - Año gravable 2020* (\$MM)	389
Tabla 89. Rentas exentas de las personas jurídicas contribuyentes del impuesto de renta. (\$MM). Año gravable 2020*	390
Tabla 90. Rentas exentas de las personas jurídicas - Grandes contribuyentes. Total contribuyentes. (\$MM). Año gravable 2020*	391
Tabla 91. Rentas exentas* de las personas naturales. Total declarantes. (\$MM). Año gravable 2020**	392
Tabla 92. Rentas exentas y deducciones imputables por tipo de cédula. Total declarantes (\$MM). Año gravable 2020*	392
Tabla 93. Descuentos tributarios de las personas jurídicas. Total declarantes. (\$MM). Año gravable 2020*	394
Tabla 94. Descuentos tributarios de las personas jurídicas declarantes según naturaleza de la sociedad. (\$MM). Año gravable 2020*	395
Tabla 95. Descuentos tributarios de las personas naturales. Total declarantes. (\$MM). Año gravable 2020*.....	396
Tabla 96. Costo fiscal en el impuesto de renta de personas jurídicas por las tarifas reducidas*. Año gravable 2019 – 2020** (\$MM)	397
Tabla 97. Contratos de estabilidad jurídica: costo fiscal en el impuesto sobre la renta años gravables 2019-2020* (\$MM y %PIB)	398

Tabla 98. Costo fiscal por tarifa diferencial en el impuesto de renta años gravables 2019–2020 (\$MM), de las Zonas Francas y Usuarios de Zonas Francas.	399
Tabla 99. Resumen del valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta de las zonas francas y los usuarios de zonas francas. (\$MM)..	400
Tabla 100. Estimación del impacto fiscal por existencia de tratamientos diferenciales en el IVA frente a la tarifa general de 19% para los años gravables 2019 y 2020 (MM de pesos y como porcentaje del PIB).....	401
Tabla 101. Impacto fiscal por no gravar los bienes y servicios excluidos a la tarifa general de 19% para los años gravables 2019 y 2020 (Miles de millones de pesos).....	402
Tabla 102. Costo fiscal de no gravar los bienes y servicios exentos a la tarifa general de 19%. Años gravables 2019 y 2020. (\$MM)	405
Tabla 103. Costo fiscal por la existencia de bienes exentos. Años gravables 2011 – 2020* (Miles de millones de pesos).....	406
Tabla 104. Impacto fiscal de no gravar a la tarifa general de 19%, bienes y servicios que actualmente tienen tarifa de 5%. Años gravables 2019 y 2020. (Miles de millones de pesos)	407
Tabla 105. Costo fiscal por la existencia de tarifas diferenciales en IVA respecto a la tarifa general. Años gravables 2011 – 2020. (Miles de millones de pesos).....	409
Tabla 106. Correspondencia entre sector y subsector económicos para los años gravables 2019 y 2020*	413
Tabla 107. Vigencias futuras por tipo y cuatrienio (periodos de gobierno) – \$MM constantes de 2021.....	414
Tabla 108. VF autorizadas para proyectos de inversión según sector – \$MM constantes de 2021	415

Índice de Gráficos

Gráfico 1. Reporte de nuevos casos diarios por Covid-19 en el mundo e índice global de restricción de movilidad	34
Gráfico 2. Índice de quiebras según FMI y OCDE.....	36
Gráfico 3. Comportamiento del PIB real y muertes generadas por Covid-19 en LAC 6 (2020)	37
Gráfico 4. Índice del PIB (2017 – 2021) y tasa de crecimiento de la tasa promedio anual de desempleo en Latinoamérica (2021 vs 2020).....	39
Gráfico 5. Respuesta frente al Covid-19 y deuda bruta en el 2020 de economías avanzadas	40
Gráfico 6. Adiciones al sistema de salud y auxilios a las empresas y hogares (%PIB)....	43
Gráfico 7. Medidas de incertidumbre internacional	45
Gráfico 8. Evolución monedas latinoamericanas con respecto al dólar (1 de enero de 2020 = 100)	46
Gráfico 9. Evolución de precios de las materias primas (1 de enero de 2020 = 100)	47
Gráfico 10. Movilidad y proyecciones económicas en 2020	48
Gráfico 11. Crecimientos y contribuciones % sectoriales del PIB en el 2020	50
Gráfico 12. Crecimiento anual del consumo de los hogares y la inversión por componentes en 2020.....	54
Gráfico 13. Crecimiento anual de las importaciones y las exportaciones 2020/2019 (desagregado por la contribución de bienes y servicios).....	55
Gráfico 14. Indicadores del mercado laboral (%), total nacional.....	60
Gráfico 15. Indicadores en los niveles de ocupación, total nacional (%)	61
Gráfico 16. Indicadores de ocupación por rama de actividad y grado de apertura, total nacional 2020 (%).....	63
Gráfico 17. Comparación nivel de asalariados y no asalariados 2019-2020	64
Gráfico 18. Indicadores de mercado laboral para la población migrante que vivía hace 5 años en Venezuela (%).....	71
Gráfico 19. Variación del ingreso real per cápita por quintiles y contribuciones por fuentes de ingreso (2020 vs 2019)	72
Gráfico 20. Incidencia de pobreza monetaria extrema por dominio geográfico	74
Gráfico 21. Incidencia de pobreza, pobreza monetaria extrema y efecto de transferencias	75
Gráfico 22. Tasas de interés	81
Gráfico 23. Evolución de tasa e indicador de solvencia	84
Gráfico 24. Déficit de cuenta corriente (%PIB) en las principales economías de la región (2019-2020)	85
Gráfico 25. Composición de la cuenta financiera (USD millones).....	89

Gráfico 26. Evolución de las proyecciones de los analistas sobre el crecimiento de PIB real en el 2021 (%)	93
Gráfico 27. Indicadores inmunización 2021	98
Gráfico 28. Índices poblacionales del mercado laboral 2020-2021.....	100
Gráfico 29. Indicadores regionales de Mercado Laboral	101
Gráfico 30. Proyecciones tasa de desempleo total nacional 2021 (%)	102
Gráfico 31. Contribución a la inflación anual por grupos de gasto (puntos porcentuales) mayo de 2021	104
Gráfico 32. Proyecciones de inflación anual para 2021 (%)	105
Gráfico 33. Crecimiento de la cartera por modalidad (%)	106
Gráfico 34. Calidad por mora (Cartera vencida / Cartera total)	107
Gráfico 35. Relación de solvencia Establecimientos de Crédito.....	108
Gráfico 36. Composición de la Inversión y el financiamiento de la Economía	114
Gráfico 37. Balance Público y privado (% del PIB).....	115
Gráfico 38. Ingresos y gastos del GNC (% del PIB)	121
Gráfico 39. Descomposición del incremento en el gasto primario entre 2019 y 2020 (% del PIB)	123
Gráfico 40. Deuda bruta y neta del GNC (% del PIB).....	125
Gráfico 41. Cascada cambio déficit fiscal del GNC en 2020 (% del PIB).....	130
Gráfico 42. Balance Fiscal y Primario del Gobierno General 2019-2020 (%PIB).....	132
Gráfico 43. Deuda del Gobierno General 2019-2020 (% del PIB)	133
Gráfico 44. Balance Fiscal y Primario del SPNF 2019-2020 (%PIB)	135
Gráfico 45. Deuda del SPNF 2019-2020 (% del PIB).....	136
Gráfico 46. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)	149
Gráfico 47. Precio internacional e Ingreso al Productor de la gasolina (pesos por galón) y precio del Brent (USD por barril)	150
Gráfico 48. Precio internacional e Ingreso al Productor del ACPM (pesos por galón) y precio del Brent (USD por barril)	151
Gráfico 49. Ingresos y gastos de la seguridad social 2018-2021	155
Gráfico 50. Ingresos y gastos por entidad del subsector pensiones (% del PIB)	156
Gráfico 51. Evolución de ingresos y gastos Adres (% del PIB).	158
Gráfico 52. Balance Fiscal de Regionales y Locales (% del PIB)	162
Gráfico 53. Balance Fiscal y primario del GG con optimización de activos como ingreso (% del PIB) (oficial)	164
Gráfico 54. Balance Fiscal y primario del GG sin optimización de activos como ingreso (% del PIB).....	165
Gráfico 55. Balance Primario y Deuda del GG 2011-2021 (% del PIB)	166
Gráfico 56. Balance Fiscal y primario del SPNF con optimización de activos como ingreso fiscal (oficial) (% del PIB).....	170
Gráfico 57. Balance Fiscal y primario del SPNF sin optimización de activos como ingreso (% del PIB)	172

Gráfico 58. Balance Primario y Deuda del SPNF 2011-2021 (% del PIB)	173
Gráfico 59. Proyecciones de inflación anual para 2022 (%)	181
Gráfico 60. Inversión y Ahorro de la Economía (% del PIB)	185
Gráfico 61. Financiamiento de la inversión (% del PIB).....	186
Gráfico 62. Deuda Pública GNC (% del PIB)	197
Gráfico 63. Ingresos y gastos de la seguridad social 2019-2022	201
Gráfico 64. Ingresos y gastos por entidad del subsector pensiones (% del PIB)	203
Gráfico 65. Evolución de ingresos y gastos Adres (% del PIB)	205
Gráfico 66. Balance Fiscal de Regionales y Locales (% del PIB).....	207
Gráfico 67. Balance Fiscal y primario del GG con optimización de activos como ingreso (% del PIB).....	212
Gráfico 68. Balance Fiscal y primario del GG sin optimización de activos como ingreso (% del PIB).....	213
Gráfico 69. Balance Primario y Deuda del Gobierno General 2011-2022 (% del PIB)...	215
Gráfico 70. Balance Fiscal y primario del SPNF con optimización de activos como ingreso (% del PIB)	218
Gráfico 71. Balance Fiscal y primario del SPNF sin optimización de activos como ingreso (% del PIB)	220
Gráfico 72. Balance Primario y Deuda del SPNF 2011-2022 (% del PIB)	221
Gráfico 73. Niveles y crecimientos del PIB real y potencial	227
Gráfico 74. Encadenamientos hacia atrás de las actividades económicas (Estandarizado en 1)	228
Gráfico 75. Proyección de PT y PEA migrante.....	230
Gráfico 76. Indicadores de educación de la población migrante y total nacional	231
Gráfico 77. Proyección de mediano plazo del déficit de cuenta corriente (% del PIB) ...	233
Gráfico 78. Proyección de mediano plazo de la cuenta financiera (% del PIB).....	235
Gráfico 79. Proyección de mediano plazo de los activos externos netos (% del PIB)....	236
Gráfico 80. Composición de la Inversión en Colombia 2010 - 2032 (% del PIB)	237
Gráfico 81. Composición del ahorro en Colombia 2010 - 2032 (% del PIB)	238
Gráfico 82. Gráfico 10. Balance Macroeconómico (% del PIB)	239
Gráfico 83. Ingresos totales del GNC (% del PIB).....	244
Gráfico 84. Ingresos tributarios del GNC (% del PIB).....	245
Gráfico 85. Ingresos diferentes a tributarios del GNC (% del PIB) con Optimización de Activos como ingreso (oficial)	247
Gráfico 86. Gastos del GNC (% del PIB).....	248
Gráfico 87. Balance Total y Balance Primario GNC (% PIB).....	251
Gráfico 88. Deuda bruta y neta del GNC (% del PIB).....	252
Gráfico 89. Deuda neta del GNC – Escenario MFMP 2021 y consistente con modificaciones a la Regla Fiscal (% del PIB)	261
Gráfico 90. Ajuste adicional requerido para cumplir con las metas de lo que sería la nueva Regla Fiscal (pp del PIB)	261

Gráfico 91. Balance fiscal del resto del Gobierno Central por subsector (% del PIB)	270
Gráfico 92. Balance fiscal del resto del Gobierno Central por subsector (% del PIB)	271
Gráfico 93. Proyección de ingresos y gastos de Seguridad Social (% del PIB)	272
Gráfico 94. Proyección de ingresos y gastos de Pensiones (% del PIB)	273
Gráfico 95. Aportes de la Nación y Entidades Territoriales a Pensiones (% del PIB)	274
Gráfico 96. Proyección de ingresos y gastos subsector salud (% del PIB)	275
Gráfico 97. Aportes Nación y Entidades Territoriales a Salud (% del PIB)	275
Gráfico 98. Balance fiscal de regionales y locales por subsector (% del PIB)	276
Gráfico 99. Balance fiscal del gobierno general por subsector (% del PIB)	278
Gráfico 100. Deuda del Gobierno General 2020-2032 (% del PIB)	279
Gráfico 101. Balance fiscal del Sector Público No Financiero 2020-2032 (% del PIB) ..	281
Gráfico 102. Balance primario del SPNF 2020-2032 (% del PIB)	282
Gráfico 103. Deuda del Sector Público No Financiero 2020-2032 (% del PIB)	283
Gráfico 104. Deuda bruta del GNC (% del PIB)	293
Gráfico 105. Contribución por componentes al cambio de la deuda bruta del GNC (% del PIB)	295
Gráfico 106. Escenarios alternativos de deuda del GNC (% del PIB)	298
Gráfico 107. Trayectorias alternativas de convergencia de deuda bruta del GNC (% del PIB)	299
Gráfico 108. Escenarios de balance primario que garantizan la convergencia de la deuda bruta del GNC a 62,8% en 2032 (% del PIB)	300
Gráfico 109. Trayectoria de la deuda bruta y los intereses del GNC bajo un aumento de +/- 1pp en el PIB y la tasa de cambio frente a escenario base (% del PIB)	303
Gráfico 110. Fan chart de la deuda bruta del GNC (% del PIB)	305
Gráfico 111. Vida media y tiempo promedio de re-fijación de tasas (años)	315
Gráfico 112. Evolución Vida Media de la Deuda y cupón promedio	317
Gráfico 113. Cambio en el perfil de vencimientos	318
Gráfico 114. Evolución índice de concentración	319
Gráfico 115. Evolución del pasivo pensional por entidades (% del PIB)	323
Gráfico 116. Flujos de pagos pensionales y cambio neto en el pasivo pensional (% del PIB)	324
Gráfico 117. Proyección de ingresos y gastos de Colpensiones (% del PIB)	326
Gráfico 118. Aportes de la Nación a Colpensiones (% del PIB)	326
Gráfico 119. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Mercado laboral	327
Gráfico 120. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Salario Mínimo	328
Gráfico 121. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Traslados	329
Gráfico 122. Afiliación y cobertura al SGSSS	330
Gráfico 123. Evolución de cotizantes y cotizaciones al Régimen Contributivo	330
Gráfico 124. Aportes de la Nación para aseguramiento en salud (% del PIB)	331
Gráfico 125. Escenarios de transferencia de GNC a ADRES (% del PIB)	332
Gráfico 126. Aportes Nación a ADRES (% del PIB) – Mercado laboral	332

Gráfico 127. Evolución de la deuda por cesantías retroactivas	339
Gráfico 128. Planes de aportes, saldos y pagos al FCEE (\$ MM)	346
Gráfico 129. Comportamiento de los ingresos territoriales Billones de pesos y variación nominal	356
Gráfico 130. Pérdidas económicas históricas por amenaza (% del PIB)	360
Gráfico 131. Principales cifras financieras	361
Gráfico 132. Costo fiscal de los beneficios tributarios en el impuesto nacional al carbono, por concepto (\$MM y %PIB)	411
Gráfico 133. Costo fiscal de los beneficios tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM, por concepto (Miles de millones de pesos y % del PIB)	412
Gráfico 134. Distribución % por sectores de autorizaciones VF – Inversión (2022-2048)	416
Gráfico 135. Cupos de Vigencias Futuras para APP (% del PIB)	417
Gráfico 136. Vigencias Futuras autorizadas y ejecutadas 2012-2021*	418
Gráfico 137. Evolución de los costos estimados de las leyes aprobadas 2003- 2020 (mm de pesos constantes de 2020)	424

Índice Recuadros

Recuadro 1.1 Los efectos del Covid-19 sobre el Tejido Empresarial en Colombia.....	56
Recuadro 1.2 Política económica del Gobierno nacional para mitigar los efectos de la emergencia sanitaria sobre la ocupación laboral.	65
Recuadro 1.3 Relación entre el crecimiento de la economía y los ingresos de los hogares	75
Recuadro 3.1. Fortalecimiento de la Regla Fiscal	253
Recuadro 3.2. Análisis de sostenibilidad y convergencia de la deuda pública.....	262
Recuadro 4.1. Política de Coberturas de los Ingresos Petroleros	305
Recuadro 4.2. Acuerdo de punto final: Un avance en la sostenibilidad del sector salud	333

Introducción

Un año después de la contracción económica - más fuerte que ha tenido el mundo en los últimos 80 años y que fue ocasionada por las políticas de confinamiento, prevención y autocuidado para enfrentar la pandemia de COVID-19 - el aumento en el número de muertes y contagios ocasionados por esta pandemia causan preocupación en el mundo. Este aumento en el número de muertos se ha venido acelerando en los países de ingresos per cápita medios y bajos principalmente, debido al agotamiento de la efectividad de las medidas de confinamiento en esas economías, en donde suele predominar la informalidad. Sin embargo, a lo largo de este año la creciente cobertura de las campañas de vacunación contribuye al optimismo y al dinamismo de la economía mundial. La combinación de estos factores enmarca unas perspectivas económicas mundiales con alto grado de incertidumbre, en torno a los acontecimientos venideros sobre la evolución de la pandemia.

La contracción económica mundial pudo haber sido peor si las autoridades económicas de los países no hubiesen diseñado e implementado los diversos paquetes de ayuda para los hogares vulnerables y empresas ilíquidas. De igual forma, las políticas encaminadas a garantizar el flujo de recursos del sector financiero hacia los hogares y empresas ávidos de recursos para solventar sus necesidades de corto plazo han jugado un papel preponderante. De hecho, estudios técnicos hechos por el FMI estiman que la contracción podría haber sido tres veces mayor de no haber sido por estas políticas de apoyo que se desplegaron en todos los países para mitigar los impactos de la pandemia y reactivar el crecimiento económico.

A pesar de estos grandes esfuerzos que se hicieron el año pasado, estos no son suficientes para que la economía mundial logre recuperar la trayectoria de sus ingresos consistentes con las de un escenario sin pandemia. Para garantizar y agilizar dicha recuperación, muchos países, en particular aquellos de ingresos per cápita medio y bajo, requieren de una prolongación y fortalecimiento, en lo posible, de los múltiples programas de ayuda que se llevaron a cabo el año pasado.

La economía colombiana no ha sido ajena ni a los efectos devastadores de la pandemia durante 2020 ni a la incertidumbre que rodea el crecimiento económico del 2021. Las restricciones a la movilidad a nivel nacional, regional y urbano, implementadas el año pasado, para mitigar el número de contagios, causaron la mayor contracción económica de la economía colombiana en al menos 100 años, erosionando, en su peor momento, cerca de una cuarta parte del número de ocupados, y aumentando la pobreza extrema y monetaria en 5,5pp y 6,8pp respectivamente.

No obstante, el diseño de políticas contra cíclicas y no convencionales debilitaron el impacto de la pandemia y continúan apuntalando la recuperación económica. La reducción de la

tasa política monetaria, la reducción de los encajes, la ampliación de monto de garantías y el uso de títulos de deuda privada en operaciones repo facilitaron los flujos financieros entre bancos, hogares, empresas y gobierno.

De igual forma una batería de medidas fiscales - tales como el vertiginoso fortalecimiento del sistema de salud para atender la pandemia, los subsidios a la nómina destinados a preservar los empleos formales, los programas de transferencias monetarias ampliados para apoyar a los hogares pobres y vulnerables y las garantías públicas sobre préstamos para pequeñas empresas para facilitar su acceso a créditos financieros – lograron mitigar los efectos de la pandemia sobre los hogares y empresas colombianas. La suspensión, por un año, de la regla fiscal del Gobierno para contar con un espacio fiscal adicional permitió financiar esta batería de políticas fiscales. Finalmente, para facilitar el flujo de recursos orientados a atender las necesidades ocasionadas por la pandemia de forma expedita se creó el Fondo Nacional de Mitigación de Emergencias (FOME).

El año 2021 es un año de grandes desafíos para la economía colombiana, pero los indicadores adelantados permiten avizorar una economía boyante. En efecto, el crecimiento del PIB en el primer trimestre se ubicó en 1%, fenómeno que ha desencadenado revisiones al alza en los pronósticos de crecimiento para todo el año por parte de diversos analistas y entidades multilaterales. El importante repunte de la industria, de las actividades financieras y artísticas, y el aporte positivo del gasto del sector público permiten anticipar una dinámica económica mejor que la prevista hace unos meses.

No obstante, como se ha argumentado, la incertidumbre persiste. A diferencia de las predicciones de los modelos clásicos de epidemiología, la pandemia ha presentado múltiples picos de contagios, lo cual se ha traducido en un continuo crecimiento tanto en número de muertos como en número de contagiados. Para reducir la posibilidad de que surjan más picos adicionales de contagio es necesario vacunar por lo menos el 70% de la población colombiana, proceso que a su vez implica riesgos en torno al suministro, a la distribución y a la eficacia de la vacuna. Por lo pronto, el proceso de vacunación va en línea con el cronograma.

Los programas gubernamentales de mitigación de la pandemia han dejado a la economía colombiana con unas necesidades evidentes de financiamiento externo, exponiendo así a esta economía ante eventuales aumentos en las primas de riesgo globales y sus subsecuentes efectos en los costos de endeudamiento. Para reducir esta exposición de la economía se requiere tener unas finanzas públicas sostenibles en el mediano plazo.

Los múltiples picos de contagio de esta pandemia han obligado a los diferentes gobernantes locales a implementar nuevamente medidas de confinamiento, lo cual ha repercutido en los ingresos de los menos favorecidos y del tejido empresarial. Lo anterior ha hecho más

necesario extender los diferentes programas sociales y de reactivación productiva para proveer soluciones en estos dos frentes. Para atender estas solicitudes temporales se requieren recursos económicos cuyas fuentes son principalmente ingresos transitorios y endeudamiento por parte del Gobierno. Sin embargo, dada la crítica situación de las finanzas públicas, cualquier esfuerzo expansionista debe estar acompañado de mensajes contundentes orientados a apuntalar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. De lo contrario, se hace inminente un deterioro persistente en las condiciones de acceso a los mercados financieros.

Finalmente, la pandemia ha destruido bastantes empresas jóvenes y pequeñas causando, a su vez, reducciones en el ingreso de la economía y aumentos en la tasa de desempleo. Para ello el Gobierno Nacional lanzó a finales de 2020 el programa Compromiso por Colombia con el fin de reactivar la economía y reducir el desempleo mediante ambiciosos proyectos de infraestructura. Al igual que los programas sociales, descritos anteriormente, se requieren recursos cuyas fuentes provienen de ingresos temporales y fuentes de financiamiento con tasas de interés razonables para que estos proyectos sean rentables.

Todos estos desafíos se resumen en tres objetivos de política pública. Política social, política económica y política fiscal sostenible. Estos objetivos dependen uno del otro y los hemos bautizado como la Triada de Soluciones. En presencia de un ambiente social favorable, se facilita la reactivación económica y, por ende, se mejora la posición fiscal del Gobierno. Con alto crecimiento económico se potencia la recuperación del empleo, la fuente de ingresos permanentes de los hogares por excelencia, y se acelera sustancialmente el proceso de ajuste de las finanzas públicas. La existencia de una política fiscal responsable amplía el acceso a los mercados financieros, que mantiene bajas las primas de riesgo, impulsando así la inversión y la actividad productiva, al tiempo que se lograría el financiamiento de programas sociales de manera sostenida. La respuesta de política óptima es, por lo tanto, aquella que logra un fino equilibrio para alcanzar soluciones simultáneas en estos tres frentes.

Una vez resueltos estos desafíos que hay que atender en el corto plazo, el crecimiento económico de mediano plazo sería impulsado por los proyectos de inversión del plan de reactivación económica y los efectos de la migración en la fuerza laboral y el consumo privado. Estos dos elementos se consolidarán como los principales determinantes del crecimiento real y potencial en el mediano plazo, así como la acumulación de capital físico y humano, y las ganancias en productividad. Este crecimiento económico sostenido y una confianza inversionista fortalecida perfilarían la IED como la principal fuente de financiamiento de la cuenta corriente en el mediano plazo.

Para continuar con el acceso al endeudamiento público externo y mantener la confianza inversionista es imperativo llevar a cabo una consolidación de las fianzas publicas liderada

por una reforma fiscal en dos etapas. La primera debe garantizar una senda de endeudamiento estable para evitar el aumento en los costos de endeudamiento y mantener el acceso a los mercados financieros. La segunda debe garantizar un retorno al ancla fiscal (o nivel de endeudamiento prudente) en el mediano plazo.

La primera etapa debe garantizar al fisco un flujo de ingresos netos permanentes de al menos 1-1,2% del PIB, que incluya un plan ambicioso y realizable de austeridad en el gasto de público. Estos objetivos son ineludibles, con el propósito de iniciar el proceso de reducción de la deuda pública y permitir un espacio para salvaguardar la inversión pública y el gasto social. En términos de composición, se deben considerar medidas de ingresos que no afecten ni a los pobres, ni a los vulnerables ni a la clase media. Un mayor esfuerzo por mejorar la administración tributaria en pro de reducir la evasión fiscal sería una fuente adicional de ingresos tributarios muy importante para lograr conseguir estos ingresos permanentes.

En esta primera etapa se debe, además, trazar el camino para restablecer y fortalecer la regla fiscal (la cual no solo responda a un nivel de déficit fiscal estructural sino a desviaciones de la deuda del Gobierno Nacional Central con respecto a su ancla de largo plazo), la cual es un instrumento muy importante para consolidar la credibilidad en la política fiscal. Paralelamente, se debe considerar el fortalecimiento del consejo fiscal independiente para robustecer la institucionalidad que abraza la política fiscal.

Una vez la economía se encuentre completamente encausada en la senda de recuperación económica y social, la segunda etapa del paquete de medidas fiscales debe considerar aumentos adicionales de ingresos permanentes para cumplir con esta nueva regla fiscal y así llevar la deuda pública a niveles prudenciales (o ancla de largo plazo) y consistentes con unos costos de financiación más bajos, compatibles con una inversión pública y social mayor.

Resumen Ejecutivo

2020:

- » La pandemia asociada al Covid-19 derivó una crisis sanitaria con fuertes afectaciones sobre el crecimiento económico, el mercado laboral, el comercio internacional y las finanzas públicas en todo el mundo. El FMI estima que la economía mundial se contrajo 3,3%, mientras que el PIB de Latinoamérica cayó 7,0%.
- » El deterioro en las condiciones económicas, el incremento en la percepción de riesgo y la mayor volatilidad afectaron los mercados financieros internacionales. Las monedas de las principales economías de Latinoamérica, incluyendo el peso colombiano, presentaron fuertes depreciaciones. Al cierre de 2020, el peso colombiano se depreció 12,5%, en promedio (3.283 COPUSD en 2019 vs 3.694 COPUSD en 2020). Los países de la región con la mayor depreciación durante ese año fueron Argentina y Brasil (46,5% y 30,7%, respectivamente).
- » La pandemia, la guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia y la sobreoferta de crudo ocasionaron que los precios del petróleo llegaran a mínimos históricos. El acuerdo de la OPEP+ de recortar 9,7 MBPD (millones de barriles por día) desde mayo de 2020, junto al sobrepaso del primer pico de contagio en varios países del mundo, favorecieron la recuperación de los precios y una estabilidad posterior en torno a USD 43 por barril en la referencia Brent.
- » La economía colombiana experimentó un triple choque: confinamientos, bajo crecimiento de socios comerciales y reducción en los precios del petróleo. La combinación de estos factores representó el mayor choque económico y social que ha experimentado Colombia en al menos 100 años. El producto interno bruto de la economía colombiana cayó 6,8% en términos reales, la inflación alcanzó un valor inédito de 1,6%, la tasa de desempleo llegó a 16% y casi 4 millones de personas nuevas entraron en la pobreza. La pronta y contundente respuesta de política del Gobierno mitigó sustancialmente los efectos permanentes derivados de esta coyuntura.
- » En 2020, la crisis económica mundial generada por la pandemia también afectó el comercio internacional y resultó en una fuerte caída en los términos de intercambio de Colombia. Sin embargo, la economía local siguió atrayendo flujos de capitales externos que le permitieron financiar un déficit de cuenta corriente de 3,4% del PIB, menor al registrado en 2019.

- » El déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) se ubicó en 7,8% del PIB en 2020, 5,3pp mayor frente a lo observado el año anterior (2,5% del PIB). Lo anterior, explicado por un incremento de los gastos (4,3pp) y una caída en los ingresos (1,0pp). Ambos fueron resultado de los efectos directos e indirectos de la pandemia. Al respecto, se resalta la notable movilización de recursos para la atención de la emergencia sanitaria, las ayudas monetarias a la población vulnerable, la protección del empleo y del tejido empresarial.
- » La deuda neta del GNC se situó en 60,4% del PIB al cierre de 2020, 12,0pp superior al registrado un año atrás (48,3% del PIB). El crecimiento de la deuda se explica principalmente por el deterioro de la actividad económica en 2020 y la ampliación del déficit primario. En conjunto, estas dos variables aportaron 8,6 pp en el incremento de la deuda. De este modo, es la primera vez en dos décadas que el PIB contribuye con el incremento de esta variable, ya que desde 1999 Colombia no experimentaba una contracción económica.
- » En 2020, el Gobierno General (GG) presentó un déficit de 7,2% del PIB, superior en 4,6pp frente a lo observado en 2019. Este resultado se explica por un deterioro en el balance del GNC de 5,3pp del PIB, que se contrarrestó parcialmente con una mejora en el balance de los gobiernos regionales y locales (0,5pp), el resto del nivel central (0,1pp) y la seguridad social (0,1pp). En particular, los gobiernos regionales tuvieron un superávit de 0,1% del PIB, reflejando la estacionalidad derivada del ciclo político de las administraciones centrales. Como consecuencia de este mayor déficit, la deuda neta del GG aumentó 11,9pp del PIB en 2020, alcanzando 49,5% del PIB.

2021:

- » Para el año 2021, los esfuerzos para mitigar el impacto de la pandemia seguirán siendo un determinante importante del desempeño económico, especialmente para los países emergentes. A nivel global se espera una recuperación del producto de 6,0%, impulsado principalmente por EE.UU. (6,4%) y China (8,4%). Para los países latinoamericanos, aunque los efectos de la crisis seguirán presentes, se espera un rebote significativo del producto y del empleo.
- » Los choques macroeconómicos derivados de la pandemia del Covid-19 se han venido disipando, generando un panorama más positivo para 2021. Aunque persiste incertidumbre en torno a la dinámica de la pandemia, esta se ha reducido frente a 2020, de la mano del avance en el proceso de vacunación a nivel local y mundial. Lo anterior, sumado a los impulsos generalizados de política económica, han incentivado nuevamente los flujos de inversión hacia países emergentes, motivo por

el cual se espera un fortalecimiento en las monedas de los países latinoamericanos. Se espera una apreciación del peso colombiano cercana al 1,0%, con lo cual la TRM promedio del año alcanzaría 3.667 COPUSD. Por su parte, el precio del petróleo pasaría de USD 43 por barril en 2020 a USD 63 por barril en 2021.

- » En el transcurso de 2021, la actividad económica de Colombia se ha recuperado notablemente. El control de la pandemia y las menores restricciones a la actividad económica han contribuido al impulso de la actividad económica. Dado lo anterior, se proyecta un crecimiento del PIB de 6,0%, una cifra conservadora a la luz de los buenos resultados registrados para el primer trimestre de 2021.
- » El plan de reactivación económica, las menores tasas de interés y las mejores expectativas de los agentes permitirían que la inversión alcance un crecimiento de dos dígitos (18,8%). Mientras tanto, la inflación retornará al rango meta del Banco de la República (3,0%) y se espera que la tasa de desempleo disminuya 3pp con respecto al promedio observado en 2020 (15,9%).
- » Para 2021 se proyecta una ligera ampliación del déficit de cuenta corriente a 3,8% del PIB, en línea con la aceleración de la actividad productiva y la apreciación del peso. Los avances en la vacunación contra el Covid-19 y la apertura gradual de los sectores económicos impulsarán el crecimiento económico mundial. Consecuentemente, la mayor demanda impulsaría el dinamismo del comercio internacional y el precio de las materias primas, reduciendo la volatilidad en los mercados financieros y permitiendo un descenso en la aversión al riesgo y mayores flujos netos de capitales a economías emergentes.
- » La política expansionista de gasto, implementada desde el año pasado, se mantendrá en lo que resta de 2021. Lo anterior, en respuesta al hecho de que las necesidades de gasto para la atención de la emergencia económica, social y sanitaria persisten, y a la decisión del Gobierno de implementar una agenda de reactivación productiva. Así, el déficit del GNC se ubicaría en 8,6%¹ del PIB, 0,9pp mayor frente a 2020 (7,8% del PIB). La anterior cifra es equivalente a la presentada en la actualización del Plan Financiero de marzo de 2021, y revela el compromiso institucional de mantener relativamente estables las necesidades de financiamiento de la Nación, a pesar de las mayores presiones de gasto que se enfrentan.
- » Al cierre de 2021, la deuda neta del GNC se ubicaría en 65,1% del PIB, aumentando 4,7pp frente al 2020 (60,4% del PIB). Este incremento de la deuda neta se explica

¹ Resultado incluye como ingreso los recursos derivados de la optimización de activos, en línea con lo estipulado en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 1986 del FMI y consistente con la metodología utilizada en los Marcos Fiscales de Mediano Plazo de 2019 y 2020.

mayoritariamente por un crecimiento en la deuda externa (3,1pp), seguido de la deuda interna (1,6pp). En esa misma línea, la deuda bruta del GNC se ubicaría en 66,8% del PIB, aumentando 2,0pp respecto al año anterior (64,7% del PIB).

- » Se proyecta que, en 2021, el Gobierno General tenga un déficit fiscal de 8,6% del PIB, presentando un incremento de 1,4pp frente a 2020. Este nivel de déficit, igual al proyectado para el GNC, se deriva de un déficit en el resto del nivel central, que se compensa con superávits en la seguridad social y los gobiernos regionales y locales. Este incremento en el déficit frente a 2020 se explica por el comportamiento esperado en el GNC, y por el mayor déficit proyectado para el resto del nivel central, principalmente el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). De forma consistente con el balance fiscal proyectado, la deuda neta del GG se ubicaría en 53,4% del PIB, 3,9pp superior a 2020.

2022:

- » Tras un 2021 caracterizado por un fuerte rebote de la actividad económica, políticas fiscales y monetarias expansivas y un PIB mundial que recupera sus niveles pre-pandemia, se espera una moderación en el ritmo de crecimiento mundial en 2022. La estabilidad de los flujos de capital y un diferencial de inflación positivo respecto a EE.UU. llevaría a que el peso se deprecie 2,1% el próximo año. Lo anterior ubicaría la TRM en un promedio de 3.744 COPUSD al cierre de 2022.
- » En 2022, la inmunidad colectiva permitirá el levantamiento total de las restricciones a la movilidad y a la actividad productiva, permitiendo que el país supere los niveles de producción previos a la pandemia. Para comienzos de ese año, se espera que alrededor del 70% de la población esté vacunada contra el Covid-19, permitiendo que el producto crezca en términos reales a una tasa de 4,3%, impulsado por la recuperación simultánea de la oferta y la demanda.
- » La normalización de la actividad económica y el progreso en el plan de vacunación permitirían que la tasa de desempleo continúe disminuyendo, hasta alcanzar un nivel de 11,9%. De igual forma, los programas de reactivación económica y las estrategias del gobierno para ampliar la empleabilidad de la población más afectada por la crisis, impulsarían la ocupación al alza y recuperarían el ingreso de los hogares.
- » Bajo este contexto, el déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB se reduciría en 0,3pp en 2022 (3,5%). Las exportaciones tradicionales mostrarían un crecimiento de 8,8%, impulsadas por mayores cantidades exportadas de petróleo, carbón y café. Por otro lado, las exportaciones no tradicionales se desacelerarían

en línea con el crecimiento de los socios comerciales, pero mantendrían el buen dinamismo observado en los últimos años, creciendo a una tasa de 9,5%.

- » En 2022, las autoridades iniciarán una transición ordenada desde una política fiscal expansionista hacia el ajuste paulatino necesario para lograr la estabilización de las finanzas públicas. En ese sentido, se estima que el déficit fiscal del GNC se ubique en 7,0%² del PIB, 1,7pp menor frente al estimado para 2021 (8,6% del PIB). La mejora en el balance se encuentra en línea con los programas de ajuste fiscal planeados por las economías emergentes y latinoamericanas. En el caso de Colombia, la disminución del déficit está casi enteramente explicada por la reducción en los gastos de emergencia.
- » Lo anterior es consistente con que, en 2022, el Gobierno mantendría vigentes programas de gasto destinados a la población vulnerable, de la mano del Proyecto de Ley de Inversión Social que se está consensuando con la sociedad civil, empresarios y partidos políticos. En esta línea, el Gobierno ha mostrado un fuerte compromiso por encontrar fórmulas para lograr la Triada de Soluciones en los frentes social, económico y fiscal.
- » Al cierre de 2022, la deuda neta del GNC se ubicaría en 67,0% del PIB, aumentando 1,9pp frente a 2021 (65,1% del PIB). Este incremento de la deuda se explica por un crecimiento tanto en la deuda externa (1,2pp) como la interna (0,7pp). Si bien el endeudamiento público se mantendría en niveles importantes, se empieza a materializar una moderación como resultado de la paulatina corrección en el déficit fiscal de la Nación. En este caso, se debe considerar que en 2022 se observarían efectos marginales crecientes del Proyecto de Ley de Inversión Social, contribuyendo al inicio del proceso de ajuste fiscal. Ahora bien, al cierre de 2022 la deuda bruta del GNC se ubicaría en 68,6% del PIB, aumentando también 1,9pp frente al 2021 (66,8% del PIB).
- » Para 2022, se proyecta que el Gobierno General tenga una reducción de 1,9pp del PIB en su déficit fiscal, el cual llegaría a 6,8% del PIB. La mayor parte de esta mejora en el balance fiscal la explica el GNC, si bien el resto del nivel central también presenta un ajuste que contribuye a esta reducción (0,3pp del PIB), que se contrarresta parcialmente por un menor balance en los gobiernos regionales y locales (-0,1pp). Se proyecta que en 2022 la deuda neta del GG aumentaría en 1,8pp, de forma consistente con el balance fiscal proyectado.

² Resultado incluye como ingreso los recursos derivados de la optimización de activos, en línea con lo estipulado en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 1986 del FMI y consistente con la metodología utilizada en los Marcos Fiscales de Mediano Plazo de 2019 y 2020.

Mediano Plazo.

- » Se espera que la expansión real de la economía alcance un promedio de 3,7% durante el periodo 2021-2032. La contracción económica observada en 2020 será sucedida por años de alto crecimiento que permitirán cerrar la brecha del producto, llevando a que el PIB converja a su potencial. Este último estará impulsado por el plan de reactivación -el *Nuevo Compromiso por el Futuro de Colombia*-, que complementará la acumulación de capital físico y humano por parte del sector privado y la mejor asignación de los migrantes dentro del aparato económico, fruto del Estatuto de Protección al Migrante.
- » La pandemia deja una pérdida permanente en la senda de PIB potencial de mediano plazo. El nivel potencial de la economía se contrajo 5,3% en 2020, y se estima que crezca 2,2% en 2021. Los niveles del PIB potencial para toda la senda de mediano plazo son menores en 6,9%, en promedio, con respecto a los proyectados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de la vigencia 2020. Siguiendo los cálculos de los expertos del Grupo Técnico de PIB potencial, para el MFMP 2020 se esperaba un crecimiento de 1,1% del PIB potencial, con la actualización realizada en 2021 se estimó que el PIB potencial se redujo 5,2% en 2020. La reducción es explicada principalmente por los efectos negativos que la pandemia tuvo sobre el empleo y la inversión, lo que impactó de manera notable el stock de capital reduciendo los niveles de producto en el mediano plazo.
- » Se prevé un déficit de cuenta corriente promedio de 3,0% del PIB, financiado principalmente por flujos de inversión extranjera directa. El déficit externo mostrará una reducción gradual en el mediano plazo, explicada principalmente por el buen dinamismo de las exportaciones no tradicionales, las cuales contrarrestarán la reducción relativa de las exportaciones de petróleo y gas. El crecimiento económico sostenido y la confianza inversionista perfilarían la IED como la principal fuente de financiamiento de la cuenta corriente durante esta década.
- » Con el fin de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo, se requiere un ajuste fiscal derivado de ingresos permanentes adicionales y menores gastos. Lo anterior es necesario para que el balance primario del Gobierno llegue a niveles que permitan la estabilización y gradual reducción de la deuda pública, de tal forma que se asegure la solvencia del Estado. De esta forma, la estrategia fiscal del Gobierno nacional contempla una transición completa desde una política expansiva de corto plazo, a una postura de mediano plazo consistente con una deuda decreciente, de tal forma que se apoya la recuperación económica y social que requiere el país, a la vez que se asegura la sostenibilidad de las finanzas públicas

- » Dentro de este ajuste de mediano plazo, el Proyecto de Ley de Inversión Social tiene un rol fundamental, pues incrementaría el balance primario del GNC en 1,1pp del PIB, en promedio, a partir de 2023. Adicionalmente, este ajuste se debe complementar con la implementación de acciones de política dirigidas a reducir las presiones de gasto que enfrenta la Nación.
- » De forma complementaria, el Proyecto de Ley de Inversión Social también contempla el fortalecimiento de la Regla Fiscal, cuyo objetivo es el establecimiento de un ancla de política fiscal, que a través de metas operativas sobre el balance primario apuntale la sostenibilidad de las finanzas públicas. Consistente con la senda de metas fiscales proyectadas con las modificaciones a la Regla Fiscal, se requerirá que la Nación realice a partir de 2023 un ajuste fiscal adicional para asegurar la convergencia de la deuda pública a niveles prudenciales. De esta forma, por medio de los mayores ingresos y ajustes en el gasto contemplados en el Proyecto de Ley de Inversión Social, el gobierno realizará cerca de dos terceras partes del ajuste total requerido, de forma consistente con la Regla Fiscal robustecida.
- » De este modo, el déficit del GNC mantendría una senda decreciente a partir de 2022, convergiendo a niveles promedio de 2,7% del PIB en el periodo 2026-2032. Así, el balance del GNC tendría una corrección sustancial consistente con la implementación de las medidas del Proyecto de Ley de Inversión Social, los efectos de la reactivación económica y el plan de reducción del gasto de funcionamiento.
- » Como consecuencia de la generación de superávits primarios asociados al escenario fiscal proyectado y el repunte del crecimiento económico, la deuda neta del GNC se reducirá de 67,0% del PIB en 2022 a 61,1% en 2032. A partir de 2022, el principal factor que impulsará a la baja el endeudamiento del GNC es el crecimiento económico y, en segundo lugar, los superávits primarios previstos. En el caso de la deuda bruta, se prevé una reducción desde 68,6% del PIB en 2022 hasta 62,8% en 2032. Ahora bien, el cumplimiento de la Regla Fiscal fortalecida requeriría de recursos adicionales por 0,6% del PIB entre 2023-2026, para lo cual serán necesarias medidas de política adicionales en el futuro. Con dichas medidas, la deuda neta del GNC alcanzaría niveles de 58,6% del PIB en 2032, muy cercanos al objetivo de mediano plazo (o ancla) de 55% del PIB.
- » Entre 2023 y 2032, se proyecta que el Gobierno General tenga un balance fiscal promedio de -2,4% del PIB, como resultado de un balance promedio de -3,0% del PIB para el GNC, y de un superávit de 0,6% de forma conjunta por parte del resto de niveles de gobierno, particularmente la Seguridad Social. De esta forma, la deuda

neta del GG tendría en el mediano plazo una senda decreciente a partir de 2024, que la llevaría a converger a 48,5% del PIB en 2032, nivel inferior al observado en 2020.

- » Finalmente, el presente documento cierra con un análisis integral sobre la sostenibilidad de la deuda pública del GNC para el periodo 2022-2032 que, en términos generales, refleja cómo el pasivo de la Nación tenderá a estabilizarse en el tiempo ante diversos escenarios de estrés.

La Triada de Soluciones y la estrategia fiscal para enfrentarla

La pandemia de Covid-19, que desde el año 2020 ha afectado nuestro país, representa el choque adverso de mayor magnitud que ha experimentado la economía colombiana en al menos un siglo. El impacto directo derivado del contagio de esta enfermedad, junto con los efectos secundarios que han surgido a partir de las medidas de política que se han implementado para contener su impacto, principalmente las restricciones a la movilidad y a la realización de algunas actividades económicas han generado una contracción en la actividad económica sin precedentes recientes. Como consecuencia, en esta coyuntura se ha observado un deterioro en los niveles de empleo, que de forma conjunta con la recesión que se está experimentando ha disminuido los ingresos de los hogares. Este efecto ha sido particularmente notable en el caso de los hogares más vulnerables, que al tener mayores vínculos con la informalidad cuentan con menos instrumentos de ahorro o protección social para lidiar con choques de esta naturaleza.

Esta coyuntura también generó un deterioro en el estado de las finanzas públicas, a través de un incremento sustancial en el déficit fiscal y el endeudamiento público. Lo anterior ha sido consecuencia, por un lado, del deterioro en la actividad económica, ya que el menor dinamismo económico del país se traduce en una disminución del pago de impuestos por parte de los contribuyentes. De esta forma, se han reducido los ingresos fiscales. Por otro lado, la pandemia ha requerido por parte del Gobierno de la implementación de una estrategia de política dirigida a contener los efectos de la pandemia sobre la salud de los colombianos, y el tejido socioeconómico. En este sentido, se han incrementado los gastos dirigidos a fortalecer la infraestructura y la atención en salud, al tiempo que se han incrementado las transferencias monetarias dirigidas a los hogares más vulnerables, y los recursos dirigidos a programas de apoyo al empleo y la actividad empresarial.

Así, esta coyuntura ha generado la necesidad de proveer, simultáneamente, soluciones en tres frentes: social, económico y fiscal. La interacción de estos antídotos es lo que hemos bautizado la Triada de Soluciones. En el frente social, se requieren acciones de política para reducir en la incidencia de la pobreza y la pobreza extrema, en un contexto de menor desigualdad en la distribución del ingreso. En la dimensión económica se necesitan alternativas para revitalizar el aparato productivo, acelerar la recuperación del mercado laboral y fortalecer el tejido empresarial. Por último, en materia de política fiscal se evidencian retos para, inicialmente, estabilizar el endeudamiento público y, luego, empezar a reducirlo a niveles prudentes.

Los anteriores retos reflejan la necesidad de una Triada de Soluciones, pues el remedio para cada frente depende de mejoras en los otros dos. De esta manera, la

disminución de los niveles de pobreza y desigualdad en la distribución del ingreso requieren que se asegure una financiación sostenible para el gasto social, así como de un aparato productivo boyante que impulse la generación de empleo, la principal fuente de ingresos permanente para los hogares. Por otro lado, un proceso efectivo de reactivación económica necesita estabilidad social, y una política fiscal que asegure la sostenibilidad de las finanzas públicas, la estabilidad macroeconómica y confianza por parte de los inversionistas en las perspectivas fiscales del país. Finalmente, la implementación de políticas que aseguren la solvencia del Estado, en estas circunstancias, requiere de un ambiente favorable para alcanzar consensos en materia de gastos e ingresos fiscales, para lo cual es necesaria la buena disposición de los distintos actores sociales a este diálogo. En esta misma línea, la evidencia internacional es contundente en mostrar que el factor que más contribuye a la reducción de la deuda pública tras periodos de políticas expansivas de gasto es el crecimiento económico. En este sentido, los retos que se enfrentan en estos tres frentes se deben resolver de forma simultánea, a través de una estrategia de política articulada alrededor de este fin.

La estrategia de política fiscal del Gobierno tiene como su principal objetivo la implementación de esta Triada de Soluciones. En este sentido, esta estrategia contempla la implementación de una política expansiva de corto plazo, una postura fiscal consistente con la reducción del endeudamiento en el mediano plazo, una transición gradual entre estas dos etapas, y el establecimiento de un ancla de política fiscal que a futuro guíe el endeudamiento a niveles prudenciales. La puesta en marcha de estas iniciativas de forma integrada logrará conformar un triángulo virtuoso que potencie el desarrollo del país en el futuro cercano.

El Proyecto de Ley de Inversión Social es una pieza fundamental en la implementación de esta estrategia, tanto para las iniciativas expansivas de corto plazo, como en las que se pondrán en marcha en el mediano plazo para asegurar la sostenibilidad fiscal. Este Proyecto de ley, que el Gobierno actualmente se encuentra construyendo con diversos actores sociales, políticos y empresariales, contendría muchas de las iniciativas de impulso social y económico de corto plazo que contempla el Gobierno en los escenarios fiscales de 2021 y 2022. La implementación de estas iniciativas es fundamental para lograr materializar la reactivación económica, y la disminución en la incidencia de la pobreza y la desigualdad en la distribución del ingreso. En el caso del mediano plazo, esta iniciativa contendría cambios en los ingresos y gastos fiscales que logran materializar un incremento en el balance primario de 1,1pp del PIB a partir de 2023. Finalmente, las modificaciones contempladas en la Regla Fiscal, y que harían parte de esa iniciativa, son fundamentales para el establecimiento de un ancla de deuda que guíe las decisiones de política fiscal, de tal forma que se asegure que las metas fiscales a futuro sean consistentes con la convergencia de la deuda pública a un nivel prudencial.

En el corto plazo, esta estrategia contiene la implementación de políticas expansivas, orientadas hacia una ampliación del gasto social y la puesta en marcha de iniciativas para impulsar la reactivación económica. De esta forma, durante 2021 y 2022 se contempla una ampliación del gasto público y del déficit fiscal, con el fin de financiar mayores transferencias destinadas a mejorar el bienestar de la población vulnerable, aumentar la inversión pública e implementar programas de apoyo al empleo y al sector empresarial. Estas iniciativas lograrían impulsar el crecimiento económico, para efectivamente materializar la recuperación de la actividad económica del choque generado por la pandemia, a la vez que se reducen la incidencia de la pobreza y la desigualdad en la distribución del ingreso.

En el mediano plazo, se contempla que la política fiscal implementada asegure la estabilización y posterior reducción de la deuda pública, por medio de la implementación de un ajuste que aumente los ingresos permanentes y disminuya los gastos. En este sentido, el Proyecto de Ley de Inversión Social tendría una contribución fundamental a este ajuste requerido, en la medida en la que generaría una mejora en el balance primario por medio de incrementos sostenidos en los ingresos tributarios, y la implementación de políticas de austeridad en el funcionamiento del Estado.

Entre las dos posturas de política mencionadas anteriormente, debe existir una transición gradual, de tal forma que no se ponga en riesgo la reactivación económica, a la vez que se toman medidas para estabilizar la deuda pública de forma progresiva. Lo anterior es consistente con el hecho de que el Gobierno contempla que en 2022 se inicie el proceso de ajuste fiscal, aunque de manera gradual, y manteniendo una parte del estímulo fiscal vía gasto para promover la recuperación económica y la inversión social. Lo anterior busca balancearla necesidad de seguir implementando políticas expansivas, con la ineludible responsabilidad de iniciar un proceso de convergencia hacia una política fiscal consistente con una senda decreciente de endeudamiento. En efecto, se prevé que, con esta senda de política, el Gobierno Nacional Central alcanzará nuevamente superávits primarios de 2025 en adelante.

Finalmente, esta estrategia contempla el fortalecimiento de la Regla Fiscal vigente, con el objetivo de establecer un ancla fiscal fuerte, con conduzca la deuda pública a niveles prudenciales en el mediano plazo. De esta manera, el Proyecto de Ley de Inversión Social contendría modificaciones a la Regla Fiscal, cuya finalidad es fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas mediante el establecimiento de un ancla y límite de deuda que guíen el establecimiento de las metas operativas sobre el balance fiscal. De igual forma, se contempla un mecanismo que asegure que las metas fiscales internalicen los cambios que se experimenten en el nivel de endeudamiento. De tal forma, la implementación de estas disposiciones aseguraría que las metas fiscales que se establezcan sean consistentes con la convergencia de la deuda pública a niveles

prudenciales, de tal forma que se garantiza a futuro una senda decreciente de la deuda neta del GNC. Consistente con las modificaciones propuestas, entre 2023 y 2029 se deberá realizar un ajuste adicional al actualmente proyectado en la estrategia fiscal del Gobierno nacional, con el fin de asegurar esta convergencia a los niveles de deuda deseados. Así las cosas, a través del Proyecto de Inversión Social, el Gobierno nacional aportaría al proceso de ajuste fiscal alrededor de dos terceras partes de los recursos necesarios para el cumplimiento de la Regla Fiscal. En consecuencia, la próxima administración tendría la responsabilidad de seguir contribuyendo con esa tarea.



Capítulo

01

**Balance 2020 y
perspectivas 2021**

Tabla de Contenido

1.	Balance 2020 y Perspectivas 2021	30
1.1	Balance macroeconómico y fiscal 2020 - 2021.....	32
1.1.1	Contexto macroeconómico internacional 2020 - 2021	33
1.1.2	Balance macroeconómico colombiano 2020	48
1.1.3	Perspectivas macroeconómicas 2021	90
1.2	Balance fiscal 2020	115
1.2.1	Gobierno Nacional Central (GNC).....	117
1.2.2	Gobierno General (GG).....	130
1.2.3	Sector Público no Financiero (SPNF).....	133
1.2.4	Sector Público Financiero (SPF)	136
1.3	Actualización del Plan Financiero 2021	137
1.3.1	Gobierno Nacional Central (GNC).....	138
1.3.2	Resto del Gobierno Central (GC)	150
1.3.3	Gobierno Central (GC)	152
1.3.4	Seguridad Social.....	153
1.3.5	Regionales y Locales (R&L).....	158
1.3.6	Gobierno General (GG).....	163
1.3.7	Empresas de los niveles nacional y local	167
1.3.8	Sector Público No Financiero (SPNF)	168
1.3.9	Sector Público Financiero (SPF)	173

1.1 Balance macroeconómico y fiscal 2020 - 2021

La aparición del Covid-19 en 2020 y las medidas necesarias para enfrentarlo representaron el mayor choque económico y social que ha experimentado Colombia en su historia moderna. La pandemia, de orden mundial, derivó una crisis sanitaria con fuertes afectaciones sobre el crecimiento económico, el mercado laboral, el comercio internacional y las finanzas públicas. Entre marzo de 2020 y junio de 2021 se reportaron 3,5 millones de casos confirmados, y más de 90 mil muertes por cuenta de esta enfermedad en Colombia. El producto interno bruto cayó 6,8% en 2020 en términos reales, la tasa de desempleo llegó a un máximo de 16% y casi 4 millones de personas nuevas entraron en la pobreza. Los cierres económicos decretados por el Gobierno, necesarios para contener la propagación del virus, desplomaron la actividad productiva y mermaron la fortaleza financiera de las empresas.

El Gobierno nacional tomó medidas rápidas y contundentes para reactivar la producción nacional y mitigar los efectos adversos de la crisis, focalizando esfuerzos sobre la población más vulnerable. La ampliación de las transferencias monetarias a los hogares y el otorgamiento de diversos subsidios a las empresas para proteger el empleo y garantizar sus niveles de liquidez permitieron minimizar la afectación sobre la producción nacional y el ingreso de los hogares. El Gobierno también financió el pago de los servicios públicos e incrementó los recursos para atender las apremiantes necesidades del sector salud.

La ejecución de estas políticas se vio reflejada en un incremento en el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central entre 2019 y 2020. Para financiar su déficit, el Gobierno tuvo que acceder a los mercados financieros internacionales, provocando un aumento en sus niveles de deuda. El incremento del déficit y sus consecuencias sobre la deuda pública fueron resultado de la caída en los ingresos fiscales por cuenta de la recesión económica, y del aumento en el gasto para financiar el conjunto de medidas contracíclicas implementadas por el Gobierno. El aumento del gasto y la puesta en marcha de dichas estrategias de política fue fundamental para proteger el ingreso de los hogares, mitigar los efectos de la crisis económica derivada de la pandemia, y conducir al país a una nueva senda de recuperación.

En 2021, el Gobierno nacional seguirá implementando una agenda de gasto expansionista, lo cual llevará a registrar un déficit superior al observado en 2020. El Proyecto de Ley de Inversión Social que el Gobierno se encuentra actualmente consensuando con diversos actores sociales, políticos y empresariales tendrá un rol crucial en la protección de la capacidad adquisitiva de los hogares, la continuidad de las políticas de reactivación y desarrollo productivo, y la sostenibilidad de las finanzas públicas con la consecución de mayores ingresos fiscales. En conjunto, estas medidas permitirán una recuperación más rápida y sostenible del ingreso nacional en el corto y mediano plazo.

1.1.1 Contexto macroeconómico internacional 2020 - 2021

1.1.1.1 Contexto internacional general

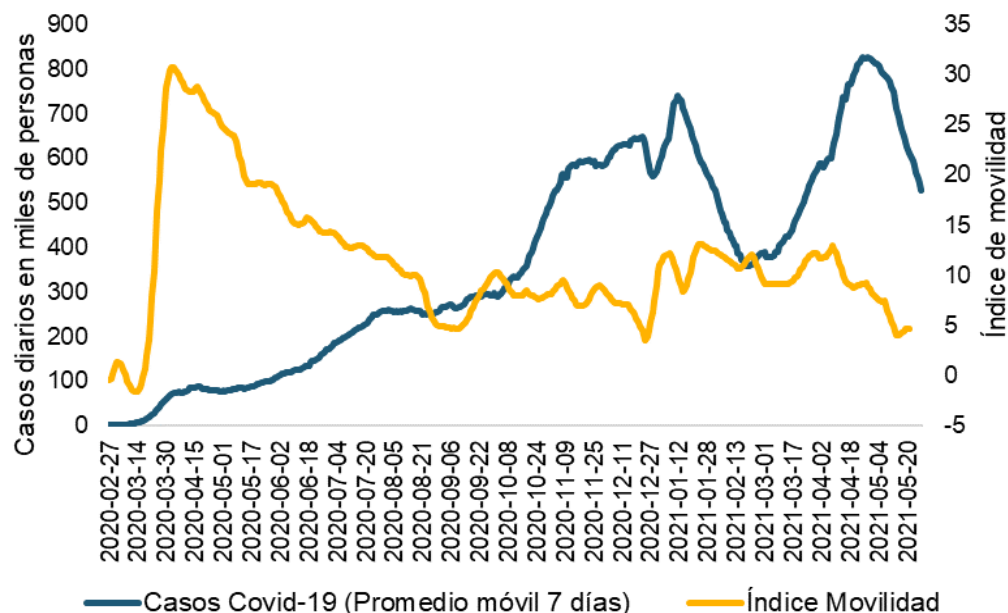
El año 2020 estuvo marcado por la pandemia asociada al Covid-19, que hizo necesario tomar drásticas restricciones a las interacciones sociales, provocando fuertes consecuencias económicas alrededor del mundo. El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS), “profundamente preocupada por los alarmantes niveles de propagación y por su gravedad”, determina que el Covid-19 puede ser catalogado como una pandemia. La declaratoria de pandemia llevó a los países, en todas las latitudes, a tomar medidas de distanciamiento social, incluyendo cuarentenas y cierres sectoriales. Estas medidas, necesarias por motivos de salud pública, redujeron la capacidad mundial de producir bienes y servicios, la demanda agregada y el comercio internacional. Al cierre de 2020, se reportaron más de 83 millones de personas contagiadas de Covid-19, y más de 1,8 millones de muertes asociadas al virus (Gráfico 1).

En términos de crecimiento mundial para 2020 (Tabla 1) el FMI reportó una contracción de 3,3%. Los reportes indican que durante el segundo trimestre del año se presentó la mayor caída de la producción mundial (-8,9%), tras la desaceleración del consumo y la inversión. No obstante, se observaron señales de recuperación durante la segunda parte del año. Las economías avanzadas (EA) cerraron 2020 con una caída de la producción de 4,7%; EE.UU. reportó una recesión de -3,5% y la zona Euro de -6,6%. Las economías emergentes y en desarrollo, en agregado, decrecieron 2,2%; China presentó un crecimiento de 2,3% explicado por la rápida recuperación de la inversión, mientras que India se contrajo 8,0%. La región de Latinoamérica y el Caribe decreció 7,0%, destacando los desplomes de Brasil (-4,1%) y México (-8,2%). Así, la crisis de 2020 se consolida como la contracción mundial más fuerte registrada desde la segunda mitad del siglo XX, seguida por la crisis financiera del año 2009 (-1,7%)³.

El FMI y la OCDE estiman un crecimiento del PIB mundial de 6,0% y 5,8% para 2021, revisando al alza proyecciones previas. Estos resultados (ver Tabla 1) estarían sustentados en el fortalecimiento de la actividad productiva, respaldada por la implementación de nuevas políticas contracíclicas, la reactivación del comercio, y la continuación del proceso de vacunación y tratamientos gradualmente más efectivos y accesibles. Lo anterior llevaría a las economías desarrolladas a expandirse 5,1% a finales de año; EE.UU. crecería 6,4% y la zona Euro 4,4%. Para las economías emergentes y en desarrollo se espera un crecimiento de 6,7%; China se ubicaría en 8,4% e India en 12,5%, mientras que América Latina y el Caribe crecería a un ritmo de 4,6%.

³ World Development Indicators del Banco Mundial. Datos disponibles desde 1961.

Gráfico 1. Reporte de nuevos casos diarios por Covid-19 en el mundo e índice global de restricción de movilidad



El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de referencia (15 al 18 de febrero 2021) y su promedio móvil 7 días. Es el promedio simple de todos los países incluidos en los Google Mobility Reports. Los contagios diarios en el mundo están compuestos por los reportes de 192 países.

Fuente: Our World in Data, Community Mobility Reports - Cálculos MHCP

Tabla 1. Crecimiento real del PIB y proyección para 2021 por regiones (%)

	Año	Mundo	Zona Euro	Estados Unidos	China	América Latina
Crecimiento el PIB	2019	2,8	1,3	2,2	6,0	0,2
	2020	-3,3	-6,6	-3,5	2,3	-7,0
	2021	6,0	4,4	6,4	8,4	4,6

Fuente: FMI

En términos reales, el consumo privado en las economías avanzadas se contrajo 6,0% en 2020, luego de sostener un crecimiento promedio de 2,2% entre 2015 y 2019. EE. UU. cerró el año pasado con una disminución de 3,9% en el consumo privado, un resultado positivo comparado a lo observado en la zona Euro (-8,0%). En general, la debilidad en la demanda se justifica por la implementación de políticas de cierres en actividades no esenciales, que incrementaron el desempleo y se tradujeron en un menor acceso a bienes y servicios por parte de hogares y firmas.

En paralelo, la formación bruta de capital se debilitó alrededor del mundo. En 2020, las economías avanzadas experimentaron una caída de 3,7% en la inversión, tras cinco años de crecimiento sostenido. En EE.UU. la inversión se contrajo 0,8%, mientras que en la zona Euro la contracción fue más fuerte (8,3%). La OCDE señaló que, durante el año, las encuestas sobre intenciones de inversión manifestaron disminuciones materializadas en la producción de bienes de capital. Lo anterior estuvo influenciado por la contracción de la demanda y un ambiente generalizado de incertidumbre.

En las economías avanzadas disminuyeron los reportes de empresas declaradas en quiebra gracias a la efectividad de diversas políticas contracíclicas. El índice de quiebras reportado por el FMI (Gráfico 2, Panel A) toma como base el trimestre previo a la recesión y observa la evolución de los reportes de bancarrota en 13 economías avanzadas. Por su parte, la OECD (Gráfico 2, Panel B) estima un índice por país utilizando reportes oficiales de bancarrotas. Ambos indicadores reflejan disminuciones en dichos reportes, justificadas por la implementación de políticas que mitigaron el impacto de la crisis sobre las empresas (e.g. programas de financiación y garantías crediticias), permitiendo reducir las pérdidas entre inversionistas, acreedores y propietarios.

En contraste, el mercado laboral manifestó fuertes señales de deterioro, afectando los niveles y la calidad de la ocupación alrededor del mundo. La Organización Internacional del Trabajo (OIT) calcula que, en 2020, se perdió el 8,8% de las horas de trabajo en el mundo con respecto al cuarto trimestre de 2019. Esto es equivalente a destruir 255 millones de posiciones de tiempo completo. De hecho, la destrucción en las horas laborales fue cuatro veces mayor a la registrada en la crisis de 2009. La tasa de desempleo más que se duplicó en EE.UU., pasando de 3,7% en 2019 a 8,1% en 2020. En este frente se destaca el caso atípico de China, cuya proporción de desempleados en su fuerza laboral se mantuvo casi estable (3,6% en 2019 vs 3,8% en 2020).

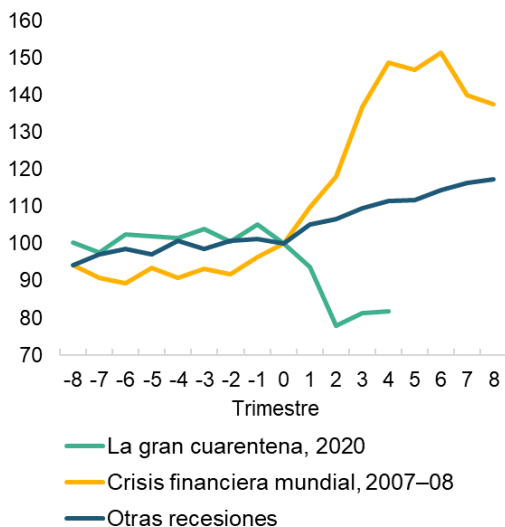
En términos de comercio mundial, la Organización Mundial del Comercio (OMC) estimó una disminución de 5,3% en el índice del volumen de mercancías⁴ durante 2020. En el segundo trimestre la caída fue especialmente fuerte (-15%). Las exportaciones de América del Norte presentaron una contracción interanual de 8,5%, las de Europa cayeron 8,0% y las de Suramérica 4,5%. En Asia, las ventas externas se mantuvieron en terreno neutro (0,3%). Por otro lado, las importaciones en Suramérica presentaron la mayor caída a nivel regional (-9,3%), seguida por Europa (-7,6%), América del Norte (-6,1%) y Asia (-1,3%). Asimismo, los efectos de la pandemia fueron mayores para algunos bienes específicos. En 2020, la variación interanual en el comercio mundial de productos mineros y combustibles fue de -19%. En el caso de bienes manufacturados y agropecuarios, se observó un repunte en el último trimestre del año pasado con

⁴ El índice del volumen de mercancías es base = 100. El cálculo toma el promedio de la variación anual de las exportaciones y de las importaciones.

crecimientos del orden de 6%, contrarrestando las caídas en otras canastas de consumo. En línea con las expectativas de recuperación para 2021, la OMC espera un incremento de 8,0% en el volumen total de mercancías.

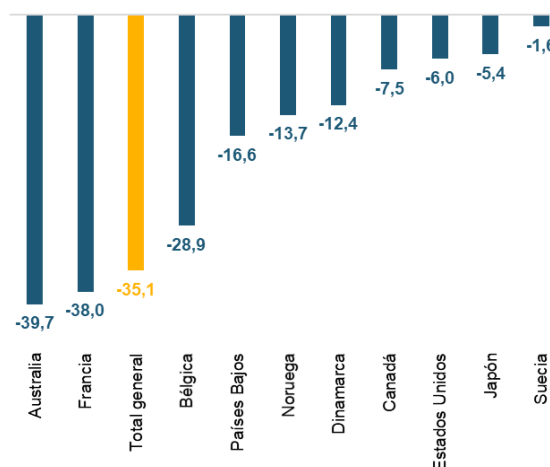
Gráfico 2. Índice de quiebras según FMI y OCDE

Panel A. Índice de quiebras⁵ del FMI
(Último trimestre anterior a la recesión = 100)



Fuente: FMI, WEO (abril 2021)

Panel B. Variación anual índice de quiebras
OCDE (promedio ene-dic 2020)



Fuente: OCDE – Cálculos MHCP

1.1.1.2 Evolución económica de los principales países de la región 2020 y expectativas para 2021

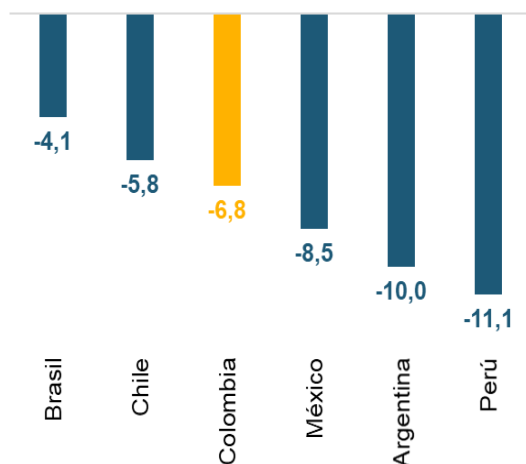
Durante 2020, los efectos económicos generados por las medidas de aislamiento y confinamiento afectaron la producción y el empleo de las principales economías de Latinoamérica. Entre las seis mayores economías de la región, las más afectadas por la pandemia fueron Perú y México. Estos países presentaron la mayor tasa de muertes por cada 100 mil habitantes dentro del grupo LAC 6⁶ (ver Gráfico 3, Panel B) y, en conjunto con Argentina, experimentaron la mayor contracción del PIB real.

⁵ Los datos provienen de 13 economías avanzadas con cobertura variable durante 1990: Q1-2020: Q3. Las líneas son promedios entre tipos de recesión, con un trimestre 0 en todos los países que representa el último trimestre previo a la recesión. Para la gran cuarentena, el trimestre 0 es el cuarto trimestre de 2019 para todos los países. Para la crisis financiera mundial, el trimestre 0 corresponde al pico del PIB de cada país durante 2007-08. Otras recesiones son específicas de cada país y se identifican por dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo durante 1990-2006 y 2009-19.

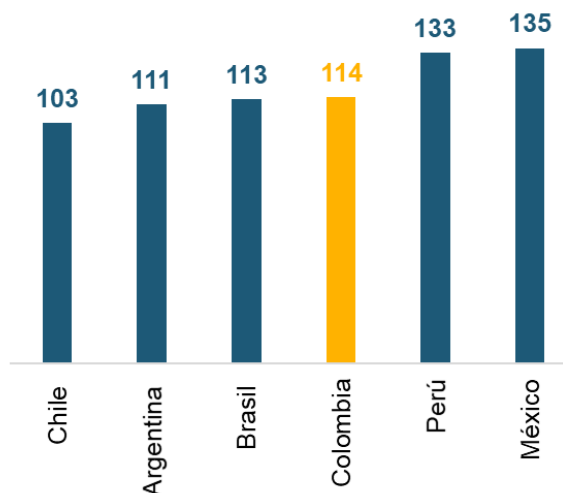
⁶ Grupo conformado por las 6 principales economías de la región: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Gráfico 3. Comportamiento del PIB real y muertes generadas por Covid-19 en LAC 6 (2020)

Panel A. Crecimiento del PIB real



Panel B. Muertes por 100 mil habitantes - Covid-19



Fuente: Panel A: Oficinas de estadística de cada país; Panel B: Johns Hopkins Coronavirus Resource Center y UN population.

México y Argentina fueron algunos de los países de LAC 6 más afectados por la crisis económica, mientras que Perú presentó el mayor decrecimiento como consecuencia de fuertes medidas de aislamiento. La contracción económica de Argentina se dio tras un difícil 2019, que dejó una variación negativa del PIB de 2,1% y una inflación anual de 54%, aún por encima de la observada en 2018 (48%). Por su parte, México experimentó una contracción económica de 0,1% en 2019, y otra aún más grande en 2020 (-8,5%), siendo la reducción en la demanda de Estados Unidos uno de los principales determinantes. Perú tuvo la mayor contracción registrada en su historia como consecuencia del Covid-19: su economía se contrajo 29% en el segundo trimestre, y 11,1% al cierre de 2020. El estricto bloqueo nacional efectuado para luchar contra el virus provocó un desplome en el consumo y la inversión doméstica.

Durante 2020, los impactos de la pandemia fueron particularmente altos para la región (Gráfico 3, Panel A), cuyas principales economías reportaron crecimientos por debajo del promedio mundial (-3,3%). En el caso de Brasil, pese a la incorporación de medidas más laxas de cuarentena frente a sus pares, el aumento de las exportaciones a China (sobre todo soja) y el incremento considerable en las transferencias fiscales, la economía presentó una contracción de -4,1%. En Chile, a pesar de la mejora relativa de sus términos de intercambio -dados los altos precios del cobre y bajos precios del petróleo- la economía se contrajo 5,8%. En este contexto, Colombia reportó una contracción de -

6,8%, explicado por las restricciones sectoriales, la caída de la demanda externa y el choque en sus términos de intercambio.

Para el año 2021, la gestión de la pandemia seguirá siendo un determinante importante del desempeño económico, especialmente para los países emergentes.

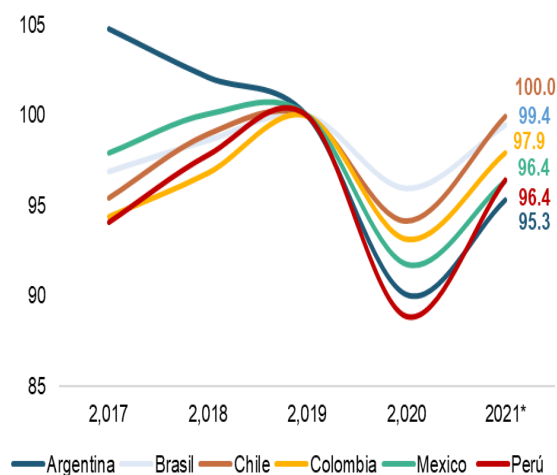
Debido a las restricciones impuestas para contrarrestar la propagación del virus, la actividad económica en el primer semestre del año continúa rezagada. Aun cuando la actividad comercial e industrial presenta signos de recuperación alrededor del mundo, los sectores asociados al turismo y a las actividades artísticas continúan generando presiones a la baja sobre el crecimiento, fenómeno relacionado con las políticas en contra de las aglomeraciones, que limitan las tasas de ocupación hoteleras y de restaurantes, y que restringen la posibilidad de realizar eventos de entretenimiento a gran escala.

Para 2021, aunque las cicatrices de la crisis seguirán presentes, se espera que las tasas de crecimiento del producto y el empleo mejoren en las economías de LAC 6.

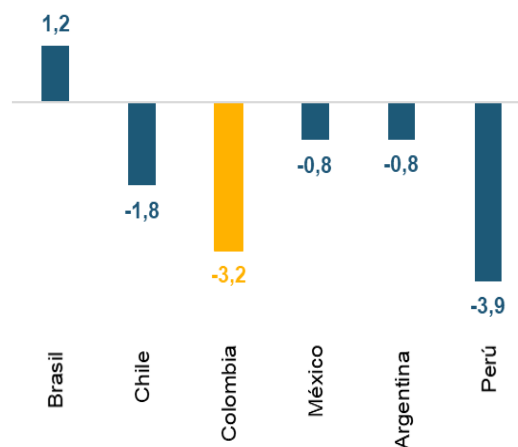
Según las proyecciones del FMI, Chile, con una tasa de crecimiento esperada de 6,2%, sería el único país de LAC 6 que recuperaría sus niveles previos a pandemia en 2021, mientras que Perú, con el mayor crecimiento esperado de la región (8,5%), continuaría cerca de 4,0 pp por debajo de los niveles de PIB que alcanzó en 2019. Argentina, por su parte, sería el país con los niveles de producto más bajos con respecto a 2019 (Gráfico 4, Panel A). Para el caso de Brasil, la tasa de crecimiento en 2021 (3,7%) no sería suficiente para reducir el desempleo. Esto puede estar relacionado con las transferencias directas monetarias, cuya reducción en 2021 presionaría al alza la participación laboral por encima de lo que el crecimiento económico puede absorber. En el otro extremo se encuentra Colombia, país para el cual se espera una disminución en la tasa de desempleo promedio de 3,2 pp en 2021, fenómeno que se fundamenta en una mayor demanda laboral por parte de los sectores económicos que se reactivarían durante este año (Gráfico 4, Panel B).

Gráfico 4. Índice del PIB (2017 – 2021) y tasa de crecimiento de la tasa promedio anual de desempleo en Latinoamérica (2021 vs 2020)

Panel A. Índice de PIB (2019 = 100)



Panel B. Variación de la tasa de desempleo



Fuente: FMI, cálculos DGPM Ministerio de Hacienda.

1.1.1.3 Respuestas de política internacional

La rápida gestión fiscal y monetaria ha evitado efectos sociales y económicos más profundos en las economías avanzadas. No obstante, la pandemia puso sobre la mesa grandes desafíos para las finanzas públicas. El FMI calcula que la deuda pública bruta global alcanzó el 97,3% del PIB, siendo las economías avanzadas las que registraron los mayores aumentos en el déficit y la deuda. El balance fiscal como proporción del PIB cerró en -7,6% en la zona Euro en 2020, mientras que para EE. UU. la cifra fue -15,8%. Dentro de las economías emergentes, el balance fiscal de China cerró en -11,4% y el de América Latina en -8,8%. Esta última alcanzó una deuda pública bruta en promedio de 75,9%⁷ del PIB.

Los gobiernos desplegaron una amplia gama de instrumentos de política contracíclica. Dentro de ellos destacan las exenciones y/o reducciones de impuestos sobre algunos bienes y servicios esenciales, especialmente equipos e insumos médicos; así como la reducción y/o prorrogación en el plazo de pago de algunos impuestos sobre las empresas y los hogares, con objetivo de aliviar transitoriamente sus obligaciones tributarias. Por último, también destaca la constitución de fondos de garantías crediticias y la capitalización

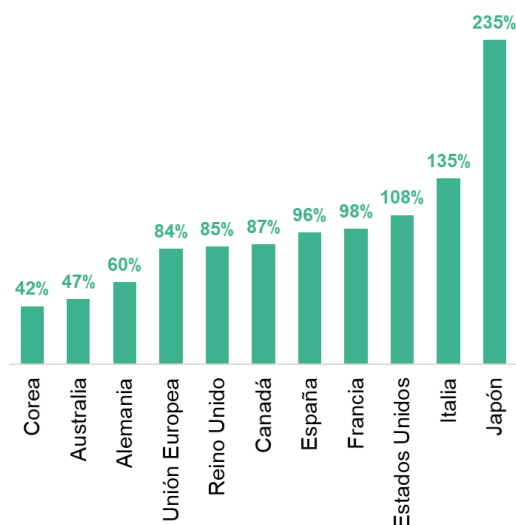
⁷ Reportado por el FMI para países emergentes y de ingresos medios en América Latina.

de bancos de desarrollo públicos para garantizar el acceso al crédito a hogares y empresas, sumado al incremento en las transferencias desde los gobiernos centrales hacia los gobiernos locales o regionales.

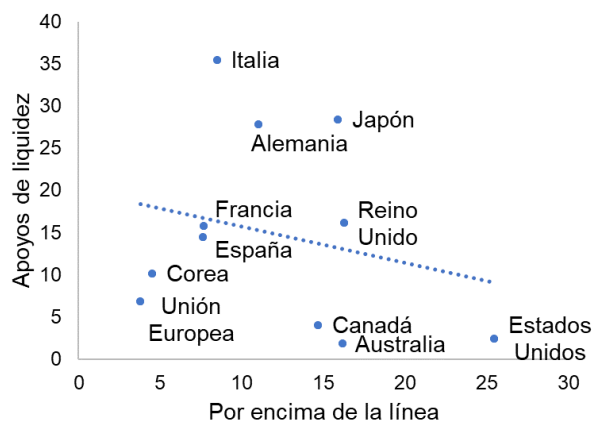
Los países desarrollados tuvieron mayor capacidad de endeudamiento para implementar políticas fiscales expansivas para contener los efectos de la pandemia (Ver Gráfico 5, Panel A); mientras en emergentes, el incremento en el gasto extraordinario estuvo limitado por el espacio fiscal en cada caso. En efecto, durante 2020 el nivel de endeudamiento de las economías avanzadas presentó incrementos considerables con respecto a 2019; en el caso de EE. UU. aumentó 19% a PIB, Reino Unido 18%, Japón e Italia 21%. Para el caso de los países emergentes, India tuvo un incremento de 15,7% a PIB, Brasil de 11% a PIB, México de 7,3% a PIB y Turquía de 4,2% a PIB.

Gráfico 5. Respuesta frente al Covid-19 y deuda bruta en el 2020 de economías avanzadas

Panel A: Deuda bruta de economías avanzadas (% PIB)



Panel B: Respuesta de economías avanzadas a la pandemia de Covid-19 (% PIB)⁸



Fuente: FMI – Cálculos: MHCP

La acción fiscal en respuesta a la pandemia se enfocó en la implementación de medidas para favorecer la producción y reducir temporalmente la carga de las obligaciones fiscales. Dentro de estas, la introducción de exenciones y/o reducciones tributarias sobre algunos bienes y servicios considerados como esenciales, así como la

⁸ La respuesta en gasto frente al Covid-19 se divide en *gastos adicionales o ingresos no incluidos*, que contiene apoyos al sector salud y otros sectores, medidas catalogadas por encima de la línea. Los *apoyos de liquidez* contienen inyecciones de capital, préstamos, compra de activos o supuestos de deuda, medidas por encima de la línea y pasivos contingentes como garantía y operaciones cuasi fiscales.

prórroga del pago de algunos impuestos sobre las empresas y los hogares, han aliviado transitoriamente las obligaciones tributarias. Por su parte, también se destaca la constitución de fondos de garantías crediticias y la capitalización de bancos de desarrollo públicos para garantizar el acceso al crédito a hogares y empresas. Lo anterior, sumado al incremento en las transferencias desde los gobiernos centrales hacia los gobiernos locales o regionales, han constituido otros pilares de la respuesta de política (Ver Gráfico 5, Panel B).

Asimismo, la experiencia internacional refleja que los componentes de gasto extraordinario más frecuentes en el mundo desarrollado fueron destinados a sectores diferentes a la salud, fenómeno similar para el mundo en desarrollo. Las economías avanzadas aplicaron medidas como préstamos para pequeñas empresas y gastos relacionados en políticas activas del mercado laboral. También implementaron planes de trabajo de corta duración, e inversión en desarrollo rural. En el frente tributario se ofrecieron ayudas como reducciones temporales del IVA, desgravaciones del impuesto sobre sociedades, desgravaciones sobre la renta de las personas físicas y reducción de las cotizaciones a la seguridad social. En el caso de las economías en desarrollo, se implementaron ayudas a los gobiernos locales para financiar iniciativas de empleo, satisfacer las necesidades básicas de vida y proteger las firmas de diferentes sectores. Además, se prestó asistencia dirigida a los ancianos, los pobres y los desempleados, que incluyó, gastos dirigidos a fortalecer proyectos de vivienda urbana. Dentro de los ingresos no percibidos también se incluyeron exenciones de IVA para bienes y servicios relacionados con el control de epidemias, y se permitió que las empresas que sufrieron graves dificultades postergaran los pagos de la seguridad social hasta finales final de 2020.

1.1.1.3.1 Respuesta de política en EE. UU. y la Unión Europea

En cuanto al gasto para enfrentar la crisis, EE. UU. se concentró especialmente en el financiamiento del sistema de salud, el fortalecimiento del seguro al desempleo y los paquetes de apoyo a las empresas. Su conjunto de medidas suma más de 20% del PIB. A través de “*Families First Coronavirus Response Act*” aumentó las transferencias para “*Medicare*” y “*Medicaid*”, pagos por licencia, asistencia alimentaria y pruebas diagnósticas. El programa “*Paycheck Protection Program and Health Care Enhancement Act*” incluyó desembolsos a la red hospitalaria y conjunto de desembolsos dirigidos a programas para las pequeñas empresas. El “*Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act*” estableció gastos adicionales en salud, fondos para hospitales, y planes de financiamiento para el desarrollo de vacunas, el Centro de Control de Enfermedades y pequeñas empresas. A través de “*Consolidated Appropriation Act*” se incluyó la adquisición y distribución de vacunas, el sistema de rastreo y otros programas de mitigación del Covid-19.

Por su parte, la Unión Europea implementó un paquete de ayudas que representan 10% del PIB a través de diferentes planes de acción para la producción y la reacción frente al Covid-19. Por medio del *“Corona Response Investment Initiative”*, se financió la inversión pública en hospitales, y se dieron apoyos al mercado laboral y a las regiones más vulnerables. Adicionalmente, la Comisión Europea amplió el alcance del *“Solidarity Fund”* con el objetivo de movilizar recursos a los Estados miembros más afectados. En cuanto a los paquetes de recuperación, se acordó incluir subvenciones, compromisos de inversión pública y gasto social, dirigidos a la implementación de políticas de infraestructura y mercado laboral. De forma paralela, se implementó el programa *“Just Transition Fund”* con el objetivo de ayudar a las regiones, trabajadores y fomentar programas de desarrollo rural, además de incentivar a las empresas intensivas en emisiones de carbono a que se reestructuren sus procesos a unos más limpios.

Por otro lado, el papel de los bancos centrales durante la pandemia en términos generales estuvo enfocado en la ejecución de políticas contracíclicas. Parte de la respuesta tuvo como propósito fundamental garantizar la provisión de liquidez y el acceso a financiamiento de bajo costo para afrontar dificultades de caja, disponer de capital de trabajo, saldar obligaciones adquiridas e incurrir en nuevos gastos derivados de la atención de la pandemia. Todo lo anterior alivió la carga financiera de los hogares, empresas y entidades gubernamentales. Asimismo, la política monetaria internacional se enfocó en reducir la volatilidad en los mercados financieros derivada de la incertidumbre del choque y de recomposiciones abruptas de portafolio, a partir de cambios en la percepción de riesgo y la liquidez de los activos. Las medidas de los bancos centrales fueron importantes para mitigar la afectación de estos factores sobre los mercados de deuda soberana, el flujo internacional de capital y los tipos de cambio.

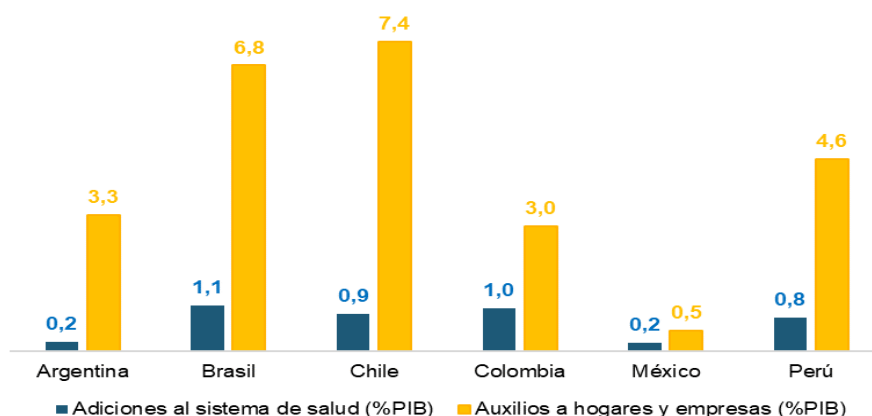
En línea con lo anterior, la FED redujo el rango meta (0% - 0,25%) de la tasa de interés de política monetaria en 2020, además de implementar otras políticas para reactivar la economía. Se estableció una línea de préstamos directos al sistema bancario para extender las operaciones overnight a 90 días. El programa *“Primary Dealer Credit Facility”* otorgó préstamos a instituciones financieras, inyectando recursos al mercado. El *“Primary Market Corporate Credit Facility”* autorizó préstamos a grandes corporaciones del mercado de capitales. El *“Secondary Market Corporate Credit Facility”* dispuso la opción de compra de bonos corporativos y fondos de inversión. Como herramienta de crédito para pequeñas y medianas empresas, se creó el *“Main Street Lending”* y *“Paycheck Protection Program”*, extendiéndose a organizaciones de servicios sociales y hospitales. Por último, y teniendo en cuenta que la FED es la autoridad monetaria en un país con moneda de reserva, pudo permitir préstamos directos a gobiernos municipales y estatales -aceptando títulos de deuda-, sin generar efectos negativos sobre el valor del dólar estadounidense.

El Banco Central Europeo recortó dentro de los límites posibles las tasas que rigen las operaciones overnight y se adoptaron planes para mantener el acceso al crédito al sector real. Se destaca la autorización para utilizar amortiguadores de liquidez, que permitirían al sistema bancario otorgar 1,8 trillones de euros en préstamos. Adicionalmente, amplió su programa de préstamos “*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*”, a través del cual los bancos comerciales acceden a préstamos de largo plazo a una tasa de -0,5%. Como política focalizada en préstamos hipotecarios y entidades públicas, se creó el programa “*Pandemic Longer-Term Refinancing Operations*”. Por último, se destaca la compra de un paquete de activos denominado “*Pandemic Emergency Purchase Program*”, otorgando liquidez a bajo costo, adquiriendo títulos de deuda de gobiernos nacionales y locales, bonos y papeles comerciales corporativos, y valores respaldados por activos.

1.1.1.3.2 Respuesta de política en la región

En general, las políticas de atención a la emergencia en la región se resumen en tres frentes para minimizar los efectos sobre la economía: i) fortalecer el sistema de salud, ii) proteger a la población vulnerable y en condición de pobreza por medio de transferencias monetarias y no monetarias, y iii) minimizar la destrucción del empleo y del tejido empresarial. Para cumplir este último objetivo, se aplicaron nuevas exenciones y/o reducciones de impuestos sobre algunos bienes y servicios esenciales, y se constituyeron fondos de garantías crediticias y capitalizaciones a bancos de desarrollo público para garantizar un mayor acceso al crédito. Todas estas estrategias contribuyeron a la reactivación económica y la mitigación del choque en la región (ver Gráfico 6).

Gráfico 6. Adiciones al sistema de salud y auxilios a las empresas y hogares (%PIB)



Fuente: FMI - Cálculos: MHCP

Las acciones para robustecer el sistema de salud permitieron el aumento de la capacidad instalada para el diagnóstico y el tratamiento del Covid-19. Argentina realizó

transferencias directas a hospitales y estableció exenciones a los derechos de importación de insumos médicos. Brasil y Chile fortalecieron la capacidad del sistema de salud a través de gasto adicional. Colombia aumentó la capacidad instalada, la dotación de equipos y transferencias para la atención médica. México abasteció el sistema por medio de inversión de equipos e insumos médicos, y Perú aumentó transferencias al sector salud y adquirió insumos médicos para la detección de casos y atención de contagios.

Las transferencias a gobiernos regionales y los planes de asistencia social permitieron proteger a la población vulnerable. Por ejemplo, Argentina fortaleció el seguro de desempleo y otorgó transferencias a los gobiernos regionales. En tanto, Brasil incrementó las transferencias por medio de bonos salariales para atender a los adultos mayores, trabajadores informales y personas de bajos ingresos, además de permitirle a los gobiernos regionales la facultad de renegociar sus obligaciones de deuda. Chile otorgó auxilios a los desempleados y realizó transferencias a las personas en condición de pobreza. Por su parte, Colombia otorgó transferencias a hogares en situación de pobreza y vulnerabilidad económica, implementó el Programa de Alivio al Empleo Formal (PAEF) para evitar despidos masivos que agudizaran la caída en el ingreso, y financió el pago de servicios públicos a tasa de interés cero. México facilitó la adquisición de préstamos y fortaleció el fondo de préstamos de vivienda, mientras que Perú concedió transferencias, subsidios en el consumo eléctrico y auxilios a empleados no formales.

Los gobiernos desarrollaron otros planes de alivios dirigidos a pequeñas y medianas empresas con el objetivo de suavizar los efectos sobre el tejido empresarial. En la región se destaca Argentina, donde se ejecutaron subsidios temporales a la nómina y los aportes a la seguridad social, y se incrementó la inversión en obras públicas. Brasil implementó líneas especiales de crédito para pequeñas y medianas empresas, otorgó aplazamientos y reducciones temporales en impuestos sobre algunos sectores. Colombia capitalizó bancos de desarrollo público para otorgar créditos a la adquisición de capital de trabajo y pago de nóminas. México diseñó una línea de préstamos de la banca de desarrollo a pequeñas y medianas empresas. Perú constituyó fondos de garantías de crédito y de sostenimiento empresarial, e incrementó la inversión en infraestructura pública.

1.1.1.4 Incertidumbre, Materias Primas y Tasas de Cambio – Panorama Internacional

El deterioro en las condiciones económicas, el incremento en la percepción de riesgo y la mayor volatilidad afectaron los mercados internacionales. Durante el primer

trimestre del 2020, el índice VIX⁹ reportó un comportamiento ascendente y alcanzó niveles comparables con la crisis financiera de 2009. A la par, la percepción de riesgo se reflejó en los “Credit Default Swaps” (CDS)¹⁰ para países de la región, que llegaron a niveles máximos en marzo de 2020 (ver Gráfico 7). Posteriormente, la tendencia de los CDS durante el resto del año tuvo un comportamiento decreciente, conforme los países fueron materializando sus respuestas de política fiscal y monetaria. De acuerdo con este indicador, la economía con mayor percepción de riesgo crediticio durante el 2020 fue Brasil, seguido por México y Colombia, que se comportaron de manera similar. En contraste, Chile y Perú se muestran como los mercados con menor riesgo.

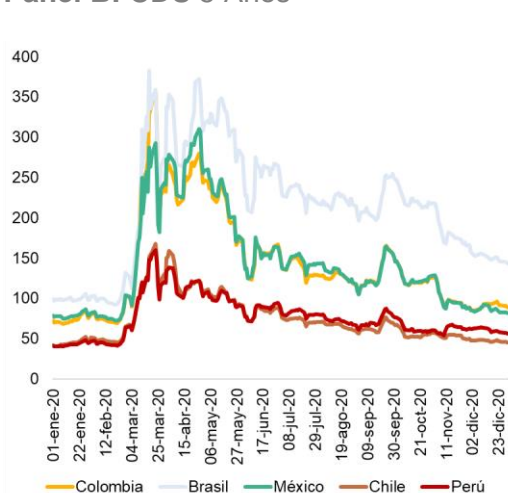
Gráfico 7. Medidas de incertidumbre internacional

Panel A: VIX



Fuente: Bloomberg - Cálculos MHCP.

Panel B: CDS 5 Años



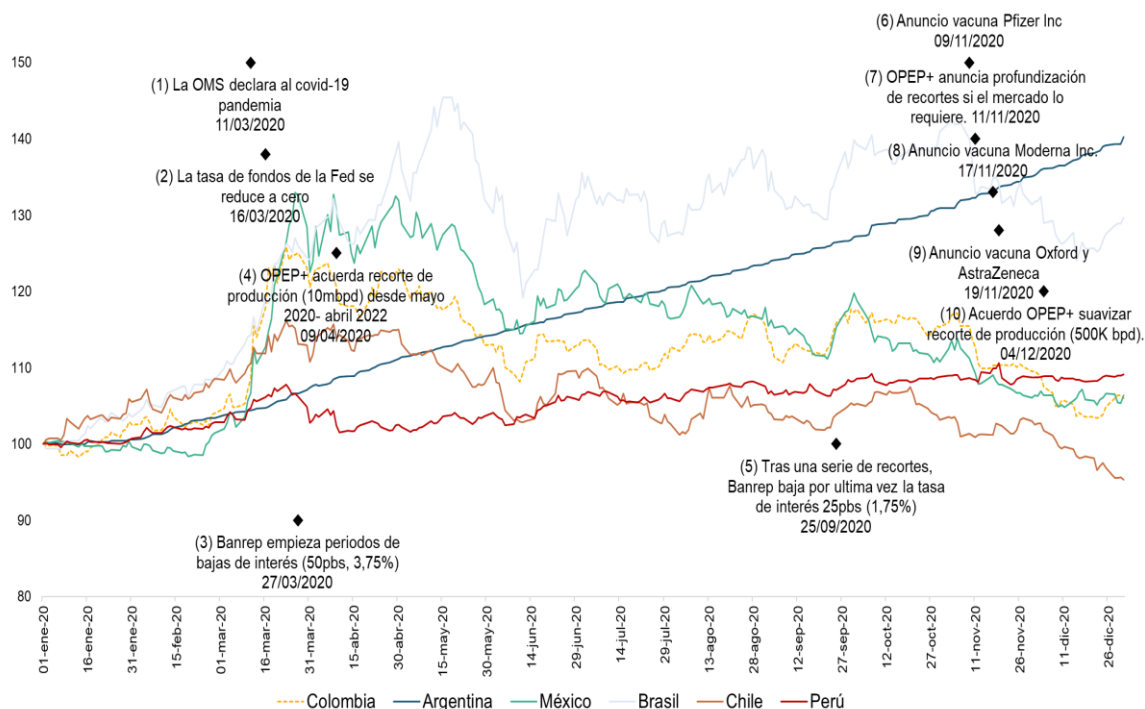
En el año 2020, las monedas de las principales economías de Latinoamérica, incluyendo el peso colombiano, presentaron fuertes depreciaciones. En marzo de 2020, la expansión de los casos de Covid-19 y las cuarentenas estrictas aplicadas a nivel global representaron un incremento en la aversión al riesgo en los mercados internacionales y generaron una depreciación promedio de 12% en las monedas de la región. Sin embargo, desde el mes de agosto inició una senda de apreciación del peso colombiano y, en general, de todas las monedas latinoamericanas, al tiempo que los cierres económicos sectoriales se hacían cada vez menos restrictivos (ver Gráfico 8). Los acontecimientos anteriores llevaron a que el peso colombiano se depreciara 12,5% en 2020, en promedio (\$3.283

⁹ El índice VIX es un indicador que mide la volatilidad en el mercado bursátil estadounidense, específicamente calcula la volatilidad implícita de las opciones del mercado de Chicago (CBOE) en el índice S&P500. El valor es en términos porcentuales (ej. si el indicador es 25, los inversores esperan que el precio del S&P suba o baje un 25% a lo largo del año).

¹⁰ Los CDS son instrumentos de cobertura contra el incumplimiento crediticio por parte del emisor de un bono soberano, en este caso los bonos a 5 años.

COPUSD en 2019 vs \$3.694 COPUSD en 2020). Para el peso chileno se observó una depreciación (12,5%) similar al peso colombiano, y mucho menor a las registradas en Argentina y Brasil, en dónde hubo pérdidas de valor relativo de 46,5% y 30,7% respectivamente.

Gráfico 8. Evolución monedas latinoamericanas con respecto al dólar (1 de enero de 2020 = 100)



Fuente: Bloomberg - Cálculos MHCP.

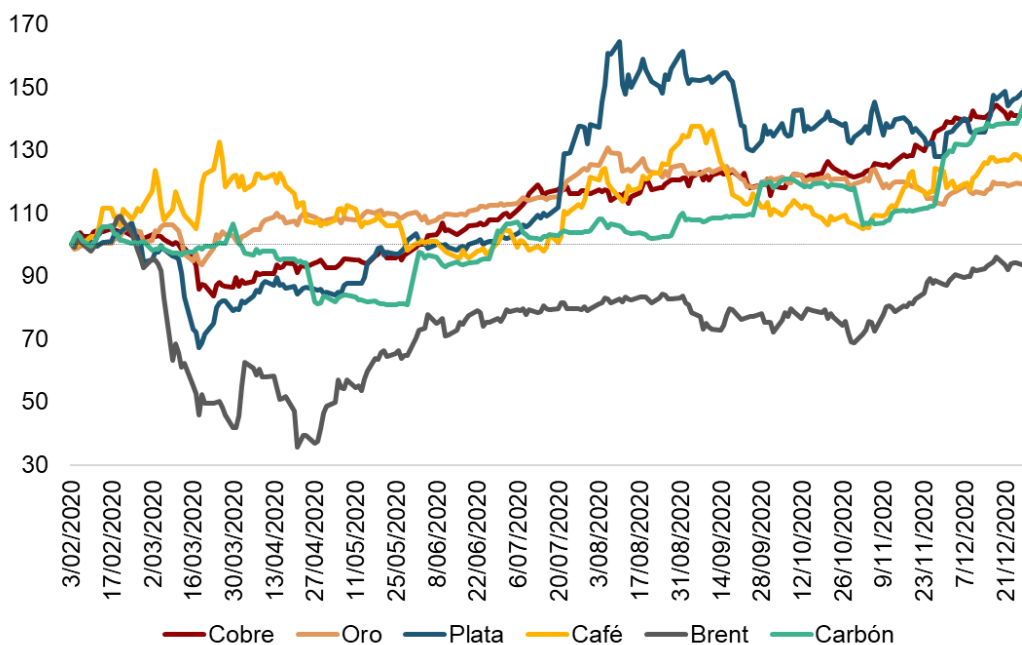
La elevada incertidumbre generada por el Covid-19 tuvo impactos instantáneos y heterogéneos sobre el precio de las materias primas. Por una parte, el oro y la plata, al ser considerados activos refugio, alcanzaron máximos históricos en el último trimestre del año. Por otro lado, el precio del petróleo cayó a niveles no vistos en más de una década: el precio promedio anual de la referencia Brent disminuyó 35% al cierre de 2020, al pasar de USD 64 por barril en 2019 a USD 42¹¹ en 2020 (Gráfico 9).

La pandemia, la guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia y la sobreoferta de crudo ocasionaron que los precios del petróleo llegaran a mínimos históricos en abril de 2020. En efecto, la referencia WTI alcanzó a cotizar en niveles negativos de USD -37, mientras que la referencia Brent se ubicó en USD 9 por barril en el 21 de abril de ese año.

¹¹ Fuente: Short-Term Energy Outlook. EIA. Ver: <https://www.eia.gov/outlooks/steo/>

El acuerdo de la OPEP+ de recortar 9,7 MBPD (millones de barriles por día) desde mayo de 2020, junto al sobrepaso del primer pico de contagio en varios países del mundo -en concordancia con la llegada del verano en el hemisferio norte- favorecieron una recuperación de los precios y una estabilidad en torno a USD 43 por barril. Para el último trimestre del año, un optimismo generalizado frente al proceso de vacunación contra el Covid-19 y el cumplimiento del cronograma de recortes en la producción de la OPEP+, provocaron que los precios llegaran a niveles por encima de USD 50.

Gráfico 9. Evolución de precios de las materias primas (1 de enero de 2020 = 100)



Fuente: Bloomberg - Cálculos MHCP.

De esta forma, el escenario para el 2021 se desarrolla en un ambiente de incertidumbre y alta aversión al riesgo. Lo anterior, influenciado por los riesgos latentes en torno a la dinámica de la pandemia, la aparición de nuevas variantes del virus, las complicaciones logísticas del comercio exterior, la posibilidad de alta inflación en algunos países del mundo desarrollado y el posible entorpecimiento en la ejecución de planes de acción para minimizar el deterioro de la producción, entre otros.

1.1.2 Balance macroeconómico colombiano 2020

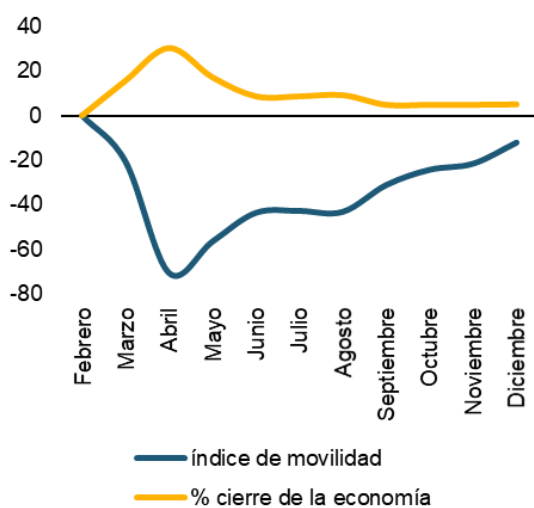
1.1.2.1 Desempeño de la economía colombiana en 2020

En los meses de enero y febrero, previo a la pandemia, se vislumbraba un buen panorama en términos económicos para el año 2020. Después de un año 2019 en el que la economía colombiana se aceleró 0,7 pp, alcanzando un crecimiento de 3,3%, con respecto a 2018, los crecimientos del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) de 4,1% y 5,1% para enero y febrero, respectivamente, indicaban que en 2020 se continuaría con una senda de aceleración económica.

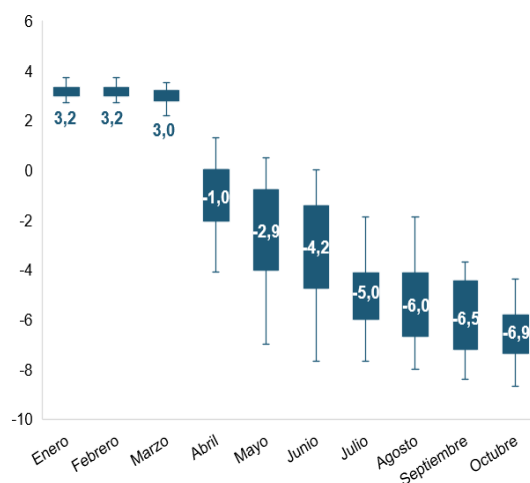
En el mes de marzo, con la llegada del Covid-19 al país, el panorama económico cambió radicalmente. Se presentó una crisis sanitaria que obligó a tomar medidas de aislamiento y cierres sectoriales desde la última semana de marzo, que se reflejaron en una disminución de la movilidad (ver Gráfico 10, Panel A). Junto con esto, el escenario macroeconómico estuvo caracterizado por un menor crecimiento económico mundial, menores precios del petróleo y una alta incertidumbre global. Estos choques llevaron a una fuerte contracción de la producción de bienes y servicios, provocando revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento (Gráfico 10, Panel B).

Gráfico 10. Movilidad y proyecciones económicas en 2020

Panel A: Índice de movilidad de Google



Panel B: Proyecciones económicas de los analistas en 2020



Fuente: Google mobility y Latin Consensus Forecast.

Como resultado de los efectos de la pandemia a nivel global y local, se presentó una **contracción económica de 6,8% en 2020**. La crisis económica empezó con choques de oferta por causa de las medidas de confinamiento y cierres sectoriales. Estos choques, posteriormente, desencadenaron una afectación en la demanda dados los despidos, la

disminución en el ingreso de los hogares y el cambio en los patrones de consumo que amplificaron el choque inicial. Lo anterior implicó que la economía presentara un exceso de capacidad instalada en 2020, ampliándose la brecha respecto al producto potencial. En la sección 3.1.1 se describe el PIB potencial, calculado por el subcomité de expertos independientes designado para el tema, y la brecha del producto resultante.

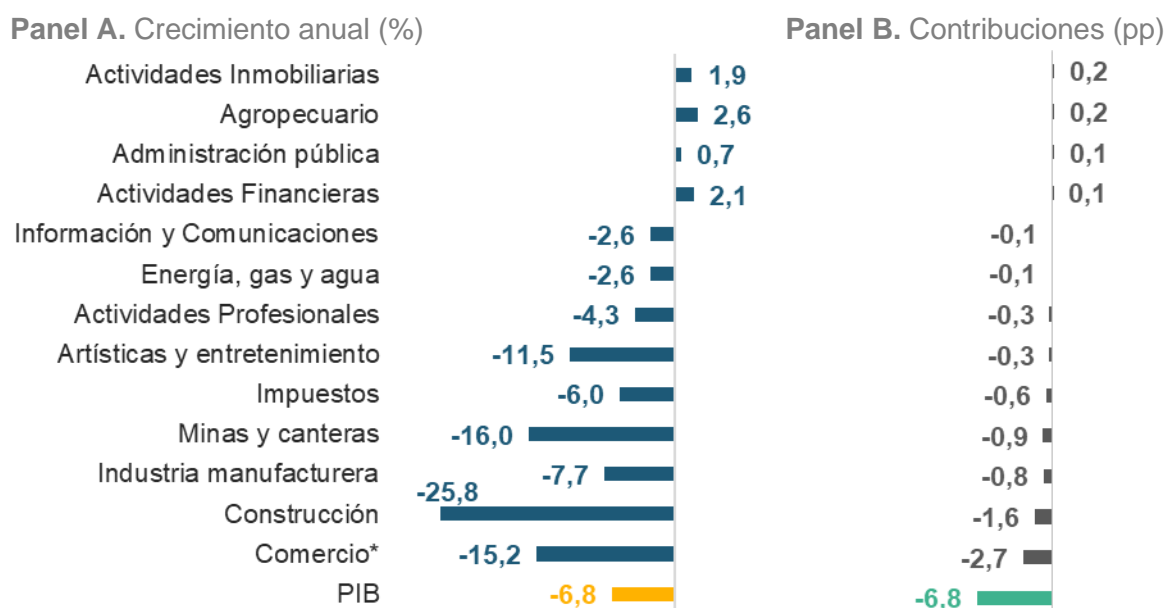
Ante la crisis sanitaria y económica, el Gobierno Nacional diseñó e implementó políticas para enfrentar la emergencia y mitigar su impacto. Como se explicó anteriormente, estas estrategias estuvieron enfocadas en fortalecer la capacidad de respuesta del sistema de salud, aumentar la cobertura y el monto de las transferencias a los hogares menos favorecidos, otorgar subsidios a la nómina e incrementar el programa de garantías crediticias para proteger el empleo formal y el desarrollo empresarial. Las acciones del Gobierno fueron complementadas por medidas tomadas por la Superintendencia Financiera, que otorgó períodos de gracia y permitió aumentos en los plazos de pago de créditos a los hogares, sin que esto repercutiera en sus calificaciones crediticias. Asimismo, el Banco de la República adoptó acciones de política para aumentar la liquidez de la economía y garantizar la estabilidad del sistema de pagos.

1.1.2.2 Análisis del crecimiento por sectores económicos 2020

Muchas actividades económicas presentaron caídas en su producción por el confinamiento realizado a nivel nacional desde marzo de 2020 y por el contexto internacional desfavorable. El confinamiento se realizó con el fin de evitar la propagación del virus, generando cierres económicos equivalentes al 31,0% de la actividad productiva al inicio de la pandemia. Consecuentemente, el Gobierno implementó un plan de reapertura económica en el que los diversos sectores productivos reiniciaron sus operaciones gradualmente. Así, las restricciones afectaban tan solo el 5,0% de las actividades económicas al cerrar el año. Las únicas actividades económicas que presentaron crecimientos positivos durante 2020 fueron las actividades agropecuarias (2,6%), financieras (2,1%), inmobiliarias (1,9%) y de administración pública (0,7%), que en general no fueron incluidas dentro de los decretos presidenciales ni gubernamentales de cierres económicos y por tanto mantuvieron sus operaciones sin suspensión durante todo 2020.

Las actividades económicas que más contribuyeron a la contracción del PIB fueron comercio (-2,7 pp), construcción (-1,6 pp), minas y canteras (-0,9 pp) e industria (-0,8 pp) (ver Gráfico 11, Panel B). Lo anterior se explica principalmente por las restricciones de movilidad, la contracción de la demanda interna y externa, y, en el caso de minas y canteras, por los menores precios de las materias primas. Las actividades artísticas y de entretenimiento también registraron una variación negativa de doble dígito, pero su contribución al decrecimiento fue moderada dada su pequeña participación en el PIB. Las medidas de confinamiento fueron más flexibles en el último trimestre del año, lo que impulsó una tendencia de recuperación generalizada de la economía

Gráfico 11. Crecimientos y contribuciones % sectoriales del PIB en el 2020



Fuente: DANE- Ministerio de Hacienda y Crédito Público

*La actividad de comercio incluye los sectores de transporte, hoteles y restaurantes.

Tomando como referencia un ejercicio realizado en Estados Unidos¹², la proximidad física fue una de las variables relevantes al momento de implementar los aislamientos, lo cual explica parte del choque económico. Al clasificar las actividades económicas por la proximidad física que necesitan para ejercer su operación se pueden distinguir tres grandes grupos. El primero contiene actividades económicas que requieren de alta proximidad física (e.g. actividades artísticas, comercio, transporte, servicios de comida y administración pública). El segundo grupo consta de actividades de proximidad física media, que permite aperturas parciales (e.g. construcción, actividades inmobiliarias e información y comunicaciones). El tercer grupo consta de sectores con baja proximidad física (e.g. agropecuario, minería, manufactura, actividades profesionales y financieras, y servicios de energía gas y agua).

Como es natural, el grupo de alta proximidad física fue el que presentó cierres más intensos y duraderos. Las actividades artísticas presentaron una caída de 11,5% en 2020, explicada en buena medida por la imposibilidad de realizar grandes eventos, lo que provocó que sus ingresos disminuyeran. Asimismo, en la actividad de comercio, transporte, hoteles y restaurantes se observó una variación negativa de 15,2%, sustentada en las restricciones de movilidad, aunque las actividades de primera necesidad se mantuvieron a

¹² Baker, M. G., Peckham, T. K., & Seixas, N. S. (2020). Estimating the burden of United States workers exposed to infection or disease: A key factor in containing risk of COVID-19 infection. PloS one, 15(4), e0232452. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0232452>

flote. Por otro lado, la administración pública creció 0,7%, jalonada por la expansión de la nómina estatal y las actividades de educación. Esto se dio gracias a la continuidad del plan de contratación pública, dada una mayor demanda de trabajo virtual. En contraste, el subsector de salud decreció por cuenta de una menor demanda de servicios médicos especializados y sin internación, y de procedimientos quirúrgicos no relacionados con la pandemia. Dichos servicios fueron aplazados en aras de mitigar la probabilidad de contagio.

Los sectores de proximidad física media mostraron afectaciones moderadas en sus operaciones productivas. Las actividades inmobiliarias cerraron el año 2020 con un crecimiento de 1,9%, explicado por el comportamiento de los servicios de alquiler y la particular incidencia de los ajustes a contratos de arrendamiento. Por otra parte, las actividades de información y comunicaciones presentaron una caída de 2,6%, explicada por la disminución de los ingresos por servicios de edición y actividades cinematográficas. Lo anterior responde a la ausencia de pautas publicitarias, la menor circulación de periódicos, revistas y libros, y el cierre de salas de cine.

Dentro del segundo grupo se destaca el comportamiento de la construcción que mostró una contracción de 25,8% a pesar de las pocas restricciones a su actividad. El sector lleva casi cuatro años en terreno negativo, con una variación promedio de -7,7%, lo cual ha generado preocupación dada su capacidad para crear empleo y su alto nivel de encadenamientos sectoriales. Las edificaciones residenciales y no residenciales evidenciaron una caída de 24,4% en 2020, explicada por la contribución negativa de las viviendas VIS y NO VIS. En el caso del segmento no residencial, se registró una caída en la construcción de locales, bodegas y oficinas. Por otro lado, las obras civiles presentaron un decrecimiento de 28,4% por la baja ejecución de proyectos de carreteras, calles, puentes y tuberías de larga distancia y en la construcción de minas, plantas industriales y deportivas.

Dadas las caídas sistemáticas del sector construcción, el Gobierno otorgó subsidios al segmento de vivienda NO VIS, incluyéndolo como uno de los principales motores del plan de reactivación. Con el fin de reactivar la demanda de este tipo de vivienda e impulsar la construcción de nuevos proyectos, las políticas contracíclicas empezaron a implementarse desde septiembre de 2020¹³. Para el caso de las obras civiles, con el lanzamiento del programa de reactivación económica se aceleró la ejecución de obras previamente paralizadas. Se espera que dichas políticas de reactivación contribuyan a revertir la tendencia negativa de la construcción.

¹³ El programa FRECH No VIS: Fondo de Reserva para la Estabilización de Cartera Hipotecaria de vivienda No VIS, donde el gobierno asignó 100 mil coberturas para créditos hipotecarios y operaciones de leasing habitacional para compra de vivienda nueva No VIS de hasta 500 salarios mínimos. Inició el 18 de septiembre del 2020.

Se evidenció un balance heterogéneo en las actividades de baja proximidad física, con buenos resultados en los sectores agropecuario y financiero. El primero creció 2,6%, explicado principalmente por la dinámica positiva de los cultivos (e.g. arroz, banano y frutas) y del buen desempeño en productos como el huevo, que reemplazó otras proteínas en la dieta de algunos de los hogares más vulnerables durante este periodo. En el caso de las actividades financieras, se presentó un crecimiento de 2,1% impulsado por las transferencias a los hogares y del buen comportamiento de los seguros, que se vieron beneficiados por las restricciones de movilidad, disminuyendo el cobro de pólizas de accidentes.

Otros sectores de baja interacción física experimentaron un comportamiento desfavorable, como es el caso de minas y canteras, la industria manufacturera, las actividades profesionales y los servicios públicos domiciliarios. La actividad de minas y canteras tuvo una contracción de 16,0% explicada por la disminución de la producción de petróleo y de carbón, fenómeno parcialmente relacionado con la presencia de huelgas. Por su parte, la actividad industrial presentó una contracción de 7,7% en 2020, siendo la coquización y la producción de textiles los sectores más afectados por la baja demanda interna y externa. Asimismo, las actividades profesionales cayeron 4,3%, comportamiento explicado principalmente por la contracción en los servicios de publicidad y la contratación de estudios de mercado, información y desarrollo. El suministro de energía, gas y agua decreció 2,6%, jalonado por la caída en la demanda de energía del sector industrial, minero y comercial por cuenta de los cierres y aislamientos.

1.1.2.3 Análisis del crecimiento por componentes de gasto

La demanda interna fue el principal determinante de la contracción del PIB en 2020, pues sufrió un fuerte deterioro ante el complicado panorama macroeconómico que trajo la pandemia. Específicamente, la demanda interna contribuyó negativamente 7,6 pp al crecimiento económico, donde el crecimiento del consumo privado (-5,6%) y la inversión (-20,3%) explicaron la contracción de 7,2% de este componente. En contraste, a pesar de que las exportaciones netas se contrajeron significativamente, en el neto contribuyeron 0,8 pp al crecimiento debido a la fuerte contracción de las importaciones (ver Tabla 2).

El consumo del gobierno fue el único componente de la demanda que reportó crecimiento en 2020 (3,7%), contrarrestando parcialmente la caída del consumo final (-3,9%). La expansión del consumo gubernamental está asociada al crecimiento de las transferencias en especie¹⁴ a los hogares para atender la emergencia económica y, de manera particular, a la atención humanitaria destinada al Archipiélago de San Andrés,

¹⁴ Entiéndase como “el valor de los bienes y servicios comprados a los productores de mercado para ser suministrados a los hogares en forma gratuita o a precios económicamente no significativos” (SCN 2008. Parágrafo 9.90). Por ejemplo: mercados, carpas, toldillos, colchones o subsidios a los servicios públicos.

Providencia y Santa Catalina, que quedó devastado por el paso del huracán Iota. Cabe aclarar que, como se mencionó en secciones previas, el gasto del Gobierno Nacional también incluyó transferencias monetarias a los hogares y las empresas. Por otra parte, durante 2020 también se dio un crecimiento de la remuneración de asalariados, debido a un aumento en la vinculación de personal a nivel territorial y nacional. La desaceleración de este ítem se debe en gran parte a la ausencia de los gastos electorales realizados en 2019.

Tabla 2. PIB real por componentes de gasto 2019 y 2020

	Participación 2019 (%)	Crecimiento 2019 (%)	Crecimiento 2020 (%)	Contribución 2020 (pp)
Demanda interna (I + II)	105,8	4,1	-7,2	-7,6
Consumo Final (I)	84,3	4,2	-3,9	-3,3
Hogares	68,5	3,9	-5,6	-3,8
Gobierno	15,8	5,3	3,7	0,6
Formación bruta de capital (II)	21,5	3,8	-20,3	-4,4
Formación bruta de capital fijo	21,4	3,1	-20,6	-4,4
Exportaciones netas (III - IV)	5,8	-4,3%	-1,0%	0,8
Exportaciones (III)	15,9	3,1	-18,3	-2,9
Importaciones (IV)	21,7	7,3	-17,3	3,7
PIB	100,0	3,3	-6,8	-6,8

Fuente: DANE. Cálculos: MHCP – DGPM.

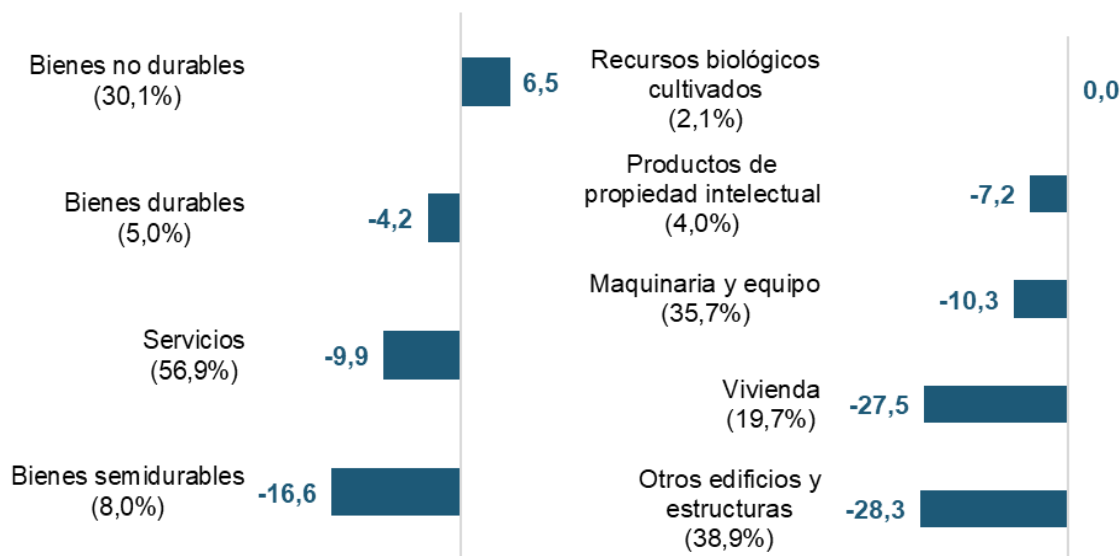
La inversión, uno de los componentes más volátiles de la demanda, se deterioró fuertemente en 2020: decreció más de 20% y explicó dos terceras partes de la caída del PIB. Al desagregar por tipo de activo, la contracción de la formación bruta de capital fijo se dio principalmente por el decrecimiento de tres de sus componentes más grandes: otros edificios y estructuras (-28,3%), vivienda (-27,5%), y en menor medida, la inversión en maquinaria y equipo (-10,3%). Estos tres componentes dan cuenta de más del 90% del total (Gráfico 12, Panel B)

La caída en la construcción por el lado de la producción (-25,8%) se reflejó en la contracción de la inversión en vivienda (-27,5%) y otras estructuras (-28,3%). Este pobre desempeño no estuvo necesariamente asociado a las medidas de aislamiento sectoriales implementadas durante la emergencia sanitaria, pues solo restringieron la operación de la construcción entre finales de marzo y el mes de abril. Por el contrario, el choque de demanda, que experimentaron las edificaciones y que redujo la construcción de nuevos proyectos y las ventas durante una parte del año, explicó la reducción en la inversión

en vivienda y en otros edificios (edificaciones no residenciales). Adicionalmente, las obras civiles tuvieron una reactivación lenta.

Gráfico 12. Crecimiento anual del consumo de los hogares y la inversión por componentes en 2020

Panel A. Gasto de consumo final de los hogares por durabilidad **Panel B.** Formación bruta de capital fijo por tipo de activo



Entre paréntesis se presentan las participaciones en 2019, a precios constantes, de cada componente dentro del consumo y la inversión, respectivamente.

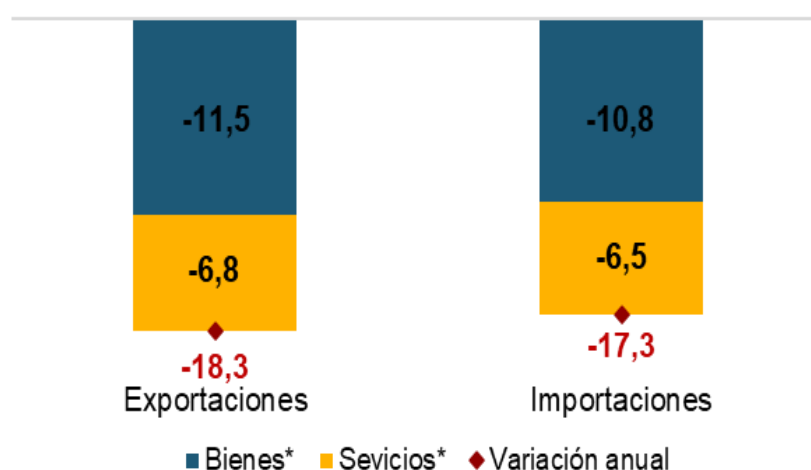
Fuente: DANE. Cálculos: MHCP – DGPM.

Las grandes posibilidades de crecimiento para la inversión en maquinaria y equipo a comienzos de 2020 se vieron opacadas por el contexto macroeconómico de la pandemia. Conforme con el cierre de fronteras, se vio una fuerte reducción en las importaciones de bienes de capital, principalmente entre los meses de marzo a junio. Sin embargo, durante el segundo semestre del año varios factores contribuyeron a una acelerada recuperación trimestral, entre ellos: la recuperación de la industria, la inversión en aparatos de equipos médicos (respiradores), aparatos de radio y comunicaciones, y en equipos de transporte como buses eléctricos.

El deterioro del mercado laboral y las consecuencias de las medidas de distanciamiento social resultaron en una contracción del consumo final de los hogares de 5,6%, restando 3,8 pp al crecimiento. Las caídas en los ocupados y en los salarios requirieron de los hogares una priorización del consumo hacia bienes esenciales, por lo que se evidenció una caída generalizada en la demanda de bienes y servicios a

excepción de los bienes no durables (ver Gráfico 12, Panel A). Ahora bien, la caída en el consumo de servicios fue principalmente por la restricción de operación de las actividades económicas de alto riesgo de contagio. Este es el caso de los servicios de transporte o de alojamiento y restaurantes. Cabe resaltar que la reapertura de los canales comerciales en la segunda mitad del año, los días sin IVA¹⁵, las campañas de descuentos y las mayores necesidades de comunicación virtual mitigaron una mayor contracción del consumo de bienes durables y semidurables.

Gráfico 13. Crecimiento anual de las importaciones y las exportaciones 2020/2019 (desagregado por la contribución de bienes y servicios).



*Contribución (pp) a la variación respectivamente

Fuente: DANE. Cálculos: MHCP – DGPM.

El carácter global del Covid-19 limitó los canales comerciales internacionales y, sumado a la depreciación y a la caída en los precios de las materias primas exportadas por Colombia, resultó en una fuerte contracción de las importaciones (-17,3%) y las exportaciones (-18,3%) en 2020 (Gráfico 13). En cuanto a la demanda externa, la reducción de la actividad económica mundial y bajos precios internacionales afectaron la demanda de combustibles (principalmente carbón, petróleo y sus derivados). Adicionalmente, los cierres de fronteras y la emergencia sanitaria limitaron la provisión de servicios de viajes y de transporte al exterior, explicando así la contribución de este segmento a la contracción de las exportaciones. Por su parte, el efecto de la crisis sobre la demanda interna y la depreciación explican la contracción de las importaciones, principalmente de bienes como combustibles, materias primas y productos intermedios.

¹⁵ Exención aplicable en 3 días del año, establecidos en el decreto 682 de 2020 y 1474 de 2020.

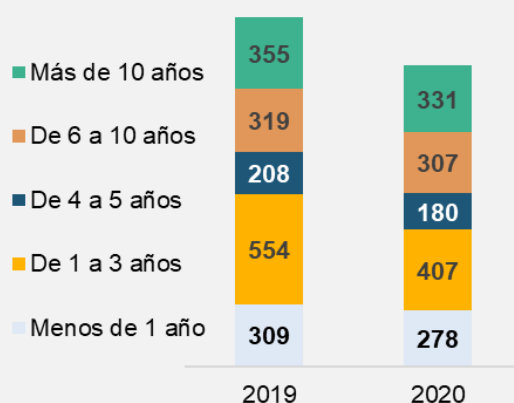
Recuadro 1.1 Los efectos del Covid-19 sobre el Tejido Empresarial en Colombia¹⁶

Las medidas necesarias para hacer frente a la emergencia sanitaria derivada de la pandemia tuvieron un impacto negativo sobre el tejido empresarial en el mundo y Colombia no fue ajena a esa coyuntura. Una vez se declara el aislamiento preventivo a nivel nacional en marzo del año 2020, se calcula que los cierres económicos sectoriales alcanzaron a afectar hasta el 30% del aparato productivo del país. La contracción consecuente de la actividad económica afectó de manera considerable el empleo y derivó en el cierre definitivo de algunas empresas. Los aislamientos se fueron disipando durante el año; para finales del año se calcula que 95% de la economía estaba en funcionamiento. A lo largo del año, las actividades más afectadas fueron el comercio, el entretenimiento y aquellas en que, por su naturaleza, son más susceptibles a facilitar la propagación del virus.

Los sectores con mayores reducciones en el stock empresarial¹⁷ fueron también los de mayor afectación económica, como el de arte y entretenimiento. Con base en el Registro Único Empresarial (RUES), se estima que el mayor choque lo recibieron las empresas asociadas al sector de entretenimiento, el cual experimentó una reducción del 24% en el número de empresas activas¹⁸. Otros sectores con impactos sustanciales fueron minas (-20%), administración pública (-17%), construcción (-16%) e industria (-15%). Lo anterior concuerda con los cierres económicos presentados durante el año en estos sectores.

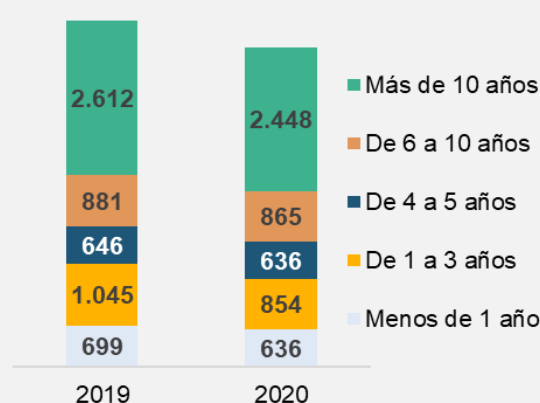
Gráfico R1.1.1. Stock de empresas por edad

Panel A. Datos RUES (miles)



Fuente: RUES – Estimaciones MHCP

Panel B. Datos EMICRON (miles)



Fuente: DANE

¹⁶Recuadro elaborado por: Steven Zapata, Diana Rivera, Juan Guillermo Salazar y Jonathan Torres

¹⁷Número de empresas activas

¹⁸Se entiende por empresas activas aquellas que mantienen aparecen en el Registro Único Empresarial

El número de unidades económicas jóvenes (de 1 a 3 años de antigüedad) disminuyó en mayor medida que el de unidades con mayor tiempo en operación. Las microempresas jóvenes tuvieron una variación de -18,3% según la Encuesta de Micronegocios¹⁹ (EMICRON). Sorprendentemente, la variación fue mayor dentro del conjunto de empresas jóvenes con registro mercantil (RUES), donde se registró un cambio de -26,5% (ver Gráfico R1.1.1).

En el segmento de micronegocios, el número de empresas formales se redujo más que el número de empresas informales, sugiriendo un tránsito de empresas formales a la informalidad. La Encuesta de Micronegocios (EMICRON) del DANE muestra que las microempresas presentaron una variación en el stock de -7,3% durante 2020. Sin embargo, al revisar las microempresas que cuentan con un registro en la Cámara de Comercio, es decir, que cumplen con el criterio de formalidad de entrada, estas evidenciaron un cambio de -13%. Esto se puede deber a que muchas empresas, por restricciones de liquidez, dejaron de realizar su registro en cámara de comercio y se convierten en empresas informales. Esta situación no dista de lo observado en todas las empresas que tienen una matrícula mercantil, las cuales según el RUES presentaron una variación del stock de -13,8%.

La reactivación del empleo está rezagada con relación al producto. A primer trimestre de 2021, las ventas en los sectores de comercio e industria registraban crecimientos de 6,2% y 6,7% respectivamente, mientras que el crecimiento del empleo de estos sectores fue de -6,0% y -3,6% respectivamente. Al observar el sector industrial y comercial del país, con base en la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET) se estima que las microempresas del sector industrial vieron reducidas en sus ventas en 41,8% en el año 2020, cifra que es también negativa, pero menor en magnitud, para las empresas más grandes del sector (-7,6%) (ver Gráfico 1.1.2, Panel A). Por su parte, la disminución promedio de las ventas comerciales para el año 2020 sería equivalente a -6,8%, cifras que se ven reflejadas en una menor capacidad de empleabilidad para los dos sectores. Ahora bien, se ha presentado una tendencia de recuperación de las ventas sin que esto se vea reflejado en igual proporción en el empleo (ver Gráfico R1.1.2, Panel B).

La disminución del stock empresarial formal, de no revertirse, implicaría una reducción en el PIB de largo plazo de 1,66%. De acuerdo con la literatura de organización industrial²⁰ el cierre de producción de una empresa puede ocurrir con mayor facilidad que la entrada de una nueva empresa. Esto conlleva generalmente a que choques inesperados en la economía contraigan la producción en el corto plazo con repercusiones en el futuro cercano. Bajo el supuesto que las empresas que cancelaron o no renovaron su matrícula

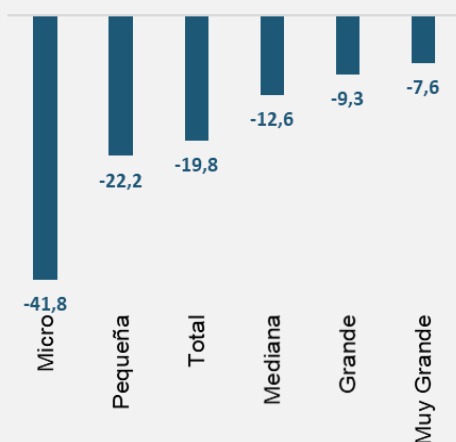
¹⁹ La encuesta de microempresas (EMICRON) es un módulo de la Gran Encuesta Integrada de Hogares del DANE. Este módulo se realiza para las personas que reportan tener un negocio propio. Las empresas formales son aquellas que cuentan con un registro mercantil.

²⁰ Kontolemis, Z.G., 1997. Does growth vary over the business cycle? Some evidence from the G7 countries. *Economica* 64, 441–460.

mercantil dejaron de operar, y la producción de dichas empresas no es suplida por otras, ya sea por nuevas unidades económicas o por la expansión de aquellas que permanecen activas, se estima que el valor agregado generado por las empresas que desaparecieron entre el año 2019 y el año 2020 es igual a \$16,8 billones, mientras que las nuevas empresas registradas en el año 2020 podrían generar un valor agregado de \$636 mil millones. Con estos valores se estima una pérdida neta de \$16,1 billones de pesos por las empresas que desaparecieron²¹.

Gráfico R1.1.2. Evolución de las ventas y empleos de la industria y el comercio en Colombia

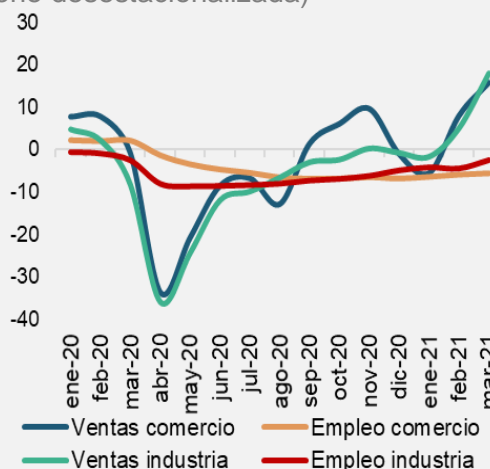
Panel A. Caída en las ventas de empresa del sector manufacturero por tamaño* (Año 2020)



Fuente: Fuente: DANE - Encuesta Mensual Manufacturera (EMM), Cálculos MHCP.

* Tamaño según número de empleados. Micro <=10, P >10 – 50, M >50 - <=200, G >200 <=500, MG >500.

Panel B. Ventas y empleo del sector comercial e industrial (Serie desestacionalizada)



Fuente: DANE – Encuesta Mensual Manufacturera y Encuesta Mensual de Comercio, Cálculos MHCP.

El Gobierno nacional adoptó diferentes estrategias para impulsar la actividad empresarial del país, minimizando el efecto sobre el producto y el empleo en el mediano plazo. Con el propósito de brindar un subsidio que apoye a las empresas a conservar el empleo se crearon el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF) y el Programa de apoyo para el pago de la prima de servicios (PAP), que se tratan con detalle en el Recuadro 1.2 de este MFMP. Por otra parte, desde el FNG se crearon diversas líneas de créditos²² para aminorar los choques sobre los indicadores de liquidez y solvencia, lo

²¹Las estimaciones se realizan con base en la información de ingresos totales reportada por el RUES, la cual alcanzó \$2.000 bln en 2019.

²² Líneas de crédito: Sectores más afectados, Bonos, Capital de Trabajo, Gran Empresa Independientes, Microfinanzas, Nóminas y Reestructuración de Pasivos y Vivienda.

que se tradujo en la creación del programa “*Unidos por Colombia*”. Así, desde abril de 2020 se han desembolsado créditos que suman cerca de \$23 billones, ayudando a más de 600 mil unidades productivas. Dado lo anterior, se estima que el 66% de las empresas beneficiarias de los créditos a MiPymes tendrían menos de 3 años, y operan, en especial, en algunos de los sectores en donde se ha visto más afectado el tejido empresarial por la crisis económica generada por el Covid-19 (Tabla R.1.1.1). Este es el caso de la industria manufacturera, actividades artísticas y el comercio.

Tabla R1.1.1. Participación en los beneficios del FNG - PAEF y caída del stock empresarial sectorial 2020 vs 2019

	FNG (% sobre el total de recursos otorgados)	Caída % Stock de empresas 2020 vs 2019
Agropecuario	1,0	-10,2
Minas y canteras	0,0	-20,3
Industria Manufacturera	10,9	-14,8
Energía, gas y agua	0,5	-13,0
Construcción	1,1	-15,8
Comercio*	72,5	-12,4
Información y Comunicaciones	1,8	-11,0
Act. Financieras	0,4	-13,1
Act. Inmobiliarias	0,3	-9,0
Act. Profesionales	4,9	-14,2
Admón. Pública	1,1	-17,3
Artísticas y entretenimiento	5,6	-24,2

*Esta actividad incluye lo referente a transporte, alojamiento y restaurantes.

Fuente: FNG -RUES. Cálculos: MHCP – DGPM.

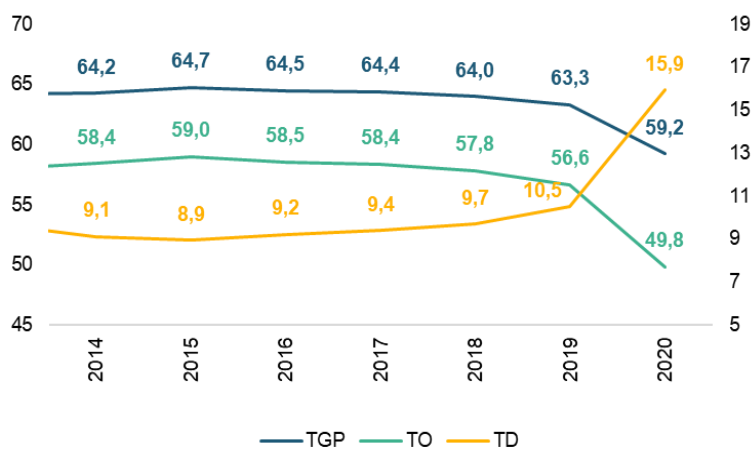
Un propósito angular de la política económica del Gobierno Nacional es continuar impulsando el tejido empresarial colombiano a través del financiamiento y los alivios a la contratación formal de trabajadores. En el primer trimestre de 2021 el tejido empresarial colombiano se ha venido recuperando y la continuación de estos programas proporcionan mayor certidumbre a las empresas para seguir expandiendo su producción y su empleo. Según Confecámaras²³, en el corrido de 2021 se contabilizan 96.431 nuevas unidades productivas con registro mercantil, lo que representa un crecimiento de 9,3% respecto a 2020. Los apoyos gubernamentales han jugado un papel importante en la protección del tejido empresarial y han facilitado la recuperación de las empresas colombianas. Lo anterior es importante, toda vez que buena parte de los efectos económicos persistentes derivados de la pandemia dependerán de la resiliencia del tejido empresarial y de la capacidad de recuperación del mercado laboral.

²³ Confederación de Cámaras de Comercio de Colombia

1.1.2.4 Mercado laboral

En medio de la contingencia a raíz de la pandemia los indicadores de mercado laboral presentaron cambios significativos congruentes con la crisis a nivel mundial. La tasa de desempleo (TD) para el total nacional se ubicó en 15,9% durante 2020. Dicho nivel representó un aumento de 5,4 pp respecto a 2019. La disminución en la tasa global de participación (TGP) -de 4,1 pp- amortiguó la fuerte caída en la tasa de ocupación (TO) -de 6,8 pp (Gráfico 14). El efecto del choque fue más fuerte en las 13 ciudades y áreas metropolitanas (AM)²⁴ donde la TD se ubicó en 18,2%, aumentando 7,0 pp respecto a 2019. La TGP y la TO disminuyeron en 3,9 pp y 8,0 pp, respectivamente, en las principales zonas urbanas.

Gráfico 14. Indicadores del mercado laboral (%), total nacional



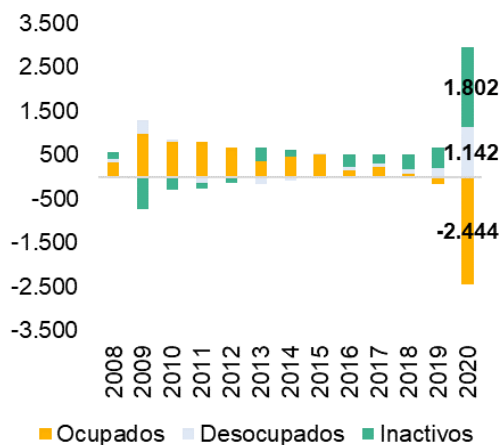
Fuente: GEIH-DANE, cálculos MHCP-DGPM.

El comportamiento observado durante 2020 obedeció al choque derivado de la pandemia en el que se destruyeron más de 2,4 millones de empleos. Dichos empleos estarían concentrados en las posiciones ocupacionales de empleado particular y trabajadores por cuenta propia. Para el total nacional, en el punto más álgido de la crisis se perdieron 5,4 millones de puestos de trabajo, de los cuales 4,3 millones pasaron a la inactividad y 1,6 al desempleo (Gráfico 15). Sin embargo, para diciembre ya se habían recuperado cerca de 4 millones de puestos de trabajo, de los cuales 652 mil provinieron del desempleo y 3,3 millones de la inactividad.

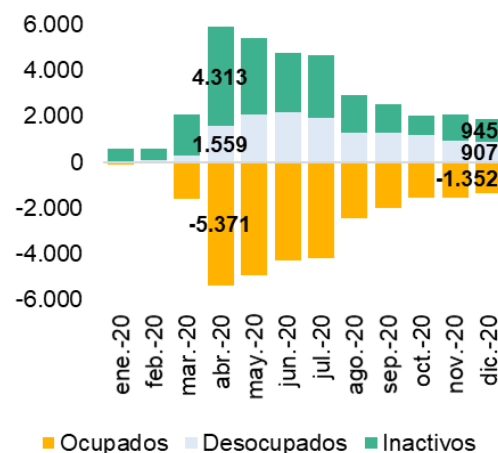
²⁴ Las 13 ciudades y áreas metropolitanas incluyen: Bogotá D.C., Medellín A.M., Cali A.M., Barranquilla A.M., Bucaramanga A.M., Manizales A.M., Pereira A.M., Cúcuta A.M., Pasto, Ibagué, Montería, Cartagena y Villavicencio.

Gráfico 15. Indicadores en los niveles de ocupación, total nacional (%)

Panel A. Variación anual en el nivel de ocupados, desocupados e inactivos (2008 – 2020)



Panel B. Variación anual en el nivel de ocupados, desocupados e inactivos (enero-diciembre 2020)



Fuente: DANE-GEIH, cálculos MHCP – DGPM. Cifras en miles.

En medio de los diferentes mecanismos gubernamentales para hacer frente a la crisis y proteger el empleo, se creó el Programa de Apoyo al Empleo (PAEF) y el Programa de apoyo al pago de la prima de servicios (PAP). Por un lado, durante el 2020 el PAEF logró beneficiar a más de 140 mil empleadores asociados a 3,9 millones de empleados y el PAP benefició a más de 85 mil empleadores asociados a 860 mil empleados, concentrados en las ramas de comercio e industrias manufactureras²⁵, sectores que tienen una participación importante en el total de ocupados para 2020 (30%) (Recuadro 1.1).

Durante 2020 la brecha de desempleo entre mujeres y hombres fue de 7,7 pp, aumentando 42% con respecto al año anterior. La crisis profundizó dicha brecha donde la tasa de desempleo masculino y femenino se ubicó en 12,7% y 20,4% respectivamente. El impacto de la pandemia profundizó los problemas respecto a la brecha de género y el aumento en la carga de las mujeres en trabajos no remunerados lo que afectó en parte su participación en el empleo remunerado.

Adicionalmente, la brecha de desempleo entre los jóvenes (población entre 14 y 28 años) y el total nacional fue de 8,3 pp. La TD para la población joven se ubicó en 24,2%, aumentando 6,5 pp respecto al año anterior. En particular para los jóvenes se profundizó la brecha laboral durante la pandemia donde se destruyeron cerca de 780 mil puestos de trabajo y se registró un aumento en el número de desocupados en más de 340 mil los cuales estuvieron concentrados en las 13 ciudades y áreas metropolitanas. Al igual que lo

²⁵ Boletines consolidados del PAEF y el PAP (2020), UGPP.

presentado a nivel nacional, los niveles de participación en la población joven disminuyeron considerablemente (-3,8 pp) frente a 2019.

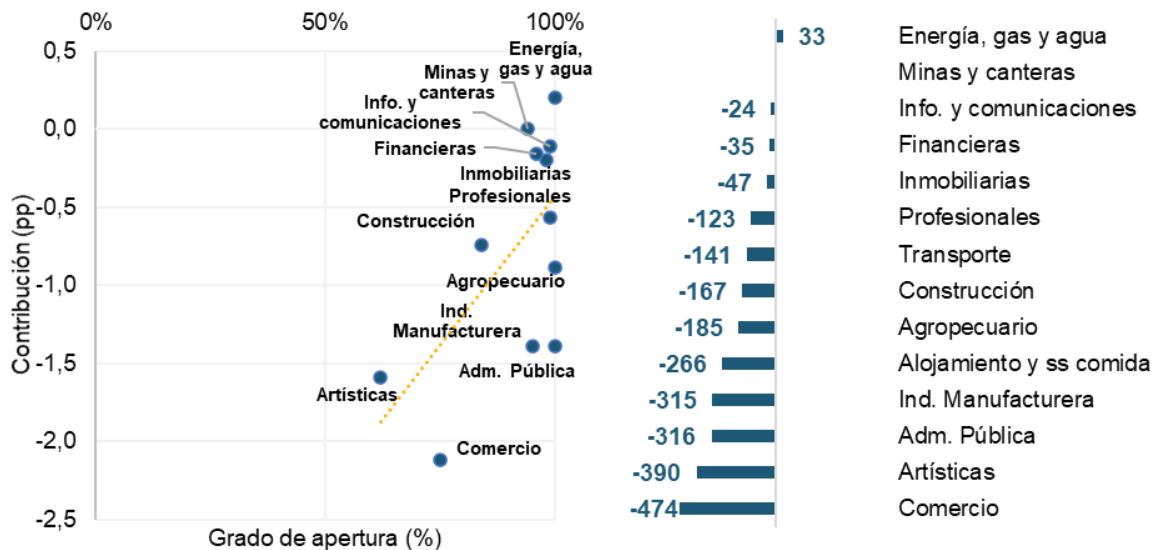
Las ramas de actividad que más destrucción de empleo presentaron durante el año fueron comercio y reparación de vehículos, así como las actividades artísticas y de entretenimiento. Estos sectores mostraron una destrucción de cerca de 864 mil puestos de trabajo. Por un lado, comercio y reparación de vehículos presentó una caída respecto a 2019 de 474 mil puestos de trabajo (-11,2%), mientras que actividades artísticas y entretenimiento de 390 mil (-18,9%), reflejando la contracción en el crecimiento económico a raíz de la pandemia por los cierres y restricciones decretados (Gráfico 16).

El grado de apertura se relacionó directamente con la pérdida de empleo en cada uno de los sectores. En promedio para el cierre de 2020, los sectores que más contribuyeron a la destrucción de empleo presentaron un grado de apertura inferior a los demás. Cabe resaltar el caso de comercio y actividades artísticas, que registraron un grado de apertura de apenas el 75% y del 62% en promedio durante 2020. Lo anterior tiene que ver con que solo hasta principios de septiembre se reiniciaron muchas de estas actividades, en medio de lo que se denominó “la nueva normalidad”.

Gráfico 16. Indicadores de ocupación por rama de actividad y grado de apertura, total nacional 2020 (%)

Panel A. Grado de apertura vs contribución a la caída en el nivel de ocupados (promedio 2020)

Panel B. Variación absoluta en el nivel de ocupados por rama de actividad (2020), cifras en miles

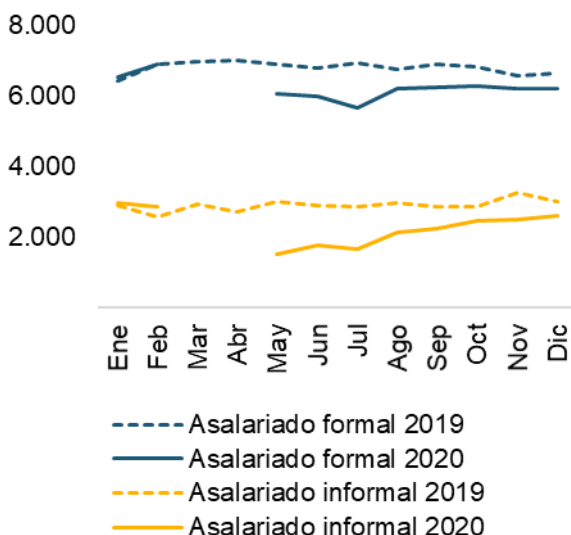


Fuente: GEIH-DANE, cálculos DGPM-MHCP.

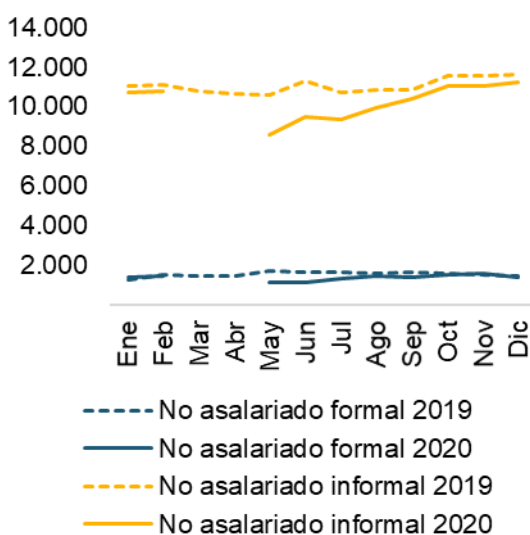
Para el total nacional la tasa de informalidad bajo el criterio de afiliación a Seguridad Social (pensiones) se situó en 62,3% durante 2020, lo que representó una disminución de 0,4 pp respecto al año anterior. En el año se destruyeron aproximadamente 1,4 millones de empleos informales (-10,3%) y 742 mil formales (-8,9%) con respecto a 2019. Para las 13 ciudades y áreas metropolitanas la tasa de informalidad se ubicó en 48,6%, alcanzando mínimos históricos, en un contexto en el que se destruyeron 644 mil empleos informales y 531 mil empleos formales respecto a 2019.

Gráfico 17. Comparación nivel de asalariados y no asalariados 2019-2020

Panel A. Número de asalariados* comparación 2019-2020.



Panel B. Número de no asalariados comparación 2019-2020.



*Ocupados con posición ocupacional “obrero o empleados de empresa particular” y “obrero o empleado del gobierno”. Se omiten los valores de marzo y abril para el cálculo de formalidad debido a la reducción de la encuesta para estas fechas.

Fuente: GEIH-DANE, cálculos DGPM-MHCP. Cifras en miles.

El trabajo informal -asalariado y no asalariado- fue el más golpeado por las medidas necesarias para hacer frente a la pandemia, sin embargo, también se ha recuperado con mayor rapidez. En promedio, el total de horas efectivas trabajadas a la semana disminuyó 15,8% frente a 2019 para todos los sectores laborales. En particular, el sector informal asumió la mayor parte de la destrucción en el empleo donde los asalariados²⁶ informales redujeron su ocupación en 50% durante mayo en comparación con el mismo periodo de 2019. A pesar de que aún continúan en niveles inferiores a lo registrado el año anterior, presentaron una recuperación más acelerada que los demás sectores durante los últimos meses del año (Gráfico 17).

Cuando se analiza el nivel educativo de la fuerza de trabajo, se observan efectos asimétricos que golpearon más fuerte a los segmentos menos educados. En particular, entre agosto y diciembre de 2020 los segmentos con educación básica o ningún nivel educativo contribuyeron en mayor medida a la caída en el número de ocupados.

²⁶Ocupados con posición ocupacional “obrero o empleados de empresa particular” y “obrero o empleado del gobierno”.

Dichas poblaciones sumaron una contribución de 6,0 pp a la caída total acumulada durante ese periodo (7,9%).

Recuadro 1.2 Política económica del Gobierno nacional para mitigar los efectos de la emergencia sanitaria sobre la ocupación laboral.²⁷

El Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF) fue una de las políticas más importantes implementadas por el Gobierno nacional para mitigar el impacto que tuvo la crisis económica resultante del Covid-19 sobre el mercado laboral. Este recuadro expone la importancia del programa para proteger la ocupación formal y las relaciones laborales de largo plazo. El recuadro señala, además, la importancia de la medida en la reactivación de la ocupación, especialmente en los sectores más afectados por la crisis sanitaria. Finaliza con una caracterización de la población más vulnerable, en la que se deben concentrar los esfuerzos de política para fomentar una mayor recuperación del mercado laboral en el futuro.

1. Políticas de reactivación laboral implementadas por el Gobierno nacional **Durante 2020 y lo corrido de 2021, el Gobierno nacional ha implementado varios programas para contrarrestar los efectos negativos de la pandemia sobre la economía.** Entre ellos se resaltan la creación de líneas de crédito desde el *Fondo Nacional de Garantías* (FNG), la creación del *Programa de Apoyo al Empleo Formal* (PAEF) y el *Programa de Apoyo al Pago de la Prima de Servicios* (PAP).

En particular, el PAEF apoyó a miles de empleadores con los pagos salariales de sus empleados dependientes. Implementado entre mayo de 2020 y marzo de 2021 (11 ciclos), el programa consistió en subsidiar las nóminas de empleadores priorizando -desde octubre de 2020- a los más vulnerables. Es el caso del apoyo para mujeres y para empleados de los sectores más golpeados por la pandemia, específicamente el sector turístico, hotelero y de gastronomía, y las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación. En estos casos, los empleadores recibieron un subsidio 10% superior. La efectividad del PAEF incidió en su prórroga hasta marzo de 2021.

2. Importancia del PAEF en el empleo e identificación de la población vulnerable **El programa de apoyo al empleo formal (PAEF) protegió a una cantidad significativa de empleos formales de su posible destrucción debido a la reducción de ingresos que sufrieron los empleadores a raíz de la pandemia.** Según los resultados que arrojó la encuesta de monitoreo al impacto del Covid-19 sobre las empresas²⁸, el 43% de la muestra afirmó haber sido beneficiada por el PAEF. El 90% del universo encuestado corresponde a MiPymes concentradas en los sectores de servicios y comercio.

²⁷ Recuadro realizado por: Diego Auvert, Daniela Valentina Guio y Leonardo Jiménez. Los autores agradecen al equipo de la UGPP los datos suministrados.

²⁸ Confecámaras (2020), Encuesta de las Cámaras de Comercio de Monitoreo del Impacto de la Covid-19 en las Empresas.

Las micro y pequeñas empresas fueron las más afectadas por la pandemia de Covid-19. Según los registros administrativos de PILA -que registra las contribuciones al sistema de seguridad social-, las empresas más pequeñas (10 trabajadores o menos) salieron en mayor proporción que las empresas de mayor tamaño (R. 1.2.1). De hecho, la caída en el número de empleadores aportantes a seguridad social fue más pronunciada en firmas unipersonales (-37%) y en microempresas (-17%). En síntesis: a medida que aumenta el tamaño, disminuye la proporción de empresas²⁹, que salieron del sistema de aportes a seguridad social durante la pandemia.

Tabla R.1.2.1. Comportamiento de los empleadores dependientes de sector privado por número de empleados

Tamaño de empresa*	Número total de aportantes (feb-dic 2020)				
	Permanecen	Salen	Entran	Salen %	Entran %
Unipersonales (=1)	120.355	69.480	34.767	36,6	22,4
Microempresas (2 – 10)	201.868	40.771	35.302	16,8	14,8
Pequeñas (11 – 50)	59.988	3.919	5.467	6,1	8,3
Medianas (51 – 200)	15.427	257	835	1,6	5,1
Grandes (201 – 500)	3.216	26	96	0,8	2,9
Muy grandes (>500)	1.833	15	21	0,8	1,1
Total	402.687	114.468	67.614	16,0	11,7

*Tamaño de empleador por número de empleados.

Fuente: Cálculos UGPP con base en PILA, fecha de corte de pago 12 de febrero de 2021.

Los datos sugieren que, si bien en el transcurso de 2020 hubo cada vez menos despidos, las nuevas contrataciones siguen estando por debajo su nivel en 2019. Entre febrero y diciembre de 2020 se registró una caída de 560 mil en las novedades de ingreso³⁰ frente al mismo periodo del año anterior. Frente a las novedades de retiro, se observa que, entre febrero y diciembre de 2020, salieron 59 mil cotizantes más en comparación con 2019. Si bien en el transcurso de 2020 se registraron cada vez menos novedades de retiro, consistente con la reactivación gradual de la economía, también se han presentado caídas en las novedades de ingreso al sistema vis-à-vis 2019.

2.1 Resultados generales del programa

Según los resultados del PAEF, 142 mil empleadores -asociados a más de 4 millones de empleados- fueron beneficiados por el programa. Las empresas beneficiadas se concentraron en las micro y pequeñas empresas (92%) quienes fueron las más vulnerables frente a la pandemia. Adicionalmente, del total de empleados asociados al beneficio, el 42%

²⁹ En este recuadro se entiende por empresa, cualquier empleador registrado en PILA, que puede ser una persona jurídica o una persona natural.

³⁰ La novedad de ingreso (ING) es aquella reportada por el empleador en caso de que exista ingreso de un trabajador, o si el trabajador independiente inicia una actividad económica; mientras que la novedad de retiro (RET) es reportada en caso de que exista el retiro de un trabajador, o si el independiente finaliza sus actividades.

fueron mujeres siendo las empresas que operan en los sectores de actividad de atención a la salud humana y administración pública y defensa donde más mujeres se beneficiaron con la medida.

Gráfica R.1.2.1. Empleadores y empleados beneficiados por el PAEF por tamaño de empleador (cifras en miles)



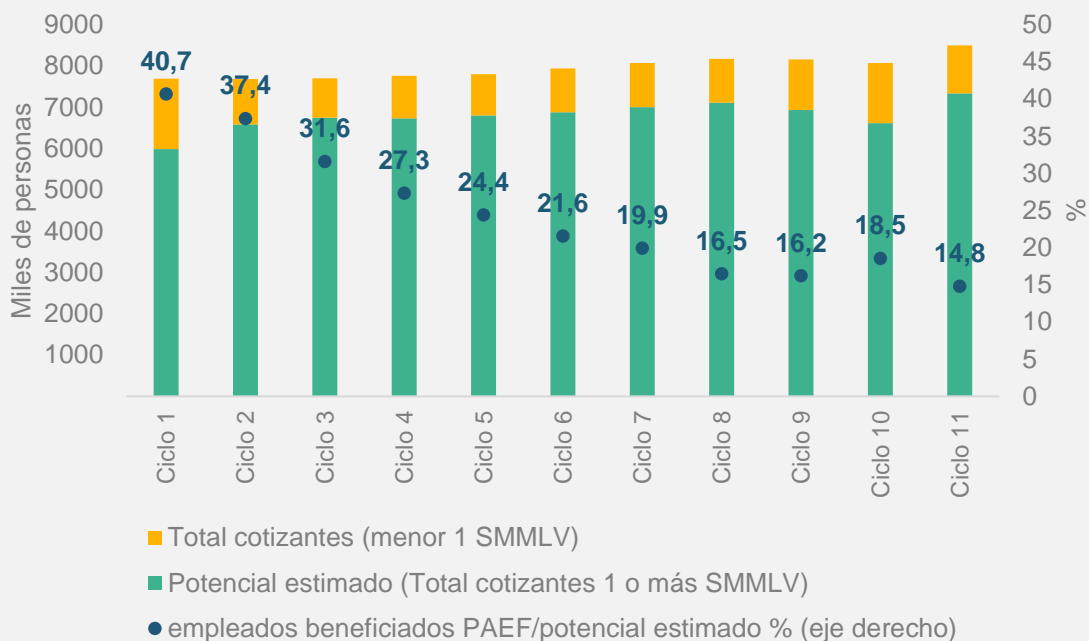
*Tamaño según número de empleados. Micro ≤ 10 , P $> 10 - \leq 50$, M $> 50 - \leq 200$, G $> 200 - \leq 500$, MG > 500 .

Fuente: Boletín consolidado PAEF (mayo 2020 – marzo 2021). UGPP.

En sus primeros ciclos, el PAEF apoyó a más del 30% de los empleados del sector privado³¹ reportados en PILA y cuyo ingreso base de cotización era de por lo menos de un SMMLV (Gráfico R.1.2.1). La población descrita anteriormente corresponde al universo de beneficiarios potenciales, teniendo en cuenta las características del programa. Los sectores que más hicieron uso del programa con respecto al total beneficiarios potenciales fueron actividades artísticas (53% del universo de potenciales beneficiarios), alojamiento y servicios de comida (48%), y transporte y almacenamiento (34%). Adicionalmente, los sectores que tuvieron mayor número de empleados beneficiados como proporción del total de cotizantes del sector privado presentaron también mayores números de mujeres entre los beneficiados. Este fue el caso, en particular, de los sectores de actividades artísticas y servicios de comida donde las mujeres representaron el 61% y 56% del total de empleados beneficiados en cada sector por el PAEF.

³¹ Sector privado: tipo de cotizante 1, 2 o 22 en PILA, adicionalmente se cruza con un listado de entidades públicas por NIT, con lo cual se deja únicamente empresas del sector privado que tengan un marco similar a la población objetivo del PAEF.

Gráfica R.1.2.2. Distribución absoluta del número de cotizantes y participación de los empleados beneficiados sobre el potencial estimado.



Fuente: Cálculos MHCP-UGPP. Se toma como empleados potenciales beneficiarios del PAEF el total de relaciones laborales en PILA de 1 o más SMMLV en el sector privado.

El número de beneficiados, como proporción de la población potencial, se fue reduciendo sostenidamente, reflejo de la recuperación de la economía. Las relaciones laborales en el periodo analizado se mantuvieron relativamente constantes, salvo por los efectos estacionales normales en el mercado laboral. En consecuencia, la caída en el porcentaje de beneficiarios se debe a una reducción en el número de solicitantes del programa, probablemente debido a una recuperación de los ingresos de los empleadores³². Cabe mencionar que durante el primer ciclo del PAEF se registraron altos niveles de cobertura debido a que se redujo el número de beneficiarios potenciales, debido a que en ese mes un número elevado de personas realizó cotizaciones sobre montos inferiores a un SMMLV³³. En particular, en el sector de artísticas y entretenimiento, casi el 40% de las relaciones laborales cotizaron por menos de un SMMLV entre marzo y abril de 2020. Sin embargo, este fenómeno se normalizó en los periodos siguientes.

³² Ejercicios de identificación de la población más vulnerable adelantados por la UGPP y con base en datos de PILA en complemento a la encuesta de hogares (GEIH) dan cuenta de resultados similares donde se resalta al 58% de las mujeres categorizadas como vulnerables a raíz de la pandemia y con bajos niveles educativos.

³³ Las personas que cotizan por menos de 1 SMMLV son dependientes que trabajan por horas (e.g. empleados domésticos) o no trabajaron durante el mes completo)

2.2 Caracterización de la población vulnerable y comentarios finales

Las personas que fueron más susceptibles a ser despedidas durante la pandemia corresponden a trabajadores que percibieron ingresos de hasta 1,5 SMMLV, a la población entre los 18 y 40 años con bajos niveles educativos y a las mujeres. Bajo la caracterización preliminar del PAEF y con base en los datos reportados por la GEIH, se identificó a la población más vulnerable producto de la crisis. A partir de la caracterización que permite realizar la encuesta de hogares y tomando como base la metodología de flujos de entrada y salida de trabajadores propuesta por Lasso y Zárate (2019)³⁴, se identificó que las personas que fueron más susceptibles a ser despedidas producto de la pandemia corresponden a trabajadores que percibieron ingresos laborales de hasta 1,5 SMMLV, a la población entre los 18 y 40 años con bajos niveles educativos y a las mujeres (53% de la población despedida). Adicionalmente, el 62% de quienes perdieron sus trabajos durante 2020 provinieron de microempresas donde una parte importante representa a quienes trabajaban en calidad de auto-empleadores o independientes³⁵. Por otra parte, el sector que sufrió más despidos en relación con el volumen de ocupados fue el sector de actividades de los hogares en calidad de empleadores (36%). Este sector contempla personal doméstico donde más del 90% de los puestos laborales son ocupados por mujeres.

La evidencia presentada sugiere que el PAEF contribuyó a mantener las relaciones laborales existentes previo a la pandemia, especialmente en sectores vulnerables; ahora existe el doble reto de seguir desincentivando los despidos y recuperar los empleos perdidos. Según la última encuesta de pulso empresarial (marzo – abril 2021), el 16% de las empresas reportó haber presentado una reducción en los trabajadores u horas laboradas a raíz de la pandemia, en contraste con el 35% reportado durante mayo de 2020. Por lo tanto, se debe incentivar la contratación de dichas personas que fueron despedidas debido a la contingencia, priorizando a la población caracterizada como vulnerable. Esto resulta importante en la medida en que se evitan mayores despidos en un contexto de incertidumbre, y se incentiva la reintegración de los puestos laborales que fueron destruidos como producto de la crisis. Adicionalmente, se debe seguir focalizando la ayuda en las micro y pequeñas empresas, las cuales presentaron las mayores pérdidas de relaciones laborales formales durante la pandemia.

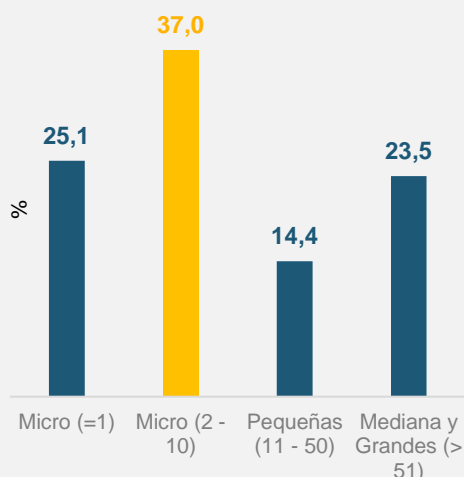
La extensión del programa -en una versión mejor focalizada y mejorada- podría contribuir al crecimiento económico, tanto real como potencial. La pandemia evidenció que la mayor afectación sobre el mercado laboral se presentó en términos de participación laboral, donde millones de personas salieron del mercado laboral a la inactividad. La continuación del programa, posiblemente focalizándolo a los empleadores más afectados,

³⁴ Lasso, F.; Zárate, H. (2019) Forecasting the Colombian Unemployment Rate Using Labour Force Flows. *Borradores de Economía* (1073).

incentivaría la recomposición de la fuerza laboral en pro de los sectores que fueron mayormente afectados. La continuidad del programa podría contribuir a que la recuperación económica sea más rápida y sostenida, asegurando mayor contribución del empleo a la producción real y potencial. Darle continuidad al programa supone, por supuesto, conseguir fuentes que no comprometan la sostenibilidad fiscal.

Gráfica R.1.2.3. Caracterización de la población despedida por tamaño de empresa y sector económico durante 2020.

Panel A. Proporción de la población despedida por tamaño de empresa



Panel B. Población despedida como proporción del total de ocupados por sector



Fuente: Cálculos MHCP a partir del módulo de desocupados de la GEIH-DANE. Se omiten los meses para los cuales la encuesta se redujo, y los despedidos en el sector público

1.1.2.4.1 Empleo en la población migrante

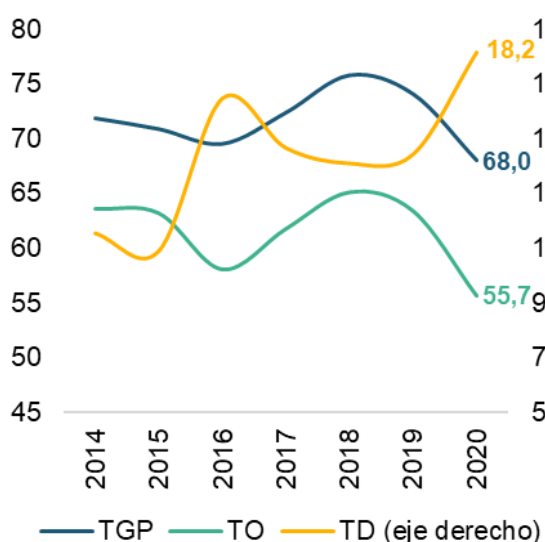
El aumento del total de la población migrante durante 2020 se concentró en la población desempleada e inactiva. En total fueron 175 mil los migrantes que entraron al país. Esto representa una disminución considerable en el flujo teniendo en cuenta que entre 2017 y 2019 entraron en promedio 500 mil migrantes por año, un aumento de casi el 80% respecto periodos anteriores. Adicionalmente, el número de inactivos se incrementó en 134 mil (32%) y el de desocupados en 41 mil (24%). Cabe destacar que la población que vivía en Venezuela hace 12 meses disminuyó en 132 mil (-54%).

Durante el año el número de ocupados migrantes en el país se redujo en 6%. Dentro del año, la dinámica fue similar a la de los nativos: una caída más fuerte al principio de la pandemia y una recuperación hacia el final de 2020. Respecto a los agregados

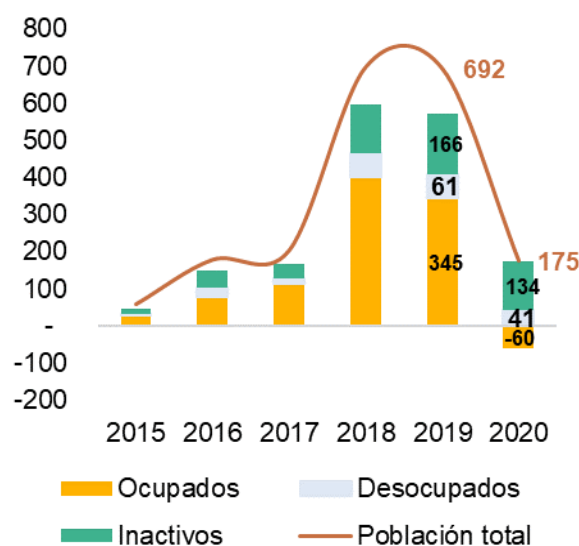
laborales, la población migrante total representó el 5,0% de la PEA nacional, aumentando 0,2 pp respecto al año anterior. Los ocupados representaron el 4,9%, aumentando en 0,3 pp. Por su parte, los desocupados representaron el 5,7% del total nacional con una disminución de 0,9 pp frente al año pasado (Gráfico 18).

Gráfico 18. Indicadores de mercado laboral para la población migrante que vivía hace 5 años en Venezuela (%)

Panel A. Agregados laborales, (%).



Panel B. Cifras en miles, variación anual.



Fuente: GEIH-DANE, cálculos DGPM-MHCP.

La distribución de los migrantes por ciudad se modificó significativamente, el total de migrantes disminuyó en Bogotá y aumentó en Antioquia y Barranquilla. Respecto a la distribución por categoría ocupacional, en las grandes ciudades el trabajo migrante tiende a concentrarse en el trabajo asalariado informal mientras que en las ciudades pequeñas se concentra en ocupaciones independientes e informales³⁶.

1.1.2.5 Pobreza monetaria

Los hogares de más bajos ingresos fueron los más afectados con la crisis económica. Según estima el DANE, el primer quintil de ingreso (20% de la población más pobre) experimentó una caída de 25% en sus ingresos reales per cápita respecto a lo registrado en 2019, jalonada principalmente por la contracción en los ingresos laborales. El

³⁶ Fedesarrollo (2020). Análisis del mercado laboral de la población proveniente de Venezuela (PPV).

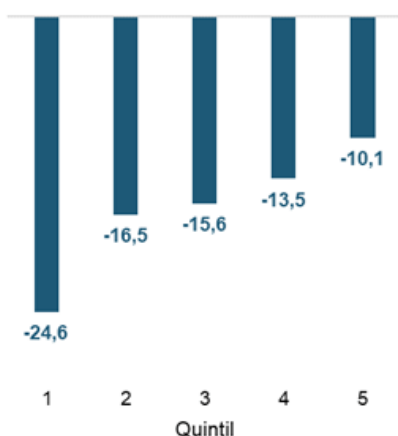
segundo y tercer quintil perdieron casi una sexta parte de sus ingresos; el 40% más rico del país perdió menos: aproximadamente un décimo de su ingreso.

En respuesta a la crisis de 2020, el Gobierno nacional implementó varios programas de transferencias para mitigar el impacto sobre los hogares más vulnerables³⁷. Según el DANE, con la ampliación de los beneficiarios y el incremento de los montos, los programas sociales mitigaron el deterioro de los ingresos de los hogares a nivel nacional (Gráfico 19). En particular, se destaca el impacto de los programas sociales en zonas rurales (centros poblados), donde compensaron completamente el efecto de la crisis en los hogares y resultaron en un crecimiento de su ingreso real, independiente del nivel de riqueza.

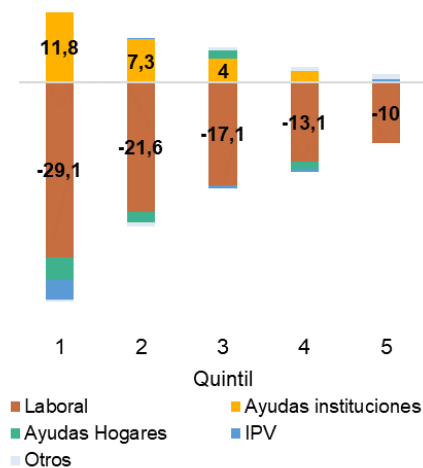
Gráfico 19. Variación del ingreso real per cápita por quintiles y contribuciones por fuentes de ingreso (2020 vs 2019)

Panel A. Total Nacional (%)

Variación anual (%)



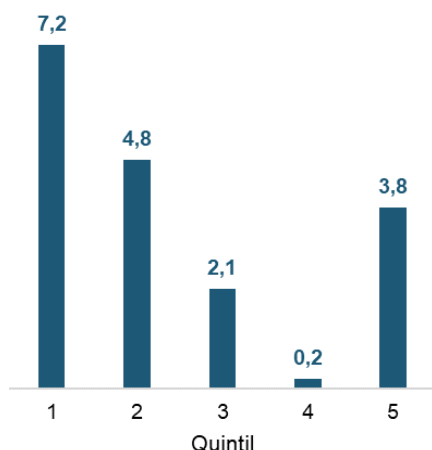
Contribución (%)



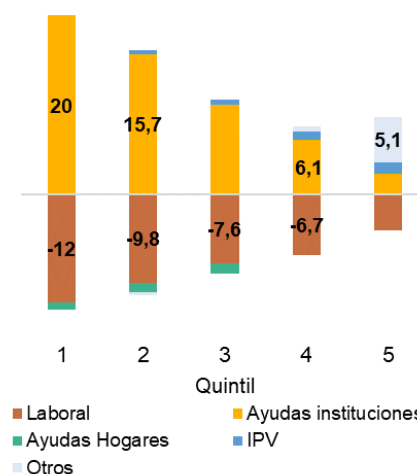
³⁷ Devolución de IVA, Programa *Ingreso Solidario*, giros extraordinarios de programas sociales del Estado (*Familias en Acción, Jóvenes en Acción y Colombia Mayor*). También se ejecutaron ayudas adicionales por parte de entidades territoriales.

Panel B. Centros poblados y rural disperso

Variación anual (%)



Contribución (%)



Laboral: Se tienen en cuenta los ingresos monetarios de la primera y segunda actividad reportada, ingresos en especie e ingresos monetarios de los desocupados e inactivos.

Ayudas institucionales: Transferencias monetarias ordinarias y extraordinarias tales como familias en acción, jóvenes en acción, Colombia mayor, compensación del IVA, ingreso solidario y transferencias regionales.

Ayudas hogares: Ingresos por transferencias de otros hogares.

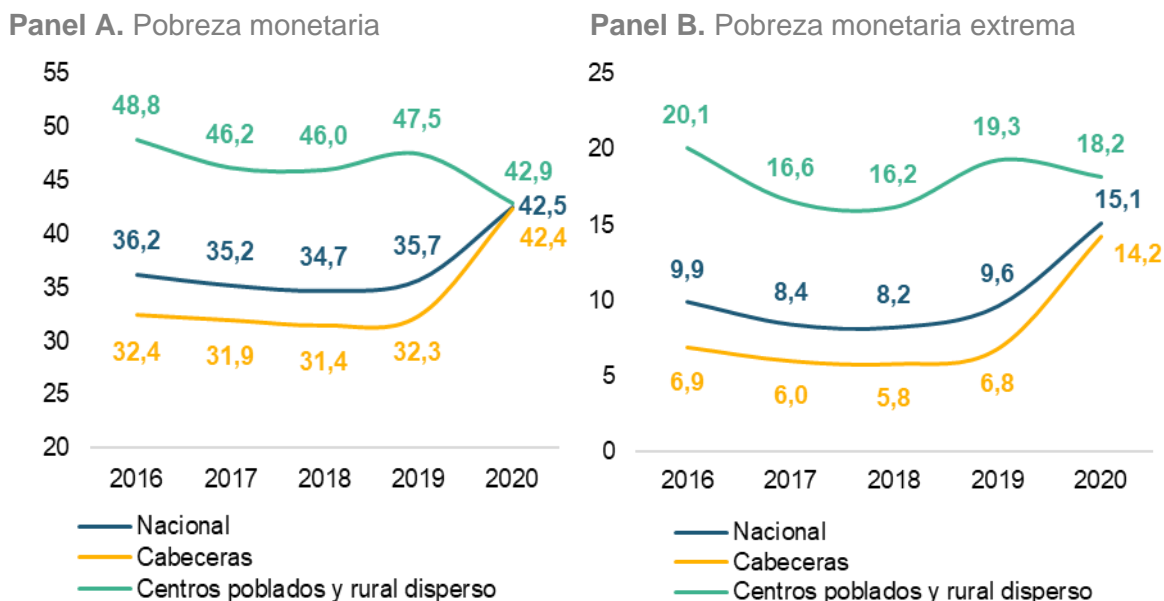
IPV: Imputación por vivienda, es decir, lo que se estaría dispuesto a pagar en calidad de arriendo por la vivienda propia.

Otros: Ingresos por intereses y dividendos, ingresos por pensiones o jubilaciones e ingresos por arriendos.

Fuente: GEIH-DANE (2019-2020), para 2020 el DANE realizó un match entre lo reportado por la GEIH y los registros administrativos, así como las ayudas institucionales y PILA (Minsalud).

En este contexto, los ingresos de los hogares colombianos se vieron fuertemente afectados, lo que resultó en un incremento de la población en condición de pobreza y pobreza monetaria extrema. Según el DANE, en 2020 hubo un crecimiento de 6,8 pp en la tasa de incidencia de pobreza (de 35,7% en 2019 a 42,5% en 2020), lo que implicó la entrada de 3,5 millones de personas a esta condición. Dentro de este grupo, las personas en condición de pobreza extrema, es decir que no lograron cubrir el costo de una canasta básica de bienes alimentarios con requerimientos calóricos adecuados, aumentó en 2,8 millones, lo que significó un aumento en 5,5 pp, (de 9,6% en 2019 a 15,1% en 2020).

Gráfico 20. Incidencia de pobreza monetaria extrema por dominio geográfico



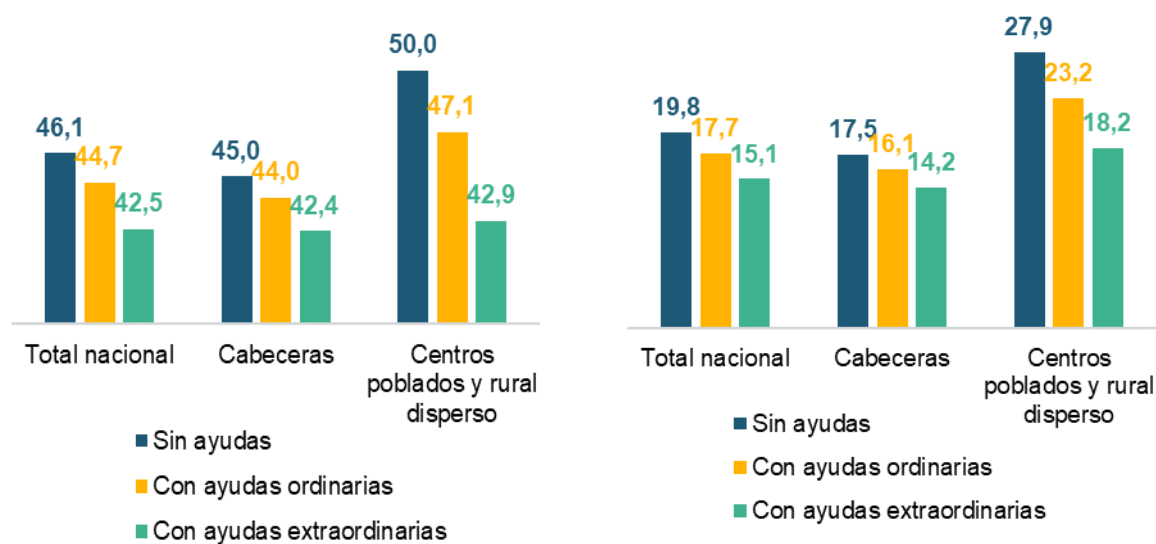
Fuente: DANE.

El DANE estima que con las ayudas extraordinarias el incremento en la pobreza en el total nacional logró mitigarse en 2,2 pp durante 2020 (de 44,7% a 42,5%). Asimismo, el efecto de estas transferencias extraordinarias en los centros poblados y rural disperso fue aún más favorable, con una mitigación de 4,2pp (de 47,1% a 42,9%), lo que llevó la pobreza por debajo de lo observado en 2019. Análogamente, respecto a la pobreza extrema el efecto de mitigación en el total nacional fue de 2,6pp (17,7% a 15,1%) y de 5,0 pp en los centros poblados y rural disperso (de 23,2% a 18,2%).

Gráfico 21. Incidencia de pobreza, pobreza monetaria extrema y efecto de transferencias

Panel A. Incidencia de la pobreza y efecto transferencias

Panel B. Incidencia de la pobreza extrema y efecto transferencias



Fuente: DANE.

Recuadro 1.3 Relación entre el crecimiento de la economía y los ingresos de los hogares³⁸

De acuerdo con las cifras del DANE, el ingreso per cápita de los colombianos presentó una fuerte caída anual en 2020 (ver Gráfico 19, Panel A), producto del deterioro del mercado laboral y de la actividad productiva durante esa vigencia. En respuesta a la crisis, se creó un nuevo programa de transferencias monetarias no condicionadas para los hogares, al tiempo que se ampliaron los montos de los programas ya existentes. No obstante, la contracción de los ingresos en 2020 no tiene precedentes. El ingreso real per cápita del primer quintil (entendido como el del 20% de la población con menores ingresos) fue el más afectado (-24,6%), contrayéndose 8,1 pp más que el segundo quintil (-16,5%) y 9 pp más que el tercer quintil (-15,6%).

Los ingresos laborales aportan cerca del 80% de los ingresos promedio de la población colombiana y fueron los más afectados por la crisis económica en 2020. Para los tres primeros quintiles de la población, lo que más contribuyó a la reducción de los ingresos en 2020 fue la disminución del ingreso laboral (ver Gráfico 19, Panel A). Para el caso del primer quintil, estos ingresos disminuyeron 29,1%, mientras que para los quintiles

³⁸Recuadro elaborado por: Francy Vallejo, Carlos Jaramillo y Steven Zapata.

2 y 3 disminuyeron 21,6% y 17,1%, respectivamente. A raíz de estos resultados, en este recuadro se analiza cómo el choque económico derivado del Covid-19 afectó de manera inusual los ingresos monetarios de la población del país. Para el análisis se estima la relación existente entre actividad económica e ingresos monetarios desde enero de 2008 hasta marzo de 2021, dividiendo la muestra de los ingresos monetarios en dos³⁹. El primer grupo corresponde a los deciles 1 al 8 (“ingreso del 80% más bajo”, en adelante) que generan el 50% de los ingresos monetarios reportados por los hogares en la GEIH, y en donde se concentra el 80% de los trabajadores por cuenta propia. En el segundo grupo se tiene los deciles 9 y 10 (“ingreso del 20% más alto”, en adelante) los cuales generan el 50% de los ingresos monetarios restantes y en donde se encuentran sobrerrepresentados los asalariados formales de la economía.

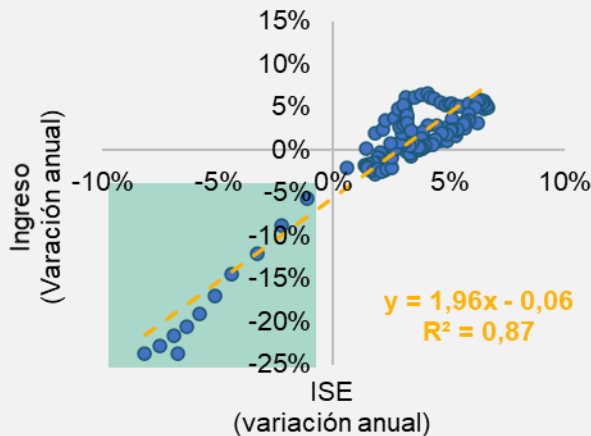
Los ingresos monetarios y el crecimiento del Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) comparten una relación positiva, especialmente para el 80% de la población con menores ingresos (ver Gráfico 1.3.1, Panel A). Esta relación se analiza para el periodo entre el 2010M1 y el 2021M3⁴⁰. Así mismo, los ingresos bajos parecen presentar una sensibilidad mayor ante cambios del crecimiento económico, posiblemente por la mayor dependencia de los ingresos laborales por cuenta propia, por ser más susceptibles a vivir episodios de desempleo y por la falta de acceso a los mercados financieros. Cabe resaltar que las caídas más fuertes, tanto en la actividad económica como en los ingresos se presentaron en el 2020, teniendo en cuenta el deterioro económico derivado de la pandemia.

³⁹ La variable de interés comprende ingresos monetarios laborales, de capital (arriendos, intereses, bancarios, dividendos y cesantías) y ocasionales. De igual forma, las estimaciones para cada decil de ingresos pueden ser solicitadas a los autores de este recuadro.

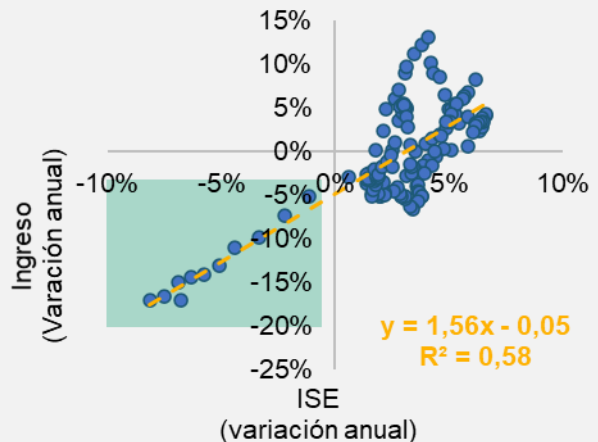
⁴⁰ Se utiliza este periodo debido a que los datos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares están disponibles desde 2008, y por lo tanto las variaciones anuales del promedio móvil 12 meses desde 2010.

Gráfico R1.3.1 Relación entre la variación anual del ingreso de los hogares y el ISE (promedio móvil 12 meses)

Panel A. Ingreso del 80% más bajo



Panel B. Ingreso del 20% más alto



*El cuadro sombreado corresponde a datos de 2020
Fuente: DANE. Cálculos: MHCP-DGPM

Al estimar la correlación entre el ingreso monetario promedio y la actividad económica mostrada en la ecuación del Gráfico 1.3.1. a través del tiempo, se observa que la relación aumentó durante la crisis desatada por el Covid-19 (ver Gráfica R1.3.2)⁴¹. De hecho, entre 2010M1 y 2021M3 se observa una relación procíclica y alrededor de 1, que indica que cuando hay un cambio de 1% en el crecimiento económico coincide con un cambio similar en el crecimiento de los ingresos monetarios de los hogares. Aunque se observa que, en momentos de crisis económica, como la desencadenada por la pandemia en 2020 donde la actividad económica se contrajo, la relación con los ingresos monetarios de los hogares se incrementó significativamente por encima de 1: los ingresos de los hogares cayeron más que el PIB.

⁴¹ La relación a través del tiempo se calcula de la siguiente manera:

Sea $y_{j,t}$ la variación anual del ingreso promedio anual en el mes t para una agrupación j de ingresos y PIB_t la variación anual del promedio del ISE a 12 meses en el mes t . Se estima la siguiente regresión con parámetros cambiantes en el tiempo, teniendo en cuenta la incertidumbre asociada a la variable dependiente:

$$y_{j,t} = \alpha_{j,t} + \beta_{j,t}PIB_t + e_{j,t}$$

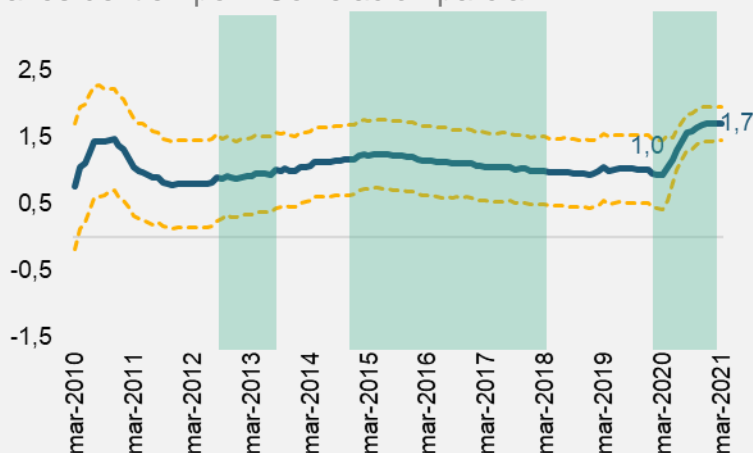
Donde $e_{j,t} \sim N(0, \sigma_{e_j})$. Por lo tanto, el término $\alpha_{j,t}$ es el intercepto y nos ayuda a controlar por las no linealidades asociadas a los ingresos monetarios. Por su parte, el término $\beta_{j,t}$ se refiere a la relación que tiene el producto de la economía sobre los ingresos monetarios de los diferentes percentiles de ingresos. Vale mencionar que los parámetros varían a través del tiempo siguiendo una caminata aleatoria,

$$\begin{aligned} \alpha_{j,t} &= \alpha_{j,t-1} + v_{j,t} \\ \beta_{j,t} &= \beta_{j,t-1} + v_{j,t} \end{aligned}$$

Donde $v_{j,t} \sim N(0, \sigma_{v_j})$ y $v_{j,t} \sim N(0, \sigma_{v_j})$ para $j=1, \dots, n$.

Vale la pena anotar que la variable PIB_t no representa un choque exógeno apropiadamente identificado, de esta forma el parámetro $\beta_{j,t}$ no puede ser interpretado como una elasticidad, pero sí brinda luces de la relación estadística de las dos variables a través del tiempo.

Gráfico R1.3.2. Relación del ingreso monetario promedio y el crecimiento económico a través del tiempo – Correlación parcial



* Las barras amarillas corresponden a un intervalo de confianza de 1 desviación estándar.

**Las zonas amarillas corresponden a períodos de desaceleración del crecimiento del valor agregado, es decir, reducciones en puntos porcentuales de la tasa de crecimiento de un periodo al otro. Las zonas sin sombreado corresponden a aceleraciones.

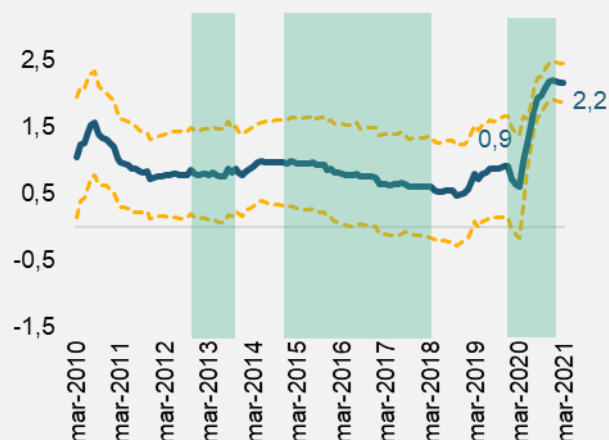
Fuente: DANE. Cálculos: MHCP-DGPM

Durante el periodo previo a la crisis del Covid-19, la correlación entre el ingreso y la actividad económica es relativamente estable y cercana a uno, tanto para el grupo de ingresos altos como para el grupo de ingresos bajos (ver Gráfico R1.3.3). Desde el año 2014, el grupo de ingresos altos muestra una relación significativa con la dinámica de la economía a lo largo del periodo de análisis. Para el grupo de ingresos bajos esta relación es estadísticamente significativa en la mayoría del periodo estudiado, aunque pierde significancia entre 2017 y 2019.

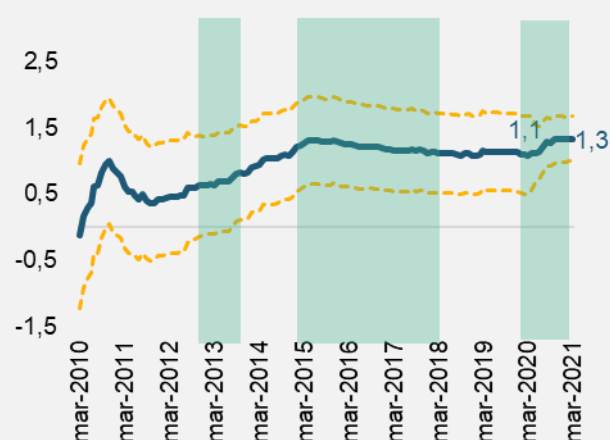
Bajo el contexto macroeconómico de 2020 se dio un salto en la relación entre el ingreso monetario de los hogares y el crecimiento económico, principalmente para el grupo de ingresos más bajos. La relación entre crecimiento del ingreso y de la actividad económica para este grupo se duplicó pues pasó de un promedio de alrededor de 1 a casi 2,2 veces. Por su parte, para el grupo de ingresos altos la relación no se incrementó ni la mitad, pasando de un promedio de alrededor de 1 a casi 1,3 veces. Lo anterior puede estar relacionado con el hecho de que uno de los mercados que estuvo más desequilibrado a raíz de los efectos del Covid-19 fue el mercado de trabajo, en particular, en su segmento informal.

Gráfico R1.3.3. Relación del ingreso monetario promedio y el crecimiento económico a través del tiempo según grupo de ingresos – Correlación parcial

Panel A. Ingreso del 80% más bajo



Panel B. Ingreso del 20% más alto



* Las barras amarillas corresponden a un intervalo de confianza de 1 desviación estándar.

**Las zonas aguamarina corresponden a períodos de desaceleración del crecimiento del valor agregado, es decir, reducciones en puntos porcentuales de la tasa de crecimiento de un año al otro. Las zonas sin sombreado corresponden a aceleraciones.

Fuente: DANE. Cálculos: MHCP-DGPM

A partir del ejercicio anterior se evidencia el impacto que tuvo la contracción económica sobre los ingresos de los hogares en Colombia, especialmente los más vulnerables. Lo anterior pone en evidencia la importancia de los programas sociales del gobierno para la población con menores ingresos⁴². Si bien el crecimiento económico tiene efectos positivos sobre los ingresos promedio de la población con ingresos más bajos, la contracción económica impactó notoriamente sus ingresos monetarios posiblemente por la naturaleza de sus ocupaciones y los trabajos que realizan. Es así como las ayudas institucionales han jugado un papel económico y social preponderante, especialmente si se tiene en cuenta que las estimaciones realizadas por el DANE, presentadas en la anterior sección (Gráfico 19, Panel A), muestran que las ayudas institucionales funcionaron como amortiguador de la contracción de los ingresos en 2020. A futuro, los programas sociales requerirán también de medidas que contribuyan al impulso del mercado de trabajo en los segmentos menos favorecidos, considerando que el empleo es la fuente de recursos permanentes por excelencia.

⁴² Se resalta el papel de los programas sociales vigentes (Familias en Acción, Jóvenes en Acción y Colombia Mayor) e implementados durante la pandemia (Ingreso Solidario y Devolución del IVA).

1.1.2.6 Inflación y política monetaria

Los choques de demanda derivados de restricciones de movilidad y alivios de precios presionaron a la baja la inflación durante 2020. En particular, los choques negativos de demanda tuvieron un efecto mayor sobre los precios que los choques de oferta. La inflación registró el dato más bajo desde 1954, ubicándose por debajo del rango meta por segunda vez desde 2013.

En el 2020 la inflación cerró en 1,6% (Tabla 3), disminuyendo 2,2 pp respecto a la observada en 2019 (3,8%). Esto obedeció a una caída en la inflación de la mayoría de los componentes, especialmente del componente de regulados y del componente de servicios sin alimentos ni regulados (SAR). Los regulados pasaron de 4,8% en 2019 a 0,7% en 2020, dados los descensos por alivios en las tarifas de los servicios públicos. Así mismo, los servicios SAR pasaron de niveles de inflación de 3,4% en 2019 a 1,3% en 2020, dada la fuerte contracción de la demanda. Dentro de los servicios SAR, los artículos que más contribuyeron a la caída en la inflación fueron educación superior, servicios de alojamiento y transporte aéreo, que entre de 2019 y 2020 con una disminución 0,31 pp, 0,02 pp y 0,02 pp, respectivamente. Por último, el componente de alimentos (sin comida por fuera del hogar) presentó la menor desaceleración en magnitud, pasando de 5,8% en 2019 a 4,8% en 2020.

Tabla 3. Comportamiento de la inflación por componentes

Componente	2019		2020	
	Var. %	Contribución	Var. %	Contribución
		(pp)		(pp)
IPC Total	3,8		1,6	
Alimentos (sin CFH)	5,8	0,9	4,8	0,7
Bienes SAR	2,2	0,4	0,6	0,1
Servicios SAR	3,4	1,7	1,3	0,6
Regulados	4,8	0,8	0,7	0,1

Fuente: Banco de la República

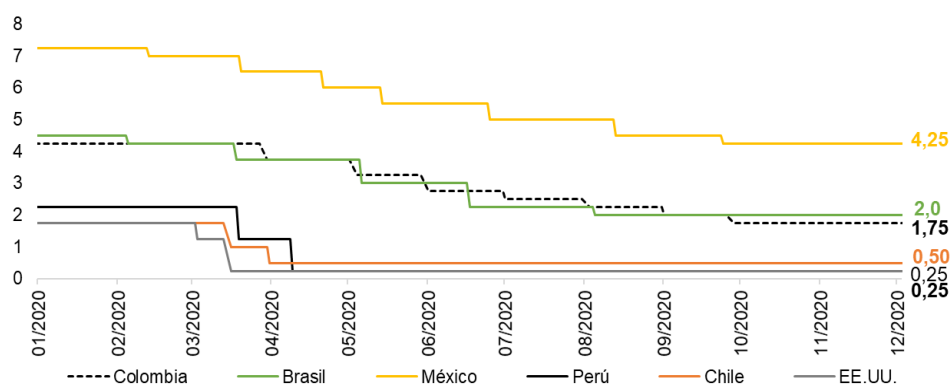
La inflación anual durante 2020 presentó un valor mínimo de 1,4% en noviembre, pero tuvo una corrección en diciembre, mes en el que cerró en 1,6%. Desagregando en las divisiones de gasto que componen la inflación, la división de educación fue la que más contribuyó a la caída de los precios (-0,3 pp), como resultado de la disminución en los ingresos de los hogares destinados a este rubro. Otra división que tuvo una caída considerable fue la de prendas de vestir y de calzado (-0,1 pp) debido a la contracción de la demanda por artículos no esenciales y los descuentos en los días sin IVA. Por el

contrario, la división con mayor contribución fue alimentos y bebidas no alcohólicas (0,7 pp), lo que se explica por el aumento de la demanda generada por la pandemia.

Tras la desaceleración de la economía, los bancos centrales en América respondieron con políticas monetarias expansivas, reduciendo las tasas de interés (Gráfico 22). Los países que presentaron mayores reducciones fueron: México (300 pbs), Brasil (250 pbs) y Colombia (250 pbs), cuyas tasas se ubicaron en 4,25%, 2,0% y 1,75%, respectivamente. Por otro lado, los países que presentaron menores reducciones fueron Chile (125 pbs) y Estados Unidos (150 pbs), cerrando con tasas de 0,5% y 0,25% respectivamente. Lo anterior refleja que las economías que implementaron una política monetaria más activa fueron aquellos que contaban con mayor espacio al inicio de la pandemia.

En el caso de Colombia, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) mantuvo una política monetaria expansiva, llevando la tasa de interés a su nivel histórico más bajo (1,75%). La JDBR redujo la tasa de interés de intervención en 250 pbs durante el año 2020, después del periodo de estabilidad más largo de la historia de este instrumento (4,25% por 1 año y 11 meses). Esta medida se tomó con el objetivo de contribuir a la reactivación de la economía a través de una política monetaria expansiva, y mitigar los impactos de la emergencia sanitaria sobre la carga financiera de los hogares, empresas y el sector financiero. La reducción de la tasa de política se llevó a cabo de forma gradual, considerando tanto la evolución de los riesgos en materia de financiamiento externo y tipo de cambio como la tendencia a la baja en el nivel de precios.

Gráfico 22. Tasas de interés



Fuente: Banco de la República

La postura de política monetaria para el año 2020 estuvo acompañada de medidas encaminadas a la provisión de liquidez en pesos y dólares, además a garantizar el

correcto funcionamiento del sistema de pagos. Para ello, se aumentaron los cupos y plazos en las operaciones REPO, permitiendo la participación de nuevos actores del sector financiero como los fondos de cesantías y el Fondo Nacional de Ahorro, y se aceptaron títulos de deuda privada dentro de la hoja de balance del ente emisor. De igual manera, con el propósito de estimular la provisión de liquidez, se redujeron los encajes bancarios y se aumentó la compra definitiva de títulos de deuda pública y privada. Finalmente, en materia cambiaria se realizaron operaciones de compra y venta de divisas por medio de contratos de cobertura y subastas, esto en línea con otras medidas para mantener la posición de liquidez internacional y reducir la percepción de riesgo del país.

1.1.2.7 Sistema financiero

A pesar de haber sido golpeado por la contracción de la economía, el sistema financiero se mantuvo estable gracias a la solidez construida en años anteriores. El sistema financiero se ha visto afectado por la contracción de la economía, que ha estado acompañada por una disminución en la demanda por crédito en algunos segmentos. Esto se debe a la mayor percepción de riesgo, la caída en la inversión de las empresas, y la menor disposición y mayor cautela de los consumidores para adquirir nuevas obligaciones ante la incertidumbre sobre la velocidad de reactivación económica. No obstante, el crédito continúa fluyendo como resultado de la solidez de las entidades financieras al inicio de la crisis, reflejada en elevados indicadores de liquidez y solvencia. En el periodo comprendido entre el 20 de marzo de 2020 y el 11 de diciembre de 2020 se originaron 199 millones de operaciones de créditos desembolsado, por un valor total de \$244 billones.

En diciembre de 2020 los activos del sistema financiero fueron de \$2.200 billones (219,5% del PIB nominal), presentando un crecimiento real anual de 7,8%. Sin embargo, continuó la reducción de las utilidades frente al año anterior, especialmente para los establecimientos de crédito (EC)⁴³, que presentaron una reducción del 53%, situándose en \$6,1 bn. Por otro lado, la rentabilidad de los activos (ROA) del sistema financiero continuó reduciéndose, ante la persistencia de los menores ingresos por cartera y el mayor gasto en provisiones, pasando de 2,3% en diciembre de 2019 a 1,4% en diciembre de 2020. Este comportamiento está explicado principalmente por el ROA de los EC que fue de 0,8%, 100 pp menor al mismo periodo del año anterior (1,8%).

En los meses iniciales de la pandemia, las empresas incrementaron su demanda por liquidez, y las personas fueron más cautelosas al momento de pedir un crédito. El crecimiento real de la cartera bruta fue de 7,7% (Gráfico 33, sección 1.3.6) en abril de 2020 y estuvo explicado principalmente por el crecimiento de la cartera de consumo (9,0%), y la

⁴³ Se consideran establecimientos de crédito las instituciones financieras cuya función principal consista en captar en moneda legal recursos del público en depósitos, a la vista o a término, para colocarlos nuevamente a través de préstamos, descuentos, anticipos u otras operaciones activas de crédito.

cartera comercial (8,0%). Para finales del año, la cartera bruta presentó un crecimiento real de 2,2%, explicado por la desaceleración de la cartera de consumo (861 pbs). Así mismo, la cartera comercial presentó un crecimiento de 0,4% en enero de 2020, cerrando el año con un crecimiento de 2,7% en diciembre.

El indicador de mora en diciembre de 2020 se ubicó en 5,0% (Gráfico 37, sección 1.3.6), alcanzando niveles similares a los del 2009 pero muy por debajo de los niveles alrededor del año 2000. Este aumento está explicado principalmente por las carteras de microcrédito (7,1%), consumo (6,4%), comercial (4,6%) y vivienda (3,3%), y se debe a que la crisis dificultó el cumplimiento de las obligaciones financieras de hogares y empresas, efecto que había sido mitigado por las ayudas disponibles en el sistema crediticio, pero se hizo evidente una vez estas finalizaron. Cabe resaltar que este deterioro habría podido ser más alto de no haberse adoptado las estrategias que a continuación se mencionan.

Las estrategias de contención y ajuste estructural establecidas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) mitigaron el efecto negativo de la contracción económica. Mediante la circular externa 022 de 2020 la SFC⁴⁴ creó el Programa de Acompañamiento al Deudor (PAD) con el fin de que los establecimientos de crédito determinaran las condiciones para la redefinición de las obligaciones de aquellos deudores cuyos ingresos se han visto afectados. Para el 31 de diciembre de 2020 se reportaron un total de 1.932.774 deudores que redefinieron sus créditos, el saldo cubierto por el PAD alcanzó los \$33.9 bn, un 9,3% del total de la cartera bruta del sistema financiero. Las principales modalidades de esta estrategia han sido libre inversión (\$8 bn), tarjeta de crédito (\$5,5 bn), PYME (\$3,6 bn), corporativo (\$2,8 bn), leasing (\$2,3 bn), vivienda NO VIS (\$1,9 bn) y leasing habitacional (\$1,9 bn).

Por otro lado, las condiciones financieras reflejaron una transmisión significativa en las tasas de interés con una política monetaria expansiva hacia las tasas activas y pasivas. Las tasas con mayores descensos entre marzo de 2020 y diciembre de 2020 fueron: tarjeta de crédito (-336 pbs), créditos de tesorería (-283 pbs), consumo bajo monto (-267 pbs) y construcción VIS (-241 pbs). Sin embargo, las tasas de la modalidad de microcrédito presentaron un aumento de alrededor de 132 pbs.

Los niveles de solvencia y liquidez de los establecimientos de crédito fueron favorables y permitieron amortiguar los choques a los que se enfrenta el sistema financiero. El indicador de Solvencia en diciembre del 2020 fue de 17,21%, ubicándose 8,21 pp por encima del mínimo requerido (9%). Del mismo modo, los bancos presentan un indicador de solvencia de 16,28%, es decir 7,28 pp por encima del mínimo requerido (ver Gráfico 23).

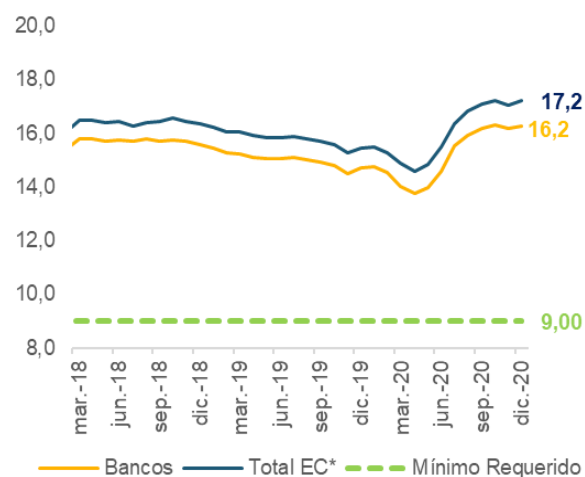
⁴⁴ <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10104480>

Gráfico 23. Evolución de tasa e indicador de solvencia

Panel A. Evolución de tasas de interés de marzo a diciembre del 2020



Panel B. Relación de solvencia para los establecimientos de crédito



*Crédito de consumo de bajo monto es crédito destinada exclusivamente a financiar personas naturales; el monto máximo de esta operación será de dos (2) salarios mínimos mensuales legales vigentes

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

1.1.2.8 Balanza de pagos

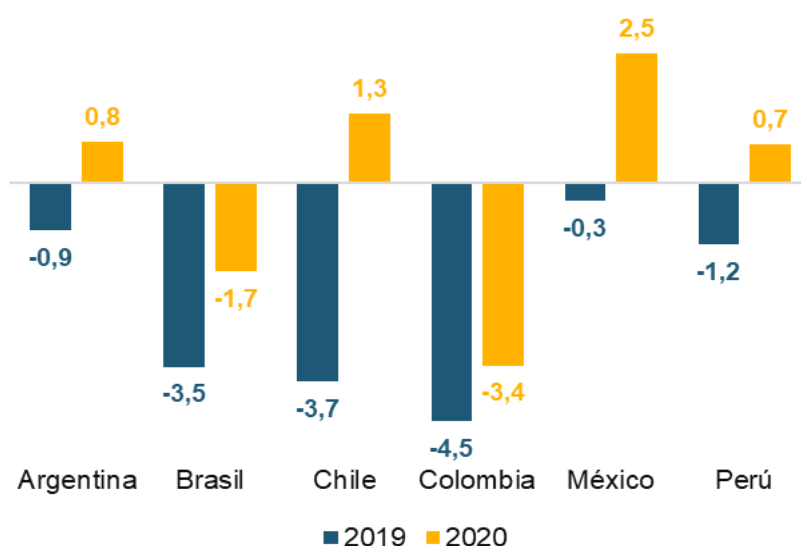
En 2020, la crisis económica mundial generada por la pandemia del Covid-19 afectó el comercio internacional y resultó en una fuerte caída en los términos de intercambio de Colombia. Las cuarentenas y las restricciones de movilidad afectaron el crecimiento económico mundial, lo que se vio reflejado en una reducción importante del comercio exterior a nivel global. La afectación de la demanda externa golpeó fuertemente el precio del petróleo, lo cual significó un choque negativo en nuestros términos de intercambio, que se redujeron 15,5% en promedio durante 2020. Adicionalmente, la fuerte contracción en la economía global resultó en un aumento en la incertidumbre y en la volatilidad de los mercados financieros internacionales, generando una mayor aversión al riesgo y debilitando las monedas de economías emergentes como Colombia (Ver sección 1.1.1.4).

A pesar del contexto internacional, la economía colombiana siguió atrayendo flujos de capitales externos que le permitieron financiar un déficit de cuenta corriente de 3,4% del PIB, menor al registrado en 2019. El déficit de cuenta corriente se redujo en USD 5.182 millones, explicado principalmente por un menor déficit de renta factorial. Como porcentaje del PIB, el déficit se redujo 1,1 pp, pasando de 4,5% del PIB en 2019 a 3,4% en

2020. Los flujos netos de capitales desde el exterior (USD 12.959 millones al excluir la acumulación de reservas internacionales) le permitieron al país mantener una cuenta corriente deficitaria y aumentar sus reservas internacionales en USD 4.328 millones.

La reducción en el desbalance externo en 2020 fue menor a la presentada por las economías más grandes de América Latina (Gráfico 24), mostrando la confianza de los inversionistas extranjeros en Colombia. A excepción de Colombia y Brasil, los demás países de la región mostraron una cuenta corriente superavitaria en 2020, luego de experimentar salidas netas de capitales extranjeros durante el mismo periodo. De este grupo de países, tan solo Colombia, Brasil y Perú mostraron entradas netas de capitales en 2020 (excluyendo la acumulación de reservas), lo que demuestra la capacidad del país para seguir atrayendo inversión extranjera, aún bajo condiciones recesivas.

Gráfico 24. Déficit de cuenta corriente (%PIB) en las principales economías de la región (2019-2020)



Fuente: Bancos centrales de los países correspondientes.

1.1.2.8.1 Cuenta Corriente

El déficit de cuenta corriente redujo su valor en dólares en más de un tercio al cierre de 2020, explicado casi en su totalidad por un menor déficit de renta factorial. En particular, el déficit de cuenta corriente se contrajo USD 5.182 millones respecto a lo observado en 2019 y se ubicó en USD 9.326 millones (3,4% del PIB). El déficit de renta factorial, el cual contribuyó con USD 4.629 millones en esta reducción, jugó un rol protagónico como estabilizador automático de la cuenta corriente, disminuyendo las

necesidades de financiamiento externo en un contexto de alta incertidumbre global y aversión al riesgo.

En 2020, la remisión de utilidades de las empresas al exterior se vio afectada por la crisis económica, generando la reducción del déficit de renta factorial. Específicamente, el déficit de renta factorial se ubicó en USD 5.601 millones (-2,1% del PIB), presentando una disminución de USD 4.629 millones respecto a lo observado en 2019. Esta reducción se explica fundamentalmente por una menor remisión de utilidades neta relacionada con la Inversión Extranjera Directa (IED) del país, la cual pasó de USD 5.207 millones en 2019 a USD 1.249 millones en 2020. Lo anterior es consecuencia de la fuerte contracción de la actividad económica y la caída de los precios del petróleo, aunado a la depreciación del peso, que redujeron la remisión al exterior de las utilidades en dólares de las empresas en Colombia (USD 9.697 millones en 2019 vs. USD 3.770 millones en 2020).

Tabla 4. Resultados de la balanza de pagos en 2019 y 2020⁴⁵

Concepto	USD Millones			% del PIB		
	2019	2020	Variación	2019	2020	Variación
Cuenta Corriente	-14.508	-9.326	5.182	-4,5	-3,4	1,1
Balanza comercial de bienes y servicios	-12.982	-12.457	525	-4,0	-4,6	-0,6
Balanza comercial de bienes	-8.629	-8.017	612	-2,7	-3,0	-0,3
Exportaciones	42.079	33.273	-8.807	13,0	12,3	-0,8
Importaciones	50.708	41.290	-9.419	15,7	15,2	-0,5
Balanza comercial de servicios	-4.353	-4.440	-86	-1,3	-1,6	-0,3
Renta factorial	-10.230	-5.601	4.629	-3,2	-2,1	1,1
Transferencias	8.704	8.732	28	2,7	3,2	0,5
Remesas	6.733	6.853	120	2,1	2,5	0,4
Cuenta Financiera	13.405	8.631	-4.774	4,1	3,2	-1,0
Inversión extranjera directa neta	11.160	6.355	-4.805	3,5	2,3	-1,1
Inversión de Colombia en el exterior	3.153	1.744	-1.409	1,0	0,6	-0,3
Inversión extranjera directa bruta	14.313	8.100	-6.214	4,4	3,0	-1,4
Inversión de cartera y otra inversión	5.662	6.095	432	1,8	2,2	0,5
Público	2.232	17.353	15.121	0,7	6,4	5,7
Privado	3.332	-11.259	-14.591	1,0	-4,1	-5,2
Activos de reserva	3.333	4.328	995	1,0	1,6	0,6
Cuenta Financiera sin Reservas	16.738	12.959	-3.779	5,2	4,8	-0,4
Errores y Omisiones	1.103	471	-632	0,3	0,2	-0,2

Fuente: Datos del Banco de la República.

El déficit comercial de bienes se ubicó en USD 8.017 millones en 2020 (-3,0% del PIB), presentando una contracción moderada de USD 612 millones respecto al año anterior. El cambio en el déficit se explica por una reducción de 18,6% en las importaciones⁴⁶ como consecuencia de la fuerte contracción de la demanda interna y la depreciación del peso. Lo anterior estuvo parcialmente compensado por una disminución de 20,9% en las exportaciones en 2020. Este decrecimiento estuvo explicado principalmente por una caída de 26,2% en las exportaciones tradicionales⁴⁷. El menor precio del petróleo y la caída en las cantidades exportadas de crudo y sus derivados explicaron 25,2 pp de esta reducción en las ventas tradicionales. Por su parte, las exportaciones no tradicionales en dólares mostraron una reducción de 8,6% en 2020, en línea con el menor crecimiento de nuestros socios comerciales (-4,3%).

⁴⁵ Los datos desagregados de Inversión de Portafolio y Otra Inversión para 2019, entre sector público y privado, están sujetos a cambios, dado que corresponden a los datos publicados por el Banco de la República antes de la última actualización de Balanza de Pagos con los resultados para el primer trimestre de 2021.

⁴⁶ Los datos de comercio exterior en esta sección son en dólares FOB.

⁴⁷ Incluye exportaciones de petróleo y derivados, café, banano, carbón, flores, oro y ferróniquel.

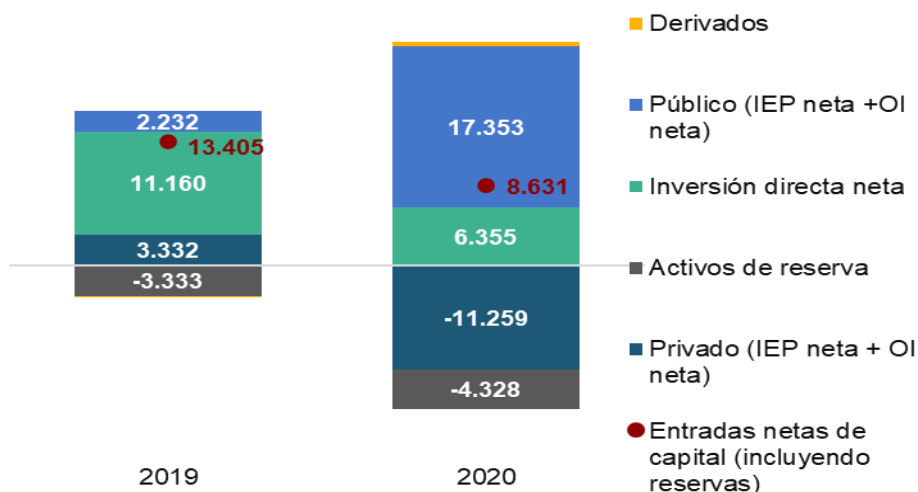
El déficit comercial de servicios mostró un ligero incremento interanual en 2020 (USD 86 millones), en línea con una reducción de 46,4% en las exportaciones y de 32,3% en las importaciones. Estas fuertes contracciones estuvieron explicadas por el menor comercio internacional y, sobre todo, por las restricciones a los vuelos internacionales durante el último año. En particular, las exportaciones de servicios relacionados con turismo presentaron un descenso de 71,1% en 2020, contribuyendo en 45,4 pp a la caída de las exportaciones de servicios. Como porcentaje del PIB, el déficit de servicios no factoriales aumentó en 0,3 pp y se ubicó en 1,6%.

El superávit de transferencias corrientes mostró un ligero aumento en 2020, incrementando USD 28 millones respecto a 2019, en línea con unas mayores remesas de los trabajadores. Estas últimas mostraron un crecimiento de 1,8% durante 2020, explicado por el crecimiento de las remesas provenientes de Estados Unidos (las cuales contribuyeron en 4,8 pp). Este incremento pudo deberse al paquete fiscal aprobado por el gobierno de ese país en 2020 -que incluía mayores transferencias a los trabajadores- y un incremento en los giros de colombianos en el exterior a familiares en el país para mitigar los efectos económicos negativos de la pandemia. Como porcentaje del PIB, las transferencias corrientes netas aumentaron 0,5 pp y se ubicaron en 3,2%.

1.1.2.8.2 Cuenta Financiera y posición internacional

La cuenta financiera reportó una entrada neta de USD 12.959 millones (4,8% del PIB) (excluyendo la acumulación de reservas), presentando una reducción de USD 3.779 millones frente a lo observado en 2019. Esta entrada de capitales (liderada por mayores flujos al sector público) evitó un ajuste abrupto del déficit de cuenta corriente, que habría desencadenado una contracción de la demanda interna más pronunciada. Incluyendo los activos de reserva, la cuenta financiera contabilizó entradas netas por USD 8.631 millones (3,2% del PIB), inferior en USD 4.774 millones a lo registrado en 2019.

Gráfico 25. Composición de la cuenta financiera (USD millones) ⁴⁸



Fuente: Datos del Banco de la República.

En 2020 se evidenció una recomposición del financiamiento externo en la balanza de pagos, el cual estuvo más concentrado en los flujos de inversión de portafolio y otra inversión al sector público (Gráfico 25). En conjunto, la entrada neta de capitales por ambos conceptos fue fundamental para el financiamiento de la cuenta corriente y se ubicó en USD 17.353 millones (6,4% del PIB), registrando un aumento considerable respecto a lo observado en 2019. Este incremento obedeció principalmente a la estrategia de diversificación de financiamiento del gobierno, que contempló importantes emisiones de bonos globales, aprovechando las bajas tasas de interés internacionales, y la adquisición de créditos con organismos multilaterales que le permitieron reducir su costo de financiamiento externo. Adicionalmente, el gobierno obtuvo un préstamo del Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE) para mitigar los impactos de la pandemia. Por otro lado, los fondos de capital extranjero presentaron compras netas de TES por el orden de USD 2.974 millones.

Respecto a los flujos al sector privado, se observaron incrementos en la salida neta de capitales de inversión de portafolio y otra inversión, las cuales se ubicaron en USD -11.259 millones (-4,1% del PIB). Estas salidas de capitales estuvieron explicadas por la adquisición neta de activos externos en renta fija y variable del sector privado, y por un aumento en las amortizaciones netas de los créditos en el exterior.

Las menores utilidades de las firmas y la contracción económica impulsaron una reducción de 43,1% en la Inversión Extranjera Directa (IED) neta en 2020, que se ubicó

⁴⁸ Los datos desagregados de Inversión de Portafolio y Otra Inversión para 2019, entre sector público y privado, están sujetos a cambios, dado que corresponden a los datos publicados por el Banco de la República antes de la última actualización de Balanza de Pagos con los resultados para el primer trimestre de 2021.

en **USD 6.355 millones**. La IED bruta se ubicó en USD 8.100 millones en 2020, disminuyendo en USD 6.214 millones vis-à-vis 2019. La nueva IED de las firmas mostró una reducción de 31,2%. Los sectores que más contribuyeron a esta reducción fueron el petrolero y el de comercio, con reducciones interanuales de 36,5% y 60,9%, respectivamente. Por otro lado, las utilidades reinvertidas también se vieron afectadas, pasando de USD 4.700 millones en 2019 a USD 1.490 millones en 2020. Los sectores que más vieron afectadas sus utilidades reinvertidas fueron el sector petrolero (consecuencia de la caída en el precio y una menor producción) y el sector de transporte. Por otro lado, la IED a los sectores de Servicios Públicos y Servicios Comunales mostraron un crecimiento positivo en 2020, pese a la crisis económica global. La Inversión Directa de Colombia en el Exterior también se vio afectada, mostrando una reducción de 44,7% y ubicándose en USD 1.744 millones.

En cuanto a las reservas internacionales, se presentó una acumulación de USD 4.328 millones en 2020 (1,6% del PIB), USD 995 millones por encima de la acumulación presentada en 2019. Esta acumulación de reservas se llevó a cabo, principalmente, por operaciones entre el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en donde este último monetizó USD 3.500 millones de recursos provenientes de créditos con multilaterales y de la liquidación de activos en el exterior, a través del emisor. Durante el periodo 2000 a 2019, el Banco de la República acumuló reservas por 0,9% del PIB, en promedio por año.

En línea con el déficit de cuenta corriente y la reducción de 16% en el PIB en dólares, los pasivos externos netos como porcentaje del PIB aumentaron 12,3 pp, ubicándose en 64,9%. Por un lado, la posición pasiva aumentó 29,5 pp en 2020, llegando a 139,4% del PIB. Esta última está compuesta por pasivos de IEP y Otra Inversión (60,7% del PIB) y por IED (78,7%). El aumento de la posición pasiva estuvo explicado principalmente por un incremento de 15,1 pp de los pasivos de IED como porcentaje del PIB, y estuvo parcialmente contrarrestado por un incremento en los activos externos a PIB de 17,2 pp, en línea con la acumulación de reservas internacionales y el incremento de los activos del sector privado correspondientes a inversión de portafolio en el exterior.

1.1.3 Perspectivas macroeconómicas 2021

1.1.3.1 Tasa de cambio y precios del petróleo

Para el año 2021 se espera una apreciación del peso colombiano cercana al 1,0%, con lo cual la TRM promedio alcanzaría 3.667 COPUSD, mientras que el precio del petróleo pasaría de USD 43,2 por barril en 2020 a USD 63,0 por barril en 2021. Los choques macroeconómicos derivados de la pandemia del Covid-19, se han venido disipando y el panorama para el año 2021 es más positivo. La reducción en la incertidumbre observada a lo largo del año 2020 (el VIX disminuyó más de 60% de marzo a diciembre),

sumado a los impulsos generalizados de política económica, han incentivado nuevamente los flujos de inversión hacia los países emergentes, motivo por el cual se espera un fortalecimiento en las monedas de los países latinoamericanos. Con un promedio anual proyectado de 3.667 COPUSD, el peso colombiano se apreciaría cerca de 1%, en línea con lo previsto para la región (apreciación de 2,6%⁴⁹).

La menor incertidumbre y las mejores perspectivas de crecimiento económico a nivel global también impactarían positivamente las expectativas de precios del petróleo.

Se proyecta un precio promedio para la referencia Brent de USD 63 por barril, mayor en 51% frente al promedio observado de 2020. Tal crecimiento se explica por el optimismo frente a la recuperación económica global y, con ello, el repunte de la demanda por materias primas. Así, los estímulos fiscales y la aceleración de la vacunación contra el COVID-19 serán claves para que la demanda de crudo aumente firmemente. Por otro lado, se espera que los recortes en producción por parte de la OPEP+ soporten los precios del crudo. En el primer semestre este grupo realizó reducciones de la oferta del orden del 8,0% del consumo total. Sin embargo, en la reunión de abril de la OPEP+ se acordó un incremento gradual de la producción en línea con la recuperación de la demanda. De acuerdo con la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés), se estima que la oferta de crudo promedio en 2021 sería de 96,7 MBPD, mientras que el consumo promedio se ubicaría en 97,7 MBPD. Lo anterior implica, un crecimiento interanual de la oferta de 2,6% y de la demanda de 5,9%.

Cabe mencionar que, en lo corrido del año 2021, hasta abril, la producción de petróleo en el país se ubica en 745,5 KBPD (miles de barriles por día), explicado por los bajos niveles de inversión del sector durante 2020. Así, se espera que la producción promedio del año sea de 777 KBPD, presentando un aumento de 0,6% frente al 2020. Esto en atención a que la pandemia aún sigue generando disrupciones en la oferta y demanda de crudo a nivel mundial, con lo que no se esperan aumentos significativos en la producción de crudo nacional. La industria petrolera espera que para final de año la demanda mundial de petróleo aumente significativamente en EE. UU y Europa, impulsando al alza las exportaciones de crudo colombiana. Para 2022, se espera una producción promedio nacional de 816 KBPD, conforme se normaliza el mercado y se presenta una recuperación de los niveles de demanda.

1.1.3.2 Análisis de crecimiento por sectores económicos 2021

La actividad económica en el 2021 se ha recuperado notablemente dado el control de la pandemia y el comienzo de las etapas de vacunación. Tanto a nivel local como mundial, la iniciación del proceso de vacunación ha contribuido a una mejora en los

⁴⁹ Estimaciones realizadas con base en los pronósticos reportados en Bloomberg el 28 de mayo de 2020.

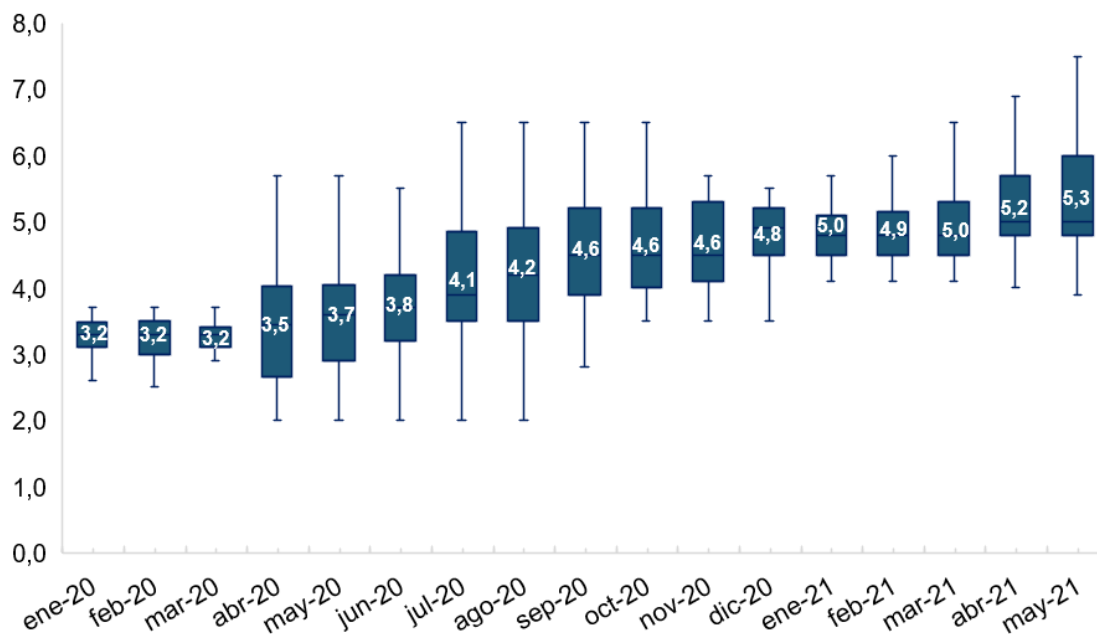
principales indicadores macroeconómicos. Se espera que la rentabilidad relativa de nuestras exportaciones, el comercio internacional y la apertura sea cada vez mayor, permitiendo que los sectores económicos entren en una sostenida senda de recuperación en esta vigencia -aunque todavía no se alcancen los niveles de producción pre-pandemia.

En primer lugar, en enero 2021, la actividad económica colombiana que venía con una senda de recuperación retrocedió por un pico de contagios. Los fundamentales macroeconómicos mostraban una tendencia positiva, lo que permitía avizorar una pronta recuperación de las diferentes actividades económicas. Sin embargo, en abril se tomaron nuevamente medidas de contención para evitar un deterioro en la situación de la pandemia, lo cual tuvo un efecto negativo en la producción ya que existieron nuevos cierres y restricciones a la movilidad.

El impacto económico que generaron las medidas adoptadas en el marco de la pandemia durante el mes de enero fue moderado y rápidamente contrarrestado con la respuesta de la actividad en febrero y marzo. Los sectores más afectados en el primer trimestre del 2021 fueron nuevamente los no transables como el comercio, transporte, hoteles y restaurantes, artísticas y construcción. Por otro lado, los sectores transables, como por ejemplo la industria manufacturera, aunque se vieron afectados, presentaron un desempeño relativo más favorable. La información más reciente sobre la dinámica del sector corporativo, extraída de la encuesta de pulso empresarial de Confecámaras y Fedesarrollo, muestra cómo se ha venido recuperando la economía. No obstante, se debe tener en cuenta que el mes de abril tuvo diferentes cuarentenas y finalizando el mes comenzó el paro nacional.

Todo lo anterior ha repercutido en un ajuste gradual al alza en las proyecciones de crecimiento económico para el 2021, que con corte a mayo promedian 5,3% (Gráfico 26). Vale la pena resaltar, sin embargo, que los analistas de mercado han revisado sus pronósticos de crecimiento después de haber conocido los datos de crecimiento del PIB en el primer trimestre, publicados por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE. Un ejemplo es la OCDE, que en diciembre de 2020 proyectaba un crecimiento para Colombia de tan solo 3,5% y a finales de mayo del 2021 la ajustó a 7,6%.

Gráfico 26. Evolución de las proyecciones de los analistas sobre el crecimiento de PIB real en el 2021 (%)



Fuente: Reportes de entidades entrevistadas por Latin Focus Consensus Forecast. Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En el primer trimestre del 2021 el crecimiento económico en su serie original fue de 1,1 %, dato que superó las expectativas de los analistas. Este buen comportamiento se explica principalmente por el crecimiento de 8 de las 12 actividades económicas, donde las tres actividades que más contribuyeron a la recuperación fueron la industria manufacturera creciendo 7,0%, la administración pública con un 3,5% y la agropecuaria con 3,3%. Los dos sectores más rezagados en el primer trimestre fueron minas y canteras y construcción con caídas de 15,0% y 6,0% respectivamente.

Desde el 28 de abril, se han presentado movilizaciones sociales que han interrumpido el normal funcionamiento de la economía. Las pérdidas económicas acumuladas hasta el 5 de junio se estiman en 11,9 billones. Esta cifra corresponde al 1,1% del PIB proyectado para 2021. Aunque persisten algunas movilizaciones, a la fecha de publicación del presente documento, estas se han moderado sustancialmente en las últimas semanas.

Para 2021 se proyecta un crecimiento de 6,0%, sustentado en el avance del proceso de vacunación, las medidas de política contracíclica por parte del Gobierno y la recuperación de la economía mundial. La desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre está influenciada tanto por el paro, como por las medidas de confinamiento en

respuesta al tercer pico de la pandemia. No obstante, se espera que el crecimiento se vuelva a acelerar hacia el segundo semestre del año.

Como sucedió en 2020, para 2021 hay alta incertidumbre frente a la cifra de crecimiento económico. Sin embargo, una vez pasados los paros y el tercer pico de la pandemia, se espera un rebote acelerado del crecimiento. Por ejemplo, en ausencia del tercer pico de la pandemia y de las movilizaciones sociales, si durante el resto del año se mantuvieran los niveles de PIB observados en el primer trimestre (serie desestacionalizada) el crecimiento del año sería 8,0%. Ahora, teniendo en cuenta los efectos adversos que se presentan en el segundo trimestre, si se asume que el nivel del PIB del segundo trimestre cae 4,6% respecto al primer trimestre y de ahí en adelante se mantienen los niveles de PIB del primer trimestre, el crecimiento del año sería 6,7%.

Se espera que las principales actividades económicas que impulsarán el crecimiento en el 2021 sean la gran rama de comercio, transporte y hoteles y la industria manufacturera. Estas fueron actividades que, además de tener un alto peso en el PIB, presentaron altas afectaciones respecto a las restricciones de movilidad en el año 2020. Administración pública es otro de los sectores que jalonarían el ritmo de recuperación de la economía, en respuesta a la necesidad de continuar realizando gastos para el control de la pandemia. Dicho lo anterior, es importante mencionar que el motor principal de la aceleración del PIB es la mayor apertura transversal de las diversas actividades productivas, dado que elimina las restricciones de oferta presentes por varios meses, fenómeno que se retroalimenta con la expectativa de normalización de la situación económica y sus subsecuentes impactos en las decisiones de inversión y consumo por parte de los diversos agentes de la economía.

De acuerdo con las estimaciones, el comercio, transporte y hoteles en el 2021 crecerá cerca de 12,0% explicado principalmente por la mayor apertura del turismo y por el menor número de cuarentenas dado el cumplimiento que a la fecha refleja el plan de vacunación. Los subsectores con mayores cierres en 2020 fueron transporte, hoteles y restaurantes (su participación en el PIB es de cerca del 7,0% del PIB), y se espera que, superado el pico de contagios de la primera mitad de año, estas sean las actividades más beneficiadas ya que tuvieron las mayores restricciones el año anterior.

Por otro lado, se espera un crecimiento de la industria manufacturera de 10,6% consistente con la mejora en la demanda interna y externa, dada la buena recuperación en el índice de confianza al consumidor⁵⁰. Durante los primeros meses del año, los consumidores estuvieron dispuestos a comprar más bienes durables, así como carros y vivienda. El repunte de la confianza que se ha logrado con el manejo de la

⁵⁰ Medición realizada por Fedesarrollo

pandemia, y la mayor capacidad de producción consistente con la recuperación de la demanda externa revelan que, poco a poco, los niveles de consumo privado se irán incrementando.

Ninguna de las actividades económicas presentaría un crecimiento negativo en el año 2021 (ver Tabla 5). Un nivel bajo para la comparación a causa de los efectos de pandemia en el año 2020, junto con el avance de la vacunación y los diferentes programas del gobierno deberían redundar en un crecimiento alto en relación con años anteriores. Los sectores más afectados seguirían en su proceso de apertura cada vez mayor, permitiendo que la producción converja gradualmente a sus niveles pre-pandemia. Sin embargo, es importante resaltar que persiste la incertidumbre en torno a la posible presencia de nuevos picos de contagios a lo largo del presente año.

Tabla 5. Proyección de crecimiento PIB real 2021 por sectores económicos

Actividades económicas	Participación 2020 (%)	Crecimiento 2020	Crecimiento 2021	Contribución
Agropecuario	7,7	2,6	1,8	0,1
Minas y canteras	4,1	-16,0	0,0	0,0
Industria manufacturera	11	-7,7	10,6	1,2
Energía, gas y agua	3,6	-2,6	2,7	0,1
Construcción	5	-25,8	11,1	0,6
Comercio, transporte y hoteles	16,3	-15,2	12,0	2,0
Información y comunicaciones	2,9	-2,6	2,2	0,1
Actividades financieras	4,9	2,1	3,8	0,2
Actividades inmobiliarias	9,6	1,9	1,7	0,2
Actividades profesionales	7,1	-4,3	3,8	0,3
Administración pública	16,5	0,7	3,0	0,5
Artísticas y entretenimiento	2,4	-11,5	17,5	0,4
Impuestos	8,8	-6,0	5,3	0,5
PIB			6,0	6,0

Fuente: Estimaciones del Ministerio de hacienda y Crédito Público

Otra de las fuentes importantes en el crecimiento del 2021 será el plan de reactivación implementado por el gobierno. Este plan incluye inversiones privadas y públicas por más de 140 billones de pesos⁵¹ en un lapso cercano a los 10 años, donde se estima que cerca del 70% estará enfocado a la actividad de la construcción, debido a que esta es una de las actividades con mayor multiplicador de la economía y un gran generador de empleo. Este plan pretende acelerar diferentes proyectos de infraestructura dentro de los diferentes

⁵¹ Cifra consultada en página web (<https://compromisoporcolombia.gov.co/>) en el mes de junio de 2021

pilares de acción que han sido priorizados, dentro de los que se destacan la generación de empleo, el crecimiento sostenible, la salud de los colombianos, ayudas a los más vulnerables y campo y paz.

1.1.3.3 Análisis del crecimiento por componentes de gasto 2021

Por el lado de la demanda, en 2021 el rebote en el crecimiento del PIB (6,0%) será jalonado por una rápida recuperación de la demanda interna (8,2%). Una vez sobrepasado el punto más drástico de esparcimiento de la pandemia percibido en 2020, se espera un retorno a terreno positivo de todos los componentes de la demanda este año. Al respecto, se resalta el papel del consumo y la inversión en la recuperación, pues con crecimientos de 6,0% y 18,8%, aportarán 8,7 pp al crecimiento anual del PIB (ver Tabla 6).

Tabla 6. PIB real por componentes de gasto 2020 y 2021

	Participación 2020 (%)	Crecimiento 2020 (%)	Crecimiento 2021 (%)	Contribución 2021 (pp)
Demanda interna (I + II)	106,6	-7,2	8,2	8,7
Consumo Final (I)	87,6	-3,9	6,0	5,2
Hogares	69,9	-5,6	6,2	4,3
Gobierno	17,7	3,7	5,0	0,9
Formación bruta de capital (II)	19,0	-20,3	18,8	3,6
Exportaciones netas (III - IV)	-6,6			-2,6
Exportaciones (III)	13,5	-18,3	7,0	0,9
Importaciones (IV)	20,1	-17,3	17,5	-3,5
PIB	100,0	-6,8	6,0	6,0

Fuente: DANE. Cálculos: MHCP – DGPM.

Se prevé una reactivación del consumo de los hogares, que crecerá 6,2%, conforme avanza el proceso de inmunización de la población a lo largo del año y, por tanto, se reducen las restricciones al consumo de ciertos servicios. A la vez que se recupera el mercado laboral, el consumo de los hogares rebotará con una rápida aceleración hacia la segunda mitad del año, cuando se espera, se dé un avance importante en el plan de vacunación (Gráfico 27). Además, se espera que el aumento en el ahorro del 30% de los hogares de ingresos más altos retorne a niveles normales, dando un impulso al consumo de este segmento de la población, que concentra cerca del 50% del consumo total. El rebote de la demanda de los hogares se reflejará en una recuperación de la demanda de los segmentos más afectados durante 2020, como los servicios de salud, el transporte, alojamiento y los servicios de comida y otros productos industriales.

En el marco del plan de vacunación, el gobierno colombiano aseguró las dosis necesarias de la vacuna contra el Covid-19 a través de mecanismos bilaterales y multilaterales. El esquema se planteó desde el mes de febrero del 2021 en dos fases y 5 etapas, con priorización sobre los grupos de mayor riesgo, para así alcanzar progresivamente 35 millones de colombianos vacunados⁵². El objetivo principal en su primera fase es reducir la mortalidad y la incidencia de casos graves por este virus, así como proteger a los trabajadores de la salud. Mientras que en la segunda fase pretende reducir el contagio para lograr la inmunidad de rebaño.

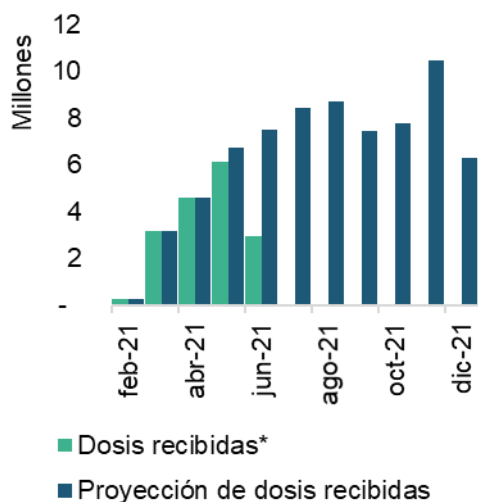
Desde el mes de febrero el gobierno comenzó con la inmunización y hasta el momento ha administrado cerca de 12 millones de dosis, inmunizando a más de 3,5 millones de personas⁵³. Se espera que a medida que avance la vacunación, mejore el ambiente económico: entre más personas estén vacunadas menores serán las probabilidades de muertes por Covid-19, lo que permitirá acelerar la flexibilización de las restricciones de operación y aforo. Así cuando se logre la inmunidad de rebaño la economía podrá reabrir con más confianza, objetivo que se espera alcanzar hacia el final del año.

⁵² Plan Nacional de Vacunación contra el Covid-19. Ministerio de Salud y Protección Social.

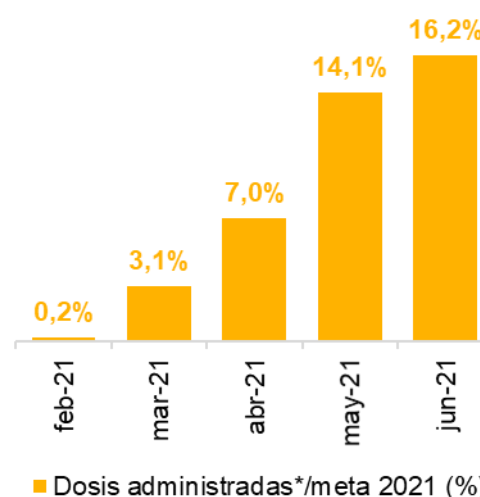
⁵³ Con corte a 6 de junio de 2021.

Gráfico 27. Indicadores inmunización 2021

Panel A. Dosis recibidas y disponibilidad proyectada



Panel B. Acumulado de dosis administradas respecto a la proyección que se recibirá en 2021 (%)



*Con corte al 6 de junio de 2021.

La meta es de alrededor de 71 millones de dosis.

Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social (Boletín de Prensa No 122 de 2021 en el que se establece una meta de 35 millones de personas vacunadas en 2021), Seminario virtual ANIF: Los retos del sector salud después del coronavirus y Our World in Data.

Como se ve en la Tabla 7, se espera un rebote de la inversión impulsado por la continuación de una política monetaria expansiva y el plan de reactivación. Por una parte, se espera que continúe la acelerada recuperación de la inversión en maquinaria y equipo observada a finales de 2020 gracias a las medidas implementadas en 2019 por la ley de crecimiento económico⁵⁴ que redujeron el costo del uso del capital. Por otro lado, se espera una recuperación de la inversión en vivienda y en otros edificios y estructuras, jalonadas por la aceleración en la ejecución de los proyectos de infraestructura⁵⁵ y la reactivación del sector de vivienda con el programa de FRECH no VIS. Para 2021 se espera entregar 40.000 coberturas⁵⁶ condicionadas a la tasa de interés para créditos de vivienda no VIS. Adicionalmente, con las medidas en política monetaria tomadas para contrarrestar la crisis, se ha dado una reducción de las tasas de interés que hará atractiva la adquisición de capital.

⁵⁴ Ley 2010 de 2019

⁵⁵ Como por ejemplo el programa "Concluir, concluir, concluir", "vías para la legalidad", entre otros. Para más detalle consultar el CONPES 4023 de 2020.

⁵⁶ Para mayor detalle consultar el CONPES 4002 de 2020.

Tabla 7. Componentes de la formación bruta de capital fijo 2021

Componentes	Participación 2020 (%)	Crecimiento 2020 (%)	Crecimiento 2021 (%)
Vivienda	18,0	-27,5	17,3
Otros edificios y estructuras	35,1	-28,3	9,2
Maquinaria y equipo	40,3	-10,3	29,8

Fuente: DANE. Cálculos: MHCP – DGPM.

Por su parte, el consumo del gobierno presentaría una tasa de crecimiento de 5,0%, contribuyendo 0,9 pp al crecimiento del PIB. El comportamiento de este componente se explica por una presión al alza proveniente de los gastos relacionados con la atención de la pandemia (adquisición de vacunas y aseguramiento en salud), así como posibles gastos de corto plazo relacionados con la atención de la situación social del país. Por su parte, se espera una reducción en los gastos de funcionamiento conforme con lo planteado en el Plan financiero 2021.

En contraste, las exportaciones netas restarían 2,6 pp al crecimiento, asociado a que las exportaciones se recuperarían más despacio que las importaciones. La recuperación de la actividad económica del país y las rápidas recuperaciones del consumo y la inversión favorecen el crecimiento de las importaciones, que se expandirían a un ritmo de 17,5% anual. En contraste, con un crecimiento esperado de los socios comerciales de 6,0%, se espera una reactivación más lenta de las exportaciones, que crecerían 7,0%. A pesar de que se espera una reactivación de las exportaciones de servicios turísticos, el crecimiento estaría rezagado por una lenta recuperación de la demanda de carbón.

1.1.3.4 Mercado Laboral

Con corte de abril de 2021, la tasa de desempleo (TD) para el total nacional se ubicó en 15,1%, registrando una caída de 4,7 pp respecto al mismo periodo del año anterior. Para las 13 ciudades y áreas metropolitanas la TD se ubicó en 17,4% registrando una disminución de 6,1 pp respecto a 2020. La TD se ha recuperado rápidamente desde su punto más crítico (23,5%) en abril de 2020. No obstante, sus niveles siguen siendo superiores a los registrados antes de la pandemia, y el ritmo de recuperación se ha desacelerado en los últimos meses.

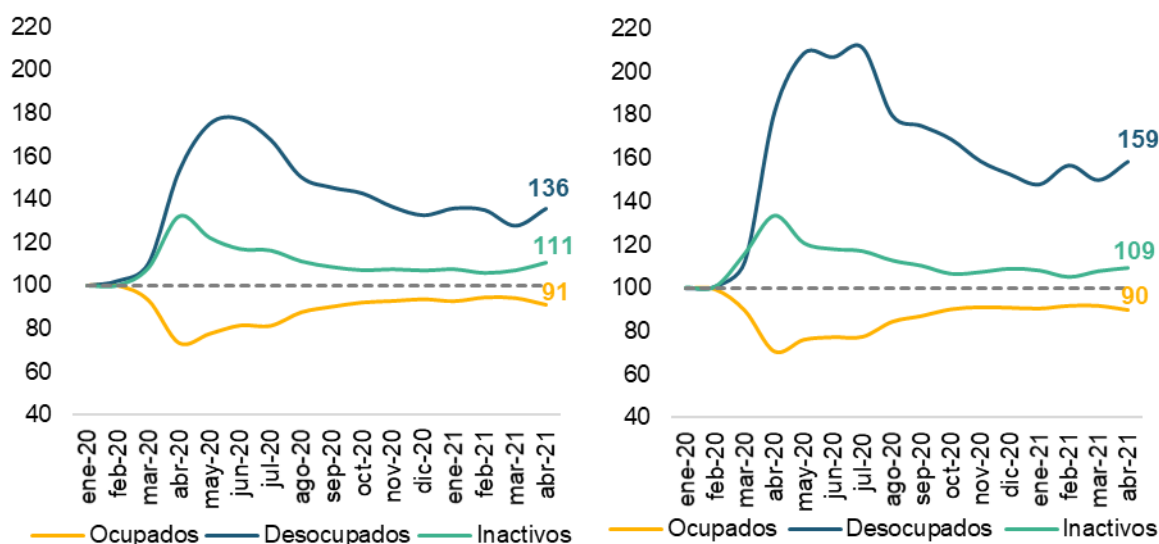
La recuperación de la ocupación se ha visto contrarrestado por un aumento en la participación laboral. En abril, la tasa global de participación (TGP) se ubicó en 59,9% aumentando 8,1 pp respecto a abril de 2020. Adicionalmente, la tasa de ocupación (TO) se ubicó en 50,8% presentando un aumento de 9,2 pp.

Entre abril de 2020 -el peor mes para el mercado laboral- y abril de 2021 se han recuperado 3,9 millones de puestos de trabajo. Adicionalmente, en el mismo periodo, se registraron caídas anuales de 456 mil en el número de desocupados y de 2,9 millones en el número de inactivos. Sin embargo, para ninguno de los indicadores se ha logrado recuperar los niveles pre-pandemia: el número de ocupados está 9% por debajo del nivel observado en enero de 2020, el número de desocupados es superior en 11%, y el número de inactivos supera el nivel pre-pandemia en 36% (Gráfico 28).

Gráfico 28. Índices poblacionales del mercado laboral 2020-2021

Panel A. Índices poblacionales, Base 100: enero 2020. Total nacional.

Panel B. Índices poblacionales, Base 100 = enero 2020. 13 ciudades y AM.



Fuente: GEIH-DANE, cálculos MHCP- DGPM

A nivel sectorial, se presentaron recuperaciones importantes en las ramas más afectadas por la crisis como lo fueron comercio, construcción e industrias manufactureras. Dichos sectores sumaron una contribución positiva de 11,8 pp al aumento en la población ocupada con respecto a abril de 2020.

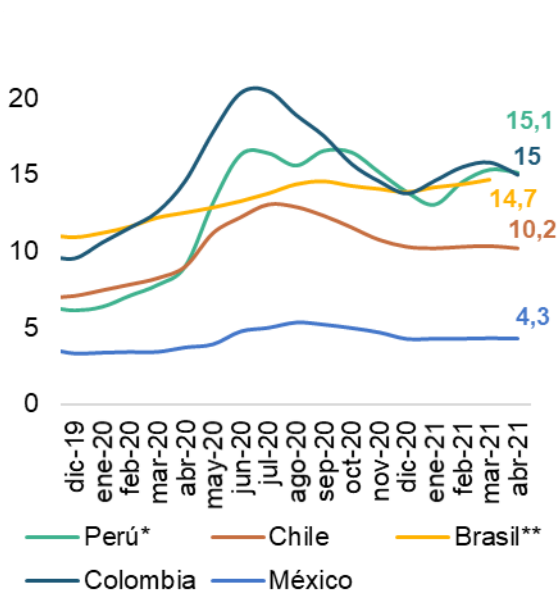
En cuanto las posiciones ocupacionales, el segmento no asalariado ha presentado una recuperación más pronunciada que el asalariado. En particular a corte de abril de 2021, el número de ocupados asalariados ha crecido cerca del 69% con respecto a abril de 2020, mientras que el empleo no asalariado ha aumentado el 78%. Dentro de los no asalariados, han sido los trabajadores por cuenta propia quienes han liderado la recuperación, ya que cerca del 84% de los empleos por cuenta propia perdidos se han reincorporado a la fuerza laboral.

En términos de informalidad bajo el criterio de afiliación a la Seguridad Social (pensiones), entre enero y marzo de 2021, la informalidad a nivel nacional se ubicó en 63,8%. Los niveles de informalidad han venido en aumento en la medida en que se ha presentado una recuperación más acelerada de los ocupados informales en comparación con los formales.

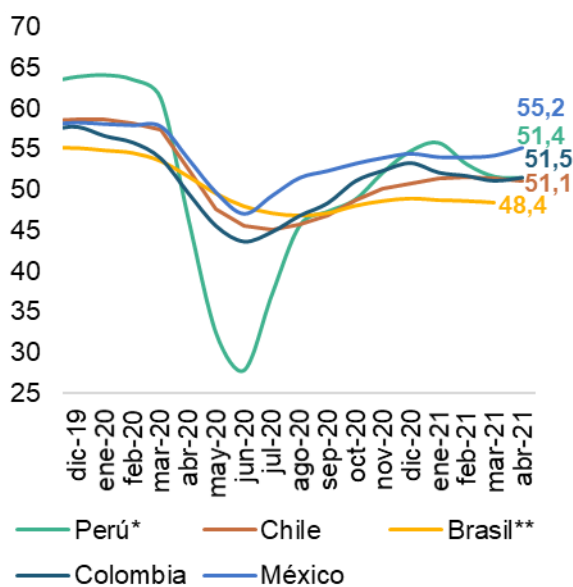
Las tasas de desempleo de los países de la región continúan en niveles superiores a los registrado antes de la pandemia (Gráfico 29). En particular, a nivel regional, la recuperación del mercado laboral se ha desacelerado. Se estima que durante el segundo trimestre de 2020 se perdieron aproximadamente 47 millones de empleos en América Latina y el Caribe respecto 2019. Además, las caídas en la participación laboral afectaron de forma particular a los jóvenes, mujeres y migrantes⁵⁷. No obstante, la apertura total de los sectores económicos, así como el avance en los programas de vacunación en los países se vería reflejado en la recuperación del mercado laboral durante 2021.

Gráfico 29. Indicadores regionales de Mercado Laboral

Panel A. Tasa de desempleo, trimestre móvil %



Panel B. Tasa de ocupación, trimestre móvil %



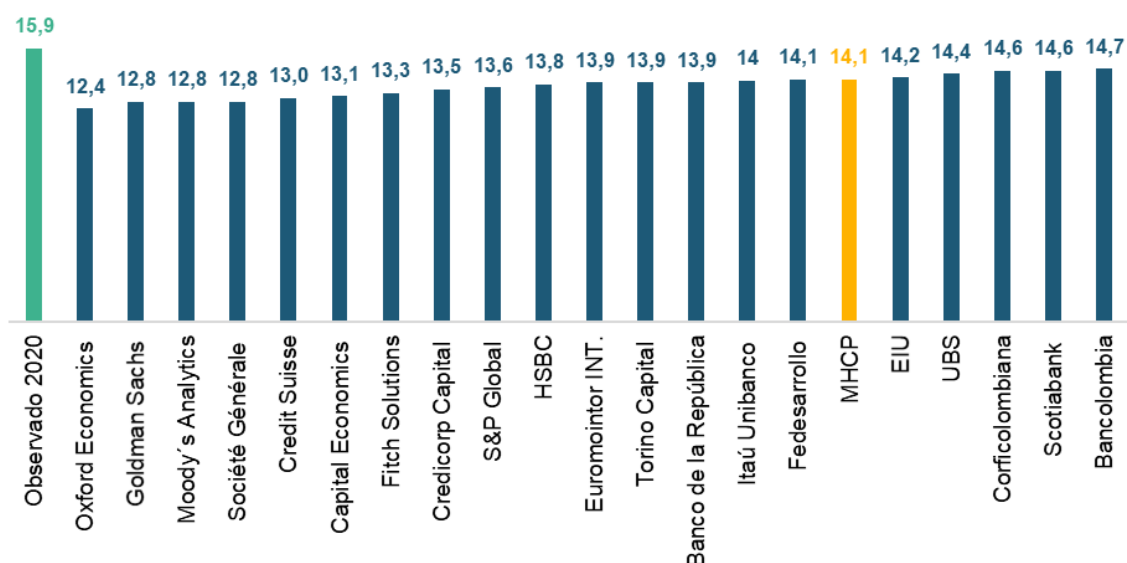
Fuente: Departamentos de estadística de cada país, cálculos DGPM-MHCP. *El dominio geográfico de Perú es Lima metropolitana. **Los datos de Brasil son de marzo de 2021.

⁵⁷ CEPAL/OIT (2020). La dinámica laboral en una crisis de características inéditas: desafíos de política. *Coyuntura Laboral en América Latina y el Caribe*.

1.1.3.4.1 Retos y perspectivas del mercado laboral para 2021

Se espera que la tasa de desempleo en Colombia para 2021 sea de 14,1%. Según los pronósticos de analistas (Gráfico 30) en promedio se proyecta una TD nacional menor a lo reportado para 2020 congruente con un mayor dinamismo en la actividad productiva y los programas implementados por el gobierno para estimular la recuperación económica.

Gráfico 30. Proyecciones tasa de desempleo total nacional 2021 (%)



Fuente: Latin Focus Consensus Forecast (mayo 2021), Informe de Política Monetaria Banco de la República (abril 2021). Proyección de MHCP es tomada de estimaciones del DNP-DEE.

La pandemia profundizó y reveló ciertos problemas del mercado laboral en Colombia. Según el DANE, además de las brechas laborales tanto para los jóvenes como para las mujeres, en términos de nivel educativo, se evidenció que las personas con bajos niveles educativos fueron los que más contribuyeron a la disminución en la población ocupada. De igual manera, las personas inactivas que alguna vez trabajaron presentaron como principal causal de inactividad el cierre de las empresas y las responsabilidades familiares, siendo las mujeres las más afectadas por estos motivos.

Si bien el choque de la pandemia disminuyó los flujos de migrantes hacia el país se espera que las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional ayuden a una integración más favorable de esta población. El Estatuto Temporal de Protección para

Migrantes⁵⁸ permitirá una mejor incorporación de la población migrante al mercado laboral favoreciendo la estabilización de las finanzas públicas y generando impactos positivos sobre el crecimiento económico. En efecto según Kossoudji (2016)⁵⁹ los trabajadores pueden volverse más productivos después de la regularización dado que pueden trabajar en labores para las cuales han sido entrenados lo que generaría un impacto positivo en el crecimiento.

De acuerdo con estimaciones del MHCP, por el Estatuto Temporal de Protección a Migrantes se estima que los ingresos fiscales para el periodo 2021-2030 aumentarían un 2,9% del PIB de 2021 frente a un escenario sin migración. Tanto la migración como el estatuto generan costos en el corto plazo y beneficios en el mediano y largo plazo. En el efecto marginal se calculan ingresos esperados por 11,5 billones, que superan los costos asociados (6 billones). Adicionalmente, diversos estudios independientes confirman el impacto positivo que tiene sobre el crecimiento la regularización de la población migrante como el aumento en los salarios, en la productividad, formalidad y por consiguiente en el crecimiento económico⁶⁰.

1.1.3.5 Inflación 2021

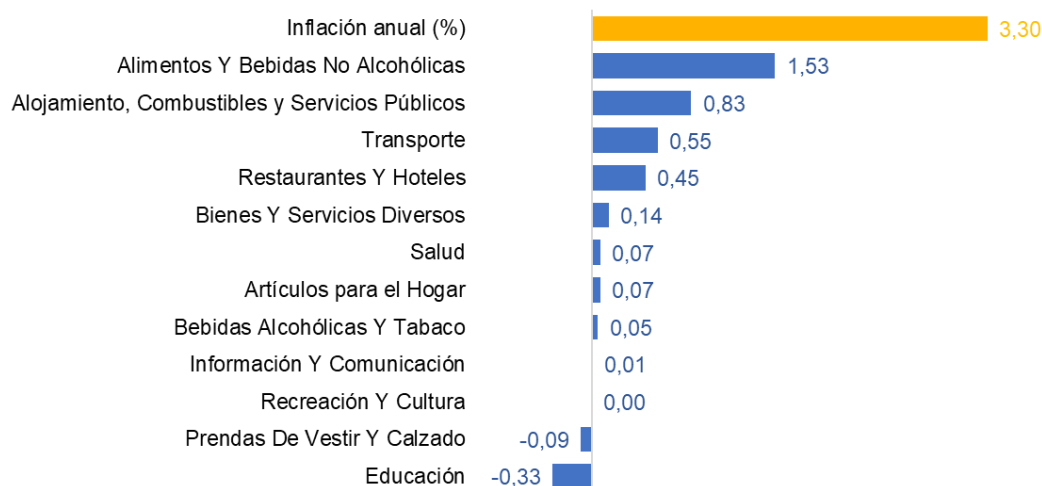
Para el mes de mayo de 2021 la inflación anual se ubicó en 3,3%, lo que representa un aumento de 45 pbs con respecto al mismo periodo del año anterior. La inflación total anual en mayo aumentó 135 pbs frente a lo observado en el mes de abril, pasando de 1,9% a 3,3% y siendo el primer mes que se encuentra por encima del rango meta de Banco de la República (3,0%), después de durar 10 meses por debajo de la meta. Los componentes que más contribuyeron a la inflación anual (Gráfico 31) en el mes de mayo fueron principalmente alimentos y bebidas no alcohólicas (1,5 pp), alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0,8 pp), seguido por el componente de transporte con una contribución (0,5 pp) y luego restaurantes y hoteles con una contribución de (0,4 pp).

⁵⁸ A través del Decreto 216 del 1° de marzo de 2021 el Gobierno Nacional adoptó el Estatuto Temporal de Protección para Migrantes Venezolanos el cual contempla el Registro Único de Migrantes Venezolanos bajo régimen de protección temporal y el Permiso por Protección Temporal, dicho estatuto tendrá una vigencia de diez (10) años a partir de la expedición del decreto lo cual no impide su prórroga o terminación.

⁵⁹ Kossoudji, S. (2016). What are the consequences of regularizing undocumented immigrants? IZA World of Labor.

⁶⁰ OECD/ILO (2018). How Immigrants Contribute to Developing Countries' Economies; Cangiano, A. (2014). Migration Policies and Migrant Employment Outcomes Conceptual Analysis and Comparative Evidence for Europe.

Gráfico 31. Contribución a la inflación anual por grupos de gasto (puntos porcentuales) mayo de 2021



Fuente: DANE (mayo, 2021)

La presión alcista en la inflación anual se debe a lo ocurrido durante el mes de mayo, y sería transitoria. La inflación mensual fue de 1,0% con respecto a abril. Esta estuvo explicada principalmente por las contribuciones de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas (0,8 pp) y restaurantes y hoteles (0,1 pp). Estas variaciones positivas pueden ser asociadas a las restricciones de movilidad (distribución y abastecimiento) ocasionadas por el paro nacional. Estos choques, sin embargo, tendrían un carácter transitorio y se disiparían una vez el transporte y abastecimiento de alimentos retorne a la normalidad.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público espera que en 2021 la inflación se ubique en 3,0% (vs 2,7%, promedio de proyecciones de los analistas), debido a la recuperación de la economía y las expectativas positivas de reactivación (Gráfico 32). Teniendo en cuenta el crecimiento negativo del producto de 2020, las ayudas económicas como los alivios de los precios (tarifas de servicios público, planes de telefonía móvil y entre otros) y un exceso de capacidad productiva, la inflación presentó una tendencia decreciente durante el primer trimestre de 2021.

Después del segundo trimestre de 2021, se espera que la inflación presente una corrección hacia la meta debido a la reactivación económica y algunas reversiones de alivios en los precios. Sin embargo, esta corrección sería lenta, dado que los precios de ciertos servicios están indexados al IPC y presentan un mayor peso en la canasta (arriendos y algunos servicios públicos). Estos se ajustarán moderadamente teniendo en cuenta la baja inflación que se presentó en el 2020. No obstante, hay alta incertidumbre

sobre el pronóstico, dado que pueden existir nuevas afectaciones por la pandemia y efectos por los alivios en los precios y el día sin IVA.

Gráfico 32. Proyecciones de inflación anual para 2021 (%)



Fuente: Latin Focus Consensus Forecast (mayo 2021), Informe de Política Monetaria Banco de la República (abril 2021). Para el caso de Bloomberg el pronóstico es el promedio de encuestas a analistas (mayo 2021).

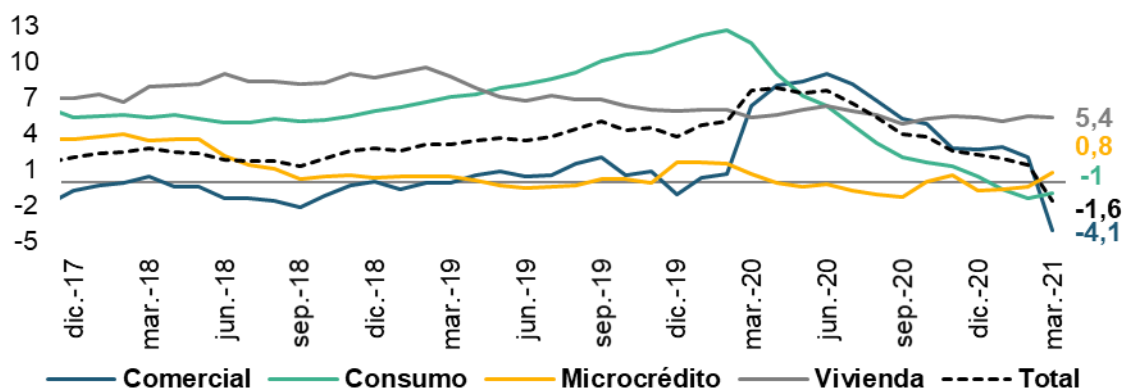
1.1.3.6 Sistema financiero

En lo corrido de 2021 el sistema financiero se mantiene sólido. En efecto, los activos del sistema financiero presentaron un crecimiento anual para el mes de marzo de 6,0%, ubicándose en \$2.206,8 bn, y llevando la relación de activos totales a PIB a 218,3%. Sin embargo, las utilidades reportan disminuciones en lo corrido del 2021. Para el mes de marzo, las utilidades de los establecimientos de crédito presentaron disminuciones 3,2% ubicándose en \$2,8 bn y la industria aseguradora presentó una caída de 5,0% registrando \$255,8 mm.

Así mismo, el crédito continúa fluyendo, pues entre enero y mayo del 2021 se desembolsó un monto total de \$163,2 bn, lo que representa un aumento de 3,5% con respecto al mismo periodo de 2020. Adicionalmente, se observa un aumento en el número de créditos comerciales desembolsados entre marzo y mayo de 2021 de 7,2% con respecto al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, entre enero y mayo del 2021 el monto del crédito comercial disminuyó 12,9% con respecto al mismo periodo del año anterior. Lo que estaría asociado al fuerte crecimiento del endeudamiento de las empresas al comienzo de la pandemia.

El crecimiento anual de la cartera total para marzo de 2021 fue -1,6%, para un saldo bruto de \$526,5 bn y una relación de cartera bruta a PIB de 52,1%. Esta desaceleración fue impulsada principalmente por la variación de las carteras comercial (-4,1%) y de consumo (-1,0%), que compensaron el mayor dinamismo de las carteras de vivienda (5,4%) y microcrédito (0,8%) (Gráfico 33). La desaceleración de la cartera comercial se explica por un efecto base debido el aumento de esta cartera durante la pandemia por factores de demanda. Esto debido al aumento de los créditos solicitados por las empresas para cubrir sus obligaciones en el corto plazo. De igual forma, la cartera de consumo mantuvo una tendencia decreciente durante la pandemia hasta marzo de 2021 cuando presentó una leve recuperación con respecto al mes anterior de 3 pbs, acompañada de aumento de solicitudes de crédito por parte de los hogares.

Gráfico 33. Crecimiento de la cartera por modalidad (%)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Mediante el programa Acompañamiento a Deudores (PAD) para el mes de mayo de 2021 se reportan un total de 2,2 millones de deudores quienes redefinieron sus créditos por un valor de \$35,8 billones. Adicionalmente, para aquellos deudores cuya redefinición implicó una reducción de cuota, el promedio de dicha disminución fue de 27,5%. Para los casos en los que se dio una disminución de la tasa de interés, el promedio de este recorte de tasas fue del 1,8 pp. Con relación a la ampliación del plazo o del saldo total, el aumento promedio en tiempo fue de 33 meses. Finalmente, respecto a los nuevos períodos de gracia o prórrogas otorgados, la duración promedio fue de 6 meses.

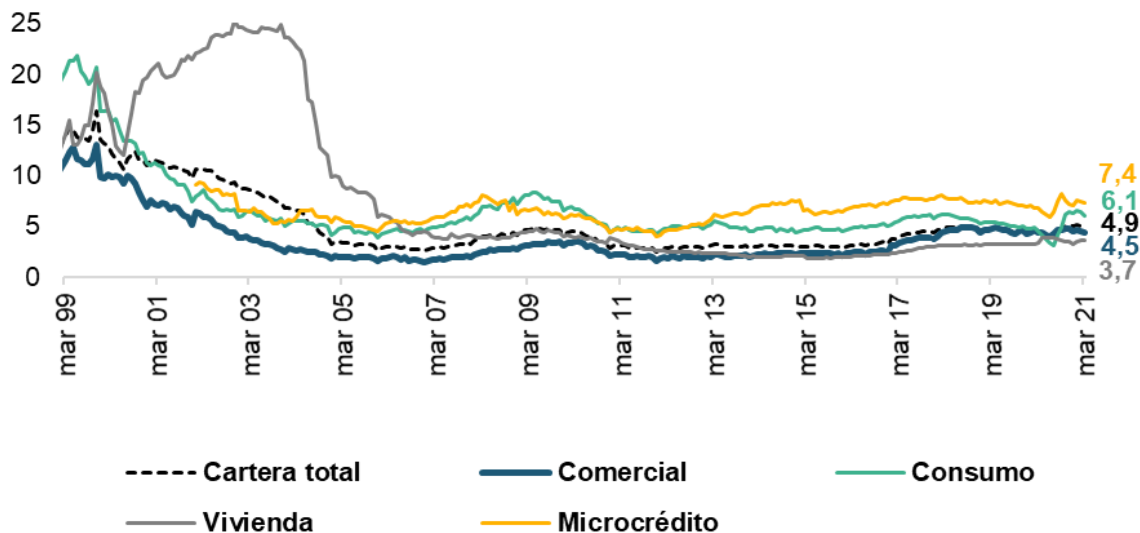
El indicador de calidad por mora⁶¹ (Gráfico 34) presenta una leve corrección en su tendencia ubicándose en 4,9%, 2 pbs por debajo de dato del mes pasado, en línea con una recuperación de la cartera vencida en lo corrido del 2021. La cartera vencida presentó aumentos desde el mes de agosto de 2020, debido a que algunos deudores no

⁶¹ El indicador de calidad por mora que mide la relación entre cartera vencida sobre cartera bruta

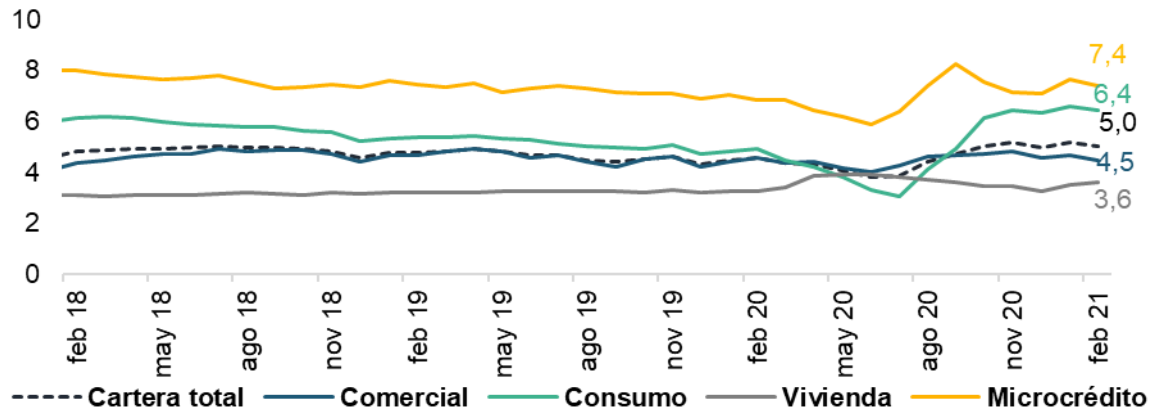
podieron cubrir sus obligaciones, lo que se tradujo en mayores niveles de calidad por mora. No obstante, la cartera vencida presentó una corrección entre diciembre de 2020 y marzo de 2021 de 60 pbs. Con respecto al mes anterior todas las modalidades de crédito presentan mejoras del indicador de mora, el indicador de microcrédito fue de 7,4% (una reducción de 4 pbs), seguido de consumo que se situó en 6,1% (menor en 40 pbs), comercial que cerró en 4,5% (menor en 5 pbs) y vivienda cerró en 3,7% (menor en 1 pbs). Cabe resaltar que el indicador de calidad por mora presenta niveles inferiores a los que tomó durante la recesión económica global de 2008-2009, y muy inferiores a los que se vieron durante la crisis hipotecaria.

Gráfico 34. Calidad por mora (Cartera vencida / Cartera total)

Panel A. Perspectiva de Largo Plazo, 1999-2021



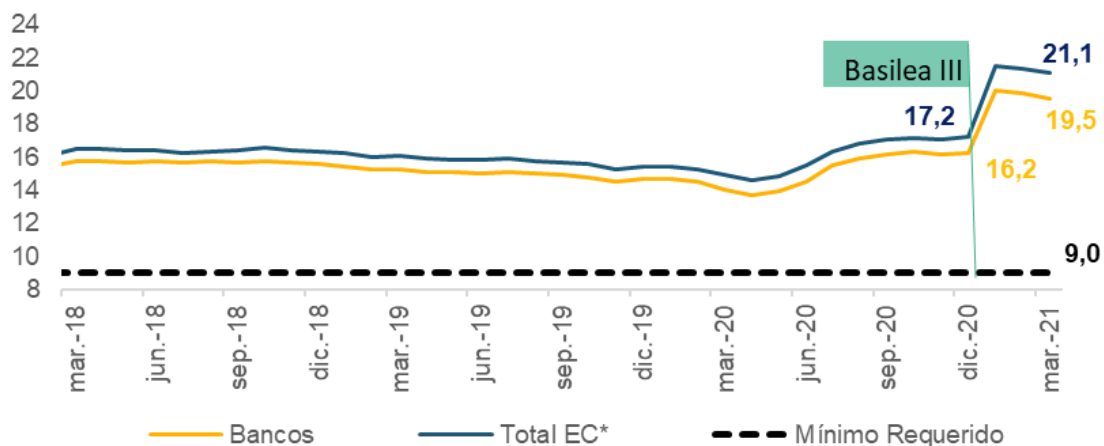
Panel B. Comportamiento Reciente, 2018-2021



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Los niveles de solvencia del sistema financiero se ubican en 21,1% (Gráfico 35) 12 puntos por encima del mínimo requerido (9,0%). De igual forma, los bancos presentaron una solvencia 19,5% superando el mínimo requerido en 10,5 pp. Esto demuestra la capacidad que tiene el sistema financiero de cubrir sus obligaciones en el corto y mediano plazo, lo que en la coyuntura actual genera confianza al mercado, pues demuestra la solidez del sistema para afrontar choques negativos. Este aumento se por la entrada vigencia el proceso de transición a los lineamientos establecidos en Basilea III a partir de enero de 2021.

Gráfico 35. Relación de solvencia Establecimientos de Crédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

1.1.3.7 Balanza de pagos

La recuperación económica global y una menor percepción de riesgo en los mercados definirán el comportamiento del sector externo en 2021. Los avances en la vacunación y la apertura gradual de todos los sectores económicos impulsarán el crecimiento económico mundial, con efectos positivos sobre el comercio internacional y el precio de las materias primas, y reducirán la volatilidad en los mercados financieros, permitiendo un descenso en la aversión al riesgo, mayores flujos netos de capitales a economías emergentes y apreciaciones en sus monedas. Lo anterior, sumado a la aceleración de nuestro crecimiento económico, favorecerá la ampliación del déficit de cuenta corriente en 2021.

1.1.3.7.1 Cuenta Corriente

Para 2021 se proyecta una ligera ampliación del déficit de cuenta corriente a 3,8% del PIB, en línea con la aceleración de la actividad económica y la apreciación del peso. En particular, para 2021 se espera un déficit de cuenta corriente de USD 11.474 millones, USD 2.148 millones por encima del registrado en 2020 (Tabla 8). Los factores que impulsarán la expansión del desbalance externo son un aumento en el déficit de renta factorial, cuyo incremento se deriva de mayor remisión de utilidades de las firmas, y un mayor déficit comercial de servicios no factoriales. Lo anterior se verá parcialmente compensado por la recuperación de nuestros términos de intercambio y el repunte del crecimiento de los socios comerciales, que favorecerá el crecimiento de nuestras exportaciones. Por otro lado, se proyecta un crecimiento de las transferencias corrientes de 7,6% debido a mayores remesas, por cuenta de un mejor desempeño del mercado laboral a nivel global.

La recuperación económica a nivel local y los mayores precios del petróleo aumentarán la remisión de utilidades al exterior y, por tanto, el déficit de renta factorial. Para 2021 se espera un incremento de USD 2.931 millones en el déficit de renta factorial, el cual se ubicaría en USD 8.532 millones (2,8% del PIB). Este incremento estará impulsado por un crecimiento de 102,2% en la remisión de utilidades de firmas con IED en el país, las cuales incrementarían por cuenta de la apertura gradual de algunos sectores importantes como transporte y comercio, y el mayor dinamismo del sector petrolero debido al repunte en el precio del Brent. Pese a este fuerte incremento, la remisión de utilidades seguirá ubicándose por debajo de los niveles observados antes de la pandemia.

Se espera una reducción del déficit comercial de bienes, dada la recuperación de los términos de intercambio y el crecimiento de nuestros socios comerciales. Particularmente, el déficit de bienes se ubicaría en USD 7.275 millones, disminuyendo USD

742 millones respecto a lo observado en 2020 y representando 2,4% del PIB. Por un lado, se proyecta un crecimiento de 22,0% en las ventas externas de bienes, en línea con incrementos de 28,2% y 11,1% en las exportaciones tradicionales y no tradicionales, respectivamente. Respecto a las primeras, la fuerte aceleración es consecuencia de un crecimiento de 55,2% en las exportaciones de petróleo, derivado principalmente de la recuperación en el precio del Brent. En cuanto a las no tradicionales, esperamos un crecimiento de 11,1% en línea con una fuerte aceleración en el crecimiento de los socios comerciales (6,0%) y el buen comportamiento observado en lo corrido del año. Por otro lado, se espera que las importaciones presenten un crecimiento de 15,9% debido al repunte esperado en el crecimiento de la demanda interna y la ligera apreciación del peso.

Tabla 8. Proyecciones de la Balanza de Pagos 2021

Concepto	USD Millones			% del PIB		
	2020	2021	Variación	2020	2021	Variación
Cuenta Corriente	-9.326	-11.474	-2.148	-3,4	-3,8	-0,4
Balanza comercial de bienes y servicios	-12.457	-12.342	115	-4,6	-4,1	0,5
Balanza comercial de bienes	-8.017	-7.275	742	-3,0	-2,4	0,5
Exportaciones	33.273	40.580	7.307	12,3	13,4	1,2
Importaciones	41.290	47.855	6.565	15,2	15,8	0,6
Balanza comercial de servicios	-4.440	-5.067	-627	-1,6	-1,7	0,0
Renta factorial	-5.601	-8.532	-2.931	-2,1	-2,8	-0,8
Transferencias	8.732	9.400	669	3,2	3,1	-0,1
Remesas	6.853	7.511	658	2,5	2,5	0,0
Cuenta Financiera	8.631	11.474	2.843	3,2	3,8	0,6
Inversión extranjera directa neta	6.355	8.384	2.029	2,3	2,8	0,4
Inversión de Colombia en el exterior	1.744	2.792	1.047	0,6	0,9	0,3
Inversión extranjera directa bruta	8.100	11.175	3.076	3,0	3,7	0,7
Inversión de cartera y otra inversión	6.095	3.476	-2.619	2,2	1,1	-1,1
Público	17.353	9.886	-7.467	6,4	3,3	-3,1
Privado	-11.259	-6.410	4.849	-4,1	-2,1	2,0
Activos de reserva	4.328	385	-3.943	1,6	0,1	-1,5
Cuenta Financiera sin Reservas	12.959	11.859	-1.100	4,8	3,9	-0,9
Errores y Omisiones	471	0,0	-471	0,2	0,0	-0,2

Fuente: Datos del Banco de la República.

Se proyecta un aumento de USD 627 millones en el déficit comercial de servicios (1,7% del PIB), en línea con crecimientos de 34,8% y 25,7% en las exportaciones e importaciones, respectivamente. El fuerte repunte en el comercio de servicios estará explicado, fundamentalmente, por la reactivación gradual del sector de turismo y el transporte aéreo de pasajeros, debido a menores restricciones a los vuelos internacionales,

que impactará simétricamente las exportaciones e importaciones de los servicios de estos sectores. Pese a lo anterior, se espera que los niveles de este tipo de servicios no retornen a los niveles pre-pandemia antes del 2023.

1.1.3.7.2 Cuenta financiera

La menor aversión al riesgo en los mercados internacionales, así como las mejores proyecciones de crecimiento, favorecerán los flujos de inversión extranjera al sector privado. El mayor déficit de cuenta corriente será financiado por un incremento en los flujos de IED, así como por menores salidas netas de inversión de portafolio y otra inversión al sector privado. En particular, se espera que la IED neta represente el 73,1% del déficit de cuenta corriente. A diferencia de lo observado en 2020, el financiamiento externo dependerá menos de los flujos al sector público, aunque estos seguirán siendo altos respecto a su promedio histórico (USD 3.657 millones⁶²). Por otro lado, se espera una menor acumulación de reservas (USD 385 millones) que no contempla posibles compras discrecionales por parte del banco central.

Para 2021 se proyecta una recuperación significativa de la IED neta, la cual crecerá 31,9% y alcanzará un nivel de USD 8.384 millones. Por un lado, en línea con el aumento de las utilidades de las empresas por cuenta de la aceleración económica y la recuperación de los términos de intercambio, se espera un crecimiento superior al 100% de las utilidades reinvertidas en IED, alcanzando un nivel de USD 3.359 millones. En términos sectoriales, las utilidades reinvertidas del sector petrolero mostrarían un crecimiento importante, pasando de ser USD 14 millones en 2020 a USD 562 millones en 2021. Por otro lado, también se espera una fuerte recuperación de la nueva IED bruta, la cual crecería 18,3% y se ubicaría en USD 7.817 millones. Respecto a la Inversión Directa de Colombia en el Exterior, se proyecta un crecimiento de 60,1%, luego de la fuerte contracción registrada en 2020 (44,7%), y en línea con el repunte en el crecimiento económico de los países receptores de estos flujos.

Los flujos de Inversión de Portafolio y Otra Inversión al sector público disminuirán en 2021, pero seguirán siendo relevantes para el financiamiento externo. Respecto a 2020 se espera que estos flujos disminuyan en USD 7.467 millones, ubicándose en USD 9.886 millones. Esta reducción obedece, principalmente, a menores desembolsos de créditos con organismos multilaterales. A diferencia de lo observado en 2020, se espera que el financiamiento público externo esté más concentrado en colocación de bonos globales que en créditos con organismos multilaterales. Pese a esta reducción, el sector público seguiría siendo un receptor importante de flujos de capitales externos en 2021.

⁶² Promedio desde el año 2000 al 2019.

Se espera que el contexto de crecimiento favorable mejore el desempeño del mercado de renta variable nacional, reduciendo las salidas netas de inversión de portafolio (IEP). A medida que se haga más evidente el repunte económico y la aversión de riesgo en los mercados empiece a descender, es de esperar que la tendencia reciente de salidas de capitales del sector privado, observada hasta el primer trimestre de 2021, se reduzca. Particularmente, esperamos una menor adquisición de activos externos netos del sector financiero y un incremento en los desembolsos de préstamos con el resto del mundo, que reducirían las salidas netas de capitales de IEP y Otra Inversión en USD 4.849 millones.

1.1.3.8 Riesgos macroeconómicos

Los riesgos macroeconómicos aquí presentados tienen la capacidad impactar las proyecciones de crecimiento económico de corto y mediano plazo. Estos incorporan las posibles nuevas cuarentenas, una recuperación económica global más lenta de la prevista asociada a factores externos e impactos sobre el mercado laboral.

Uno de los principales riesgos proviene de la necesidad de contener la propagación del Covid-19 en momentos en los que se ponga a prueba la capacidad hospitalaria del país. Cabe traer a colación que países como Chile, que han logrado avanzar a mejor ritmo en la vacunación, logrando, a finales de mayo, una cobertura de más de 50% de su población vacunada, también han tenido que acudir a medidas de confinamiento. Hasta que los países no logren vacunar a un alto porcentaje de su población para lograr la inmunidad de rebaño, el riesgo de la implementación de cuarentenas estrictas seguirá latente.

De igual manera, el riesgo de futuras cuarentenas puede interrumpir la recuperación que hasta ahora se ha visto en el mercado laboral. Como se expuso anteriormente, la recuperación de los empleos se va visto principalmente en el segmento no asalariado de los ocupados. Unas nuevas cuarentenas limitarían aún más la recuperación del segmento de empleo asalariado y pondrían en riesgo la recuperación hasta ahora presentada en el segmento no asalariado del mercado laboral.

Por otro lado, la continuación de las tensiones sociales, que impliquen una extensión de las protestas y bloqueos, pueden aumentar los costos económicos. Las interrupciones en las cadenas de suministro han generado pérdidas de productos agrícolas, encarecimiento de productos, paralización de obras de construcción y menor demanda de servicios como los de restaurantes, entre otros.

Por lo anterior, de no llevar a cabo las reformas necesarias para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, el país podría enfrentarse a unas condiciones de financiamiento más difíciles, derivadas del deterioro de la confianza inversionista. El incremento reciente en la deuda pública y las mayores presiones de gasto público, como consecuencia de la crisis económica provocada por la pandemia, hacen necesaria la

consecución de mayores ingresos permanentes para la nación, con el fin de mantener las ayudas sociales y garantizar la sostenibilidad de la deuda pública. Si no se llevan a cabo estos ajustes necesarios, el país podría experimentar reducciones adicionales en su calificación crediticia, lo cual aumenta su costo de financiamiento externo incrementando las tasas de interés e impactando negativamente el crecimiento del PIB.

En el contexto externo, el crecimiento de nuestros socios comerciales se podría ver afectado por la prolongación de las medidas para contener la pandemia, derivando en una menor demanda externa. Las restricciones a la movilidad a nivel global pueden afectar directamente las exportaciones de bienes y servicios, así como la cotización de las materias primas como el petróleo, derivando en un menor crecimiento de nuestra economía. Adicionalmente, la incertidumbre observada en los mercados financieros internacionales en los primeros meses del año, debido a la posibilidad de que la FED aumente su tasa de política más rápido de lo previsto, endurecería las condiciones de financiamiento externo, afectando la recuperación económica.

1.1.3.9 Balance Ahorro - Inversión 2020 - 2021

En Colombia el balance macroeconómico en 2020 estuvo compuesto por un menor nivel de déficit comercial, menores niveles de inversión, menor consumo privado y un mayor déficit gubernamental. En efecto, el déficit de cuenta corriente cayó 1,1pp con respecto al año previo, pasando de representar 4,4% del PIB en 2019 a 3,3% del PIB en 2020. Esta caída en el déficit de cuenta corriente estuvo acompañada por una menor inversión y un menor consumo que representaron una disminución de la demanda interna de 7,2% con respecto a 2019, cifra parcialmente contrarrestada con un incremento en el consumo gubernamental de 3,7%.

El escenario observado en el año 2020 trajo consigo un menor nivel de inversión, especialmente por parte del sector privado. Específicamente, la inversión total de la economía pasó de representar 21,5% del PIB en 2019 a 19,0% en 2020, una reducción de 2,5 puntos porcentuales. La menor inversión se explica principalmente por una contracción de 1,9pp del PIB de la inversión privada. Vale la pena mencionar que el choque económico dejó casi intacta la composición de financiamiento de la inversión, en donde el 77% de la financiación proviene de financiamiento interno y el 23% restante del financiamiento externo (ver Gráfico 36).

De igual forma, se estima que, en el año 2020, el ahorro total de la economía fue esencialmente privado, permitiendo financiar un incremento del déficit gubernamental. Al ahorro neto del gobierno habría disminuido de -4,6% del PIB en 2019 a -8,8% del PIB en 2020, representando un mayor desahorro por parte del gobierno en el año 2020 equivalente a 5,6% del PIB. Esta cifra habría sido compensada por mayores

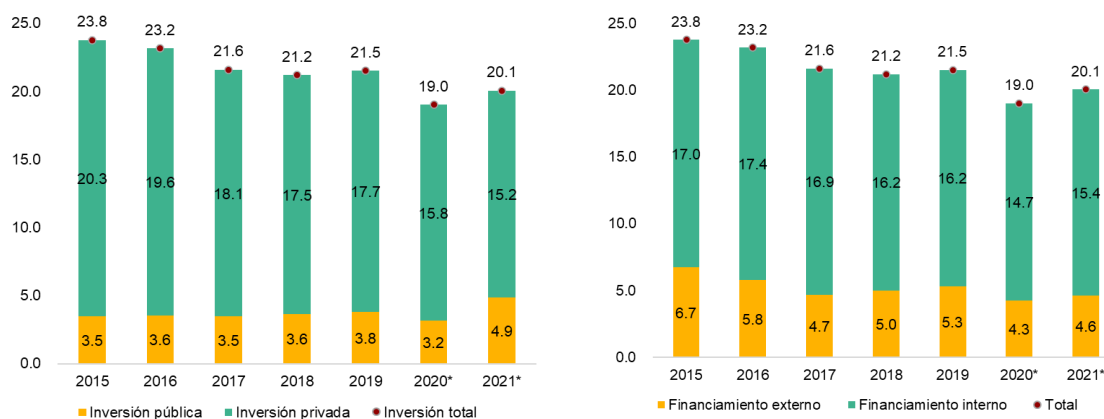
niveles de ahorro por parte del sector privado ubicándolo en 20,4% del PIB, lo que implica un incremento de cerca de 3,5 pp con respecto al año 2019 (ver Gráfico 37). De esta forma el ahorro total de la economía (público y privado) para el año 2020 habría disminuido hasta alcanzar 14.7% del PIB.

Para el año 2021, se espera un incremento del déficit en cuenta corriente que estará acompañado por mayor inversión, mayor producción y menores restricciones en el comercio internacional. Como se explicó en detalle, se proyecta que el crecimiento del PIB de 6,0%, en 2021, estará acompañado de un incremento de la inversión de 18,8%, y un leve incremento del déficit de cuenta corriente que refleja la recuperación del comercio alrededor del mundo.

La inversión del total de la economía se recuperará pasando de representar 19,0% del PIB en 2020 a 20,1% del PIB en 2021. Se espera que la inversión privada incremente levemente hasta llegar a 15,2% del PIB en 2021 siendo este nivel inferior al observado previo a la pandemia. Por su parte, la inversión pública, impulsada por el GNC, aumentará 1,3pp al pasar de representar 3,2% del PIB en 2020 a 4,9% del PIB en 2021. La inversión será financiada esencialmente con recursos internos, mientras que el leve incremento del déficit de cuenta corriente esperado en 2021 es reflejo de un financiamiento externo que no alcanzaría los niveles observados en el año 2019 (ver Gráfico 36).

Gráfico 36. Composición de la Inversión y el financiamiento de la Economía

Panel A. Inversión en la economía (% del PIB) **Panel B.** Financiamiento de la Inversión (% del PIB)



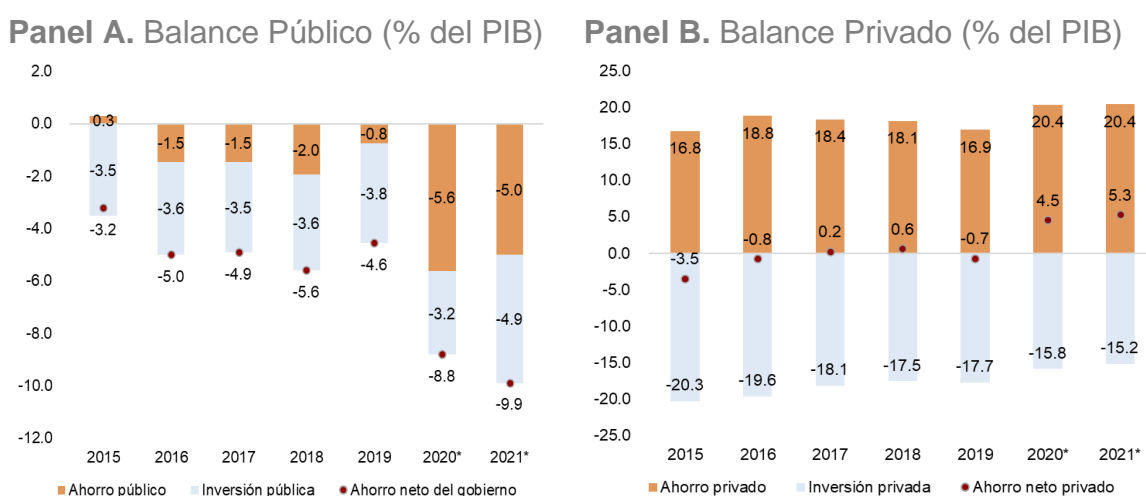
*Datos disponibles hasta 2019. Los datos para 2020 y 2021 son una proyección.

Fuente: Cuentas Económicas Integradas DANE – Cálculos DGPM -Ministerio de Hacienda.

Como en 2020, en 2021 el desahorro por parte del gobierno general implicará que la inversión sea financiada principalmente con ahorro privado. El mayor déficit del

gobierno general hará que los niveles de ahorro del gobierno continúen en el terreno negativo. El aumento del déficit, principalmente del GNC, presionará el ahorro gubernamental hasta -5,0% del PIB. Por su parte, se espera que el ahorro total de la economía represente 15,4% del PIB en 2021, 0,7pp superior a lo proyectado para el año 2020. Este incremento está sustentado en un desahorro público (-5,0%) ligeramente inferior al de 2020, y un ahorro privado (20,4%) en niveles similares a los de 2020; lo anterior en un contexto de menor desempleo, cierres sectoriales y limitaciones de movilidad que restringen las dinámicas de consumo de los hogares (ver Gráfico 37).

Gráfico 37. Balance Público y privado (% del PIB)



*Datos disponibles hasta 2019. Los datos para 2020 y 2021 son una proyección.

Fuente: Cuentas Económicas Integradas DANE – Cálculos DGPM -Ministerio de Hacienda.

1.2 Balance fiscal 2020

Esta sección presenta los principales resultados fiscales del sector público colombiano en 2020, los cuales reflejan ante todo la respuesta de política puesta en marcha para contener los efectos de la pandemia de Covid-19. La anterior, configurada como el evento adverso de mayor magnitud que ha experimentado la economía colombiana en la historia reciente. Este choque ha generado un impacto sustancial en las cuentas fiscales, tanto por el efecto indirecto que tiene a través de la caída en la actividad económica, como a través de las iniciativas de política implementadas para contrarrestar su avance. De este modo, se ha requerido de un esfuerzo sin precedentes por parte del Gobierno para mitigar sus efectos sobre el sistema de salud, el tejido socioeconómico y la actividad productiva. En ese contexto, la política fiscal ha sido un instrumento esencial para moderar los efectos de la pandemia sobre el bienestar de la población, promover la

recuperación económica en el corto plazo y garantizar la estabilidad macroeconómica en el mediano plazo.

En 2020 se destaca que el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) se ubicó en 7,8% del PIB, lo cual representa un deterioro de 5,3pp frente a 2019. Este deterioro se explica, principalmente, por la respuesta de política frente a la pandemia mediante gasto público, el cual aumentó 4,3pp frente a 2019. Por otra parte, el efecto de la pandemia sobre la actividad económica y las medidas tributarias puestas en marcha para aliviar su impacto sobre el aparato productivo y los hogares trajeron consigo una reducción de los ingresos tributarios de 1pp frente a 2019.

En cuanto al Gobierno General (GG), este cerró el 2020 con un balance de -7,2% del PIB, lo cual representa un deterioro de 4,6pp frente a 2019. Este resultado fue impulsado en gran medida por el Gobierno Central (GC), cuyo balance fiscal se deterioró 5,2pp del PIB frente a 2019, y se contrapuso al resultado positivo de los sectores de regionales y locales, y seguridad social, cuyo balance mejoró de forma conjunta en 0,6pp del PIB.

Por su parte, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit fiscal de 7,6% del PIB en 2020, lo cual representa un deterioro en el balance en 5,2pp del PIB frente a 2019. Lo anterior fue resultado de una desmejora en las métricas fiscales de los diversos sectores de gobierno que lo componen y se atribuye a: i) el detrimento de 4,6pp del PIB en el resultado del Gobierno General; ii) el deterioro de 0,4pp del PIB del balance del Sector Público No Modelado (SPNM); y iii) la disminución de 0,1pp del PIB en el resultado fiscal de las empresas públicas.

Consistente con el balance observado de los diferentes sectores, en 2020 la deuda neta del SPNF alcanzó niveles históricamente altos de 51,7% del PIB, aumentando en niveles agregados 12,2pp del PIB. Este incremento está explicado principalmente por las mayores necesidades de financiamiento de la Nación, como consecuencia del incremento experimentado en el déficit fiscal. Cabe resaltar que el componente que más participación tiene sobre la deuda del SPNF es el GNC, representando cerca del 91% de la deuda agregada total. En el caso del GNC, la deuda neta se situó en 60,4% del PIB y la bruta cerró en 64,7% del PIB, lo que representó incrementos de 12,0pp y 14,5pp frente a 2019, respectivamente. El deterioro del balance primario, aunado a la reducción del crecimiento económico explican cerca del 8,6pp de ese aumento de 14,5pp de la deuda neta. El aumento en la cotización del dólar jugó un rol menos importante, aunque contribuyó paralelamente con 0,9pp del alza en la misma.

Finalmente, el Sector Público Financiero (SPF) obtuvo un balance superavitario de 0,9% del PIB, mejorando 0,1pp del PIB frente a 2019. La valorización de los activos

financieros denominados en moneda extranjera, y que están en poder del Banco de la República, explica la mayor parte de este resultado.

Los resultados fiscales que se presentan a lo largo de este documento son consistentes con la reorganización de los sectores y la reclasificación de algunas entidades que hacen parte de la muestra del seguimiento fiscal. Esta fue aprobada por el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) en su sesión 684 del 22 de diciembre de 2020⁶³. Con lo anterior, se pretende acercar el proceso de seguimiento y análisis de las estadísticas fiscales al marco conceptual de la sectorización institucional establecido en las versiones más recientes del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del Fondo Monetario Internacional.

1.2.1 Gobierno Nacional Central (GNC)

El déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2020 se ubicó en 7,8% del PIB, 5,3pp mayor frente a 2019 (2,5% del PIB). Esto refleja el impacto causado por la pandemia sobre las finanzas públicas, así como las acciones de política implementadas para contrarrestar sus efectos (Tabla 9). Este déficit es el más alto de la historia económica reciente del país, y se explica ampliamente por el fuerte choque sobre la actividad económica que generó la pandemia de Covid-19, y la respuesta de política fiscal requerida para mitigar sus efectos. Del incremento de 5,3pp del PIB que experimentó el déficit fiscal, 4,3pp se derivan de un aumento de los gastos y 1,0pp de una reducción de los ingresos⁶⁴.

⁶³ Consultar Cierre Fiscal 4T – 2020/ anexo 2. <https://bit.ly/3eUCFfw>

⁶⁴ La caída en ingresos tributarios frente a Plan Financiero 2020, fue de \$27.785 mm, equivalente a 2,8% del PIB observado de 2020. Lo anterior, relacionado con la caída de 9,4% entre la proyección del PIB elaborada en Plan Financiero 2020 y el dato finalmente observado. Así mismo, es una proyección consistente con el escenario bajista proyectado por el equipo técnico en mayo del año pasado (\$28.870 mm o 2,9% del PIB) y que es consistente con una elasticidad recaudo a PIB hasta 2,06 veces la elasticidad usual (1,151).

Tabla 9. Balance del GNC 2020

CONCEPTO	\$MM		%PIB	
	2019	2020	2019	2020
Ingresos Totales	171.861	152.568	16,2	15,2
Tributarios	148.418	130.763	14,0	13,0
No Tributarios	1.477	1.658	0,1	0,2
Fondos Especiales	1.481	1.414	0,1	0,1
Recursos de Capital	20.485	18.733	1,9	1,9
Gastos Totales	197.910	230.332	18,7	23,0
Intereses	30.800	28.337	2,9	2,8
Funcionamiento **	148.772	181.696	14,0	18,1
Inversión**	18.511	20.393	1,7	2,0
Préstamo Neto	-174	-94	0,0	0,0
Balance Total	-26.049	-77.763	-2,5	-7,8
Balance Primario	4.752	-49.427	0,4	-4,9

Fuente: DGPM – MHCP

** El gasto de funcionamiento e inversión incluye pagos y deuda flotante

1.2.1.1 Ingresos

En la vigencia fiscal 2020, el GNC registró ingresos equivalentes a 15,2% del PIB, cifra menor en 1,0pp frente al año anterior (16,2% del PIB). En términos nominales, este rubro experimentó una reducción de 11,2% respecto al 2019, debido principalmente a la disminución en los ingresos tributarios y, en menor medida, a una contracción en los recursos de capital (Gráfico 38).

- » El recaudo tributario experimentó una reducción nominal de 11,9% (0,9pp del PIB), como resultado del crecimiento en el recaudo mediante TIDIS⁶⁵ y las devoluciones de efectivo (0,6pp), seguido del menor recaudo bruto por IVA (0,2pp) y la disminución de los ingresos provenientes de impuestos externos (0,1pp). El primero de estos elementos fue resultado de las presiones de liquidez que enfrentaron las empresas, y que incentivaron a los contribuyentes a pedir la compensación de sus saldos a favor, junto con las medidas de devolución abreviada que implementó la DIAN para hacer frente a esta situación. Por su parte, la disminución del recaudo de IVA e impuestos externos está en línea con el deterioro de la actividad económica, particularmente en el consumo interno y en la demanda de bienes importados.
- » Los recursos de capital disminuyeron 0,1pp y se ubicaron en 1,9% del PIB. Dentro de este rubro, se destaca la caída de 0,3pp de los rendimientos financieros, los

⁶⁵ Títulos de Devolución de Impuestos

cuales se compensan parcialmente por mayores excedentes financieros (0,1pp), y reintegros y otros recursos (0,1pp).

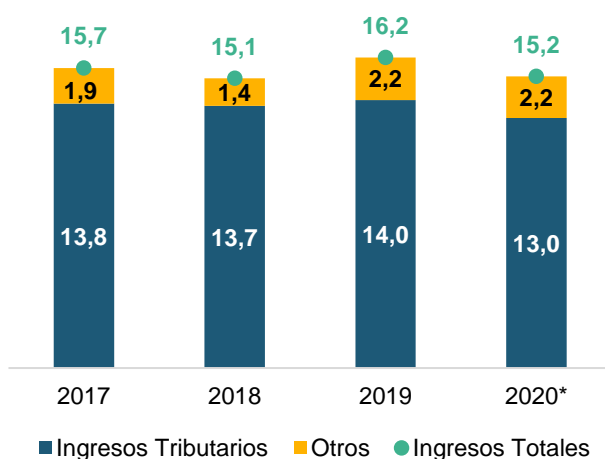
En este sentido, es importante mencionar que el Gobierno nacional también implementó alivios tributarios de diversa naturaleza como parte de las medidas adoptadas para mitigar los impactos de la pandemia sobre el aparato productivo. Muchos de estos aplicaron de forma general a todos los sectores y actores económicos del país, mientras que otros recayeron especialmente en aquellos que se vieron más comprometidos. En efecto, varias de estas medidas sectoriales se focalizaron hacia las actividades más afectadas por los cierres y las restricciones a la movilidad destinadas a la reducción de contagios, como es el caso del sector turístico. A continuación, se presenta un resumen de las principales medidas adoptadas en materia tributaria:

1. El Decreto 568 de 2020 creó un impuesto transitorio, denominado "Impuesto Solidario Covid-19", para los empleados públicos, contratistas y jubilados que percibían mensualmente un salario (o mesada pensional) igual o superior a 10 millones de pesos. Este impuesto aplicó desde el 1 de mayo hasta el 31 de julio de 2020. No obstante, el 5 de agosto la Corte Constitucional declaró inconstitucional el mismo y ordenó que todo lo recaudado hasta el momento sea utilizado por los contribuyentes como anticipo del impuesto a la renta en 2021.
2. El Decreto 682 de 2020 estableció tres diferentes medidas destinadas a contrarrestar los efectos económicos de Covid-19: i) la implementación de tres días sin IVA en junio, julio y noviembre de 2020 para productos de vestuario, tecnología, útiles escolares y artículos deportivos, con el propósito de dinamizar el consumo; ii) la exención temporal del impuesto sobre el consumo aplicado a los bares y restaurantes hasta diciembre de 2020; iii) la exención del IVA, durante los meses de junio y julio de 2020, para los arriendos comerciales que hayan cerrado al menos dos semanas.
3. El Decreto 540 de 2020 estableció la exención del IVA durante cuatro meses para los paquetes de voz y datos móviles, desde abril hasta agosto de 2020.
4. El Decreto 560 de 2020 estableció la eliminación de las retenciones en la fuente relacionadas con el impuesto a la renta, para los contribuyentes bajo reorganización empresarial.
5. Los Decretos 438 y 551 de 2020 establecieron la exención del IVA de los artículos de salud y cuidado personal.

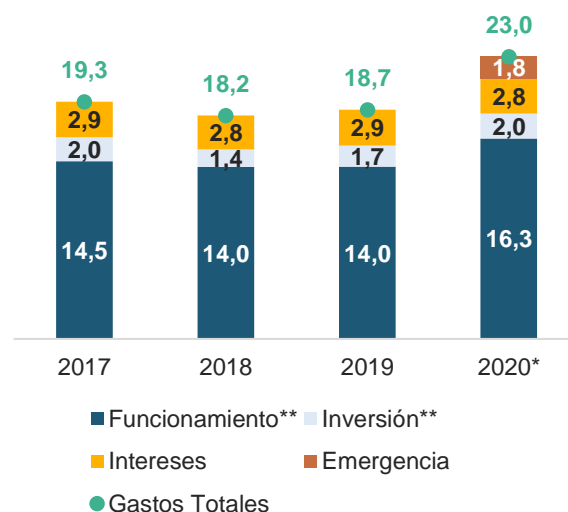
6. Los Decretos 410, 463 y 523 de 2020 establecieron reducciones arancelarias de insumos y equipos médicos, bienes de consumo básico e insumos agroindustriales.
7. El Decreto 789 de 2020 eliminó el IVA para las actividades relacionadas con: i) la adquisición de insumos químicos para la producción medicamentos hasta el 31 de agosto de 2020; ii) los contratos de franquicia en actividades comerciales como restaurantes, cafeterías y fruterías hasta 31 de diciembre de 2020; iii) la importación de vehículos automotores de uso público y de carga, hasta el 31 de diciembre de 2021; y d) los servicios de hotelería y turismo, hasta el 31 de diciembre de 2020.
8. El Decreto 807 estableció la devolución automática del impuesto a la renta y del IVA para los contribuyentes no categorizados como de alto riesgo. Con el Decreto 963, el Gobierno Nacional reglamentó el procedimiento para su solicitud.
9. El Decreto 981 aplazó hasta el 31 de diciembre de 2020 el pago de la Contribución Parafiscal para la Promoción del Turismo correspondiente al primer, segundo y tercer trimestre del año.
10. En diciembre pasado, el Congreso aprobó una modificación a la Ley General de Turismo (Ley 2068 de 2020) con el fin de apoyar a este sector económico que, de manera general, ha sido uno de los más afectados por las medidas de aislamiento adoptadas. Al respecto, varias de las medidas de alivio tributario emitidas en el marco de la emergencia económica de 2020, y que se relacionaron previamente, fueron extendidas al 2021 para estos contribuyentes. En general, esta iniciativa propone suspensiones y reducciones temporales en el cobro del IVA y del impuesto al consumo en las actividades de turismo, transporte, alojamiento y comidas.

Gráfico 38. Ingresos y gastos del GNC (% del PIB)

Panel A. Ingresos GNC (% PIB)



Panel B. Gastos GNC (% PIB)



Fuente: DGPM – MHCP

Nota: El gasto de emergencia incluye capitalización del Fondo Nacional de Garantías y el ejecutado a través de FOME.

**El gasto de funcionamiento e inversión incluye pagos y deuda flotante.

1.2.1.2 Gastos

El gasto total del GNC se ubicó en 23,0% del PIB en 2020, cifra mayor en 4,3pp frente al año anterior (18,7% del PIB). En términos nominales, este rubro presentó un crecimiento de 16,4%. De este modo, los gastos totales del GNC se ubicaron por encima del promedio de 18,7% del PIB registrado en el trienio 2017-2019, lo cual refleja la respuesta fiscal expansionista adoptada para hacer frente a los efectos de la pandemia de Covid-19 en el corto plazo. Al respecto, se destaca que el Gobierno nacional ha implementado oportunamente esta respuesta de política, sin que ello implique perder de vista la solvencia de las finanzas públicas en el mediano plazo.

El crecimiento en el gasto total se explica por el incremento en rubros ligados directamente a contrarrestar los efectos de la pandemia (1,8pp del PIB), como a efectos indirectos derivados de esta coyuntura (2,6pp del PIB), lo cual se compensó levemente con un menor gasto en intereses (-0,1pp del PIB). Este crecimiento observado en los indicadores de gasto como porcentaje del PIB refleja tanto un efecto estadístico derivado de la contracción del PIB nominal en el 2020⁶⁶, como mayores presiones de gasto derivadas de los efectos indirectos de la pandemia y la respuesta de

⁶⁶ Al medir el gasto como porcentaje del PIB, este indicador aumenta frente a una caída interanual en el PIB nominal, el cual se usa como denominador de esta razón, incluso si el gasto en términos nominales permanece constante.

política fiscal del Gobierno frente a esta coyuntura (Gráfico 39).

- » Los gastos de emergencia realizados por el Gobierno para contrarrestar los efectos de la pandemia contienen tanto los programas implementados a través del FOME⁶⁷, los cuales ascendieron a 1,7% del PIB, como los recursos orientados a capitalizar el Fondo Nacional de Garantías (FNG), por 0,1% del PIB. Dentro de los gastos realizados a través del FOME, se destacan los gastos destinados a fortalecer el sistema de salud por 0,5% del PIB, 0,8% del PIB de ayuda social para la población en condición de vulnerabilidad y 0,5% del PIB para proteger el empleo y asegurar la reactivación económica⁶⁸. Dentro de los anteriores gastos se destacan la realización de las transferencias del Programa Ingreso Solidario, en el caso de las ayudas sociales a la población más vulnerable, y el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF) en el caso de los gastos destinados a proteger el empleo y asegurar la reactivación económica.
- » Ahora, buena parte del incremento experimentado en el gasto de funcionamiento más inversión, excluyendo los gastos de emergencia realizados, es consecuencia del menor PIB observado, así como de las mayores presiones de gasto derivadas de los efectos indirectos de la pandemia. En el primer caso, la contracción de la actividad económica aumentó el gasto relativo al PIB, sin que ello significará mayores erogaciones en términos nominales. El anterior, es el más relevante en explicar este incremento en el gasto, toda vez que representa 1,7pp del crecimiento de 2,6pp en el gasto primario, excluyendo los gastos de emergencia. Ahora, respecto a los gastos indirectos a la pandemia, se destaca el aumento de las transferencias a pensiones. Esto como resultado de: i) las menores contribuciones al sistema debido al deterioro del mercado laboral; ii) la medida de reducción del aporte pensional de empleados, empleadores e independientes⁶⁹ implementada por 3 meses; y iii) por el menor número de traslados del RAIS al RPM derivado de la coyuntura económica y la implementación de medidas de aislamiento.

⁶⁷ El Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME), creado por medio del Decreto Legislativo 444 de 2020, se constituyó como la principal herramienta de gestión del gasto público destinado a la atención de la pandemia de Covid-19. Como se relacionó en el Anexo 2 del MFMP 2020, las fuentes que financian este mecanismo provienen, entre otros, tanto de financiamiento no convencional de recursos excedentarios de las entidades territoriales, así como de la emisión de bonos de solidaridad por parte del Gobierno nacional. Estos últimos, adquiridos por entidades financieras gracias a la reducción del coeficiente de encaje bancario por parte del Banco de la República.

⁶⁸ Puntualmente se destaca la implementación del programa Ingreso Solidario el cual ejecutó recursos por el orden de \$4.335mm en 2020, para la atención de cerca de 3 millones de familias y la realización de una transferencia mensual de \$160.000. Asimismo, el Gobierno diseñó un importante esquema de subsidios dirigidos a la protección del empleo formal (PAEF), mediante una cobertura equivalente al 40% de un (1) SMMLV.

⁶⁹ El Gobierno mediante Decreto 558 de 2020 redujo el aporte pensional de 16 a 3% durante dos meses. Posteriormente (23 de julio de 2020), La Corte Constitucional declaró inexecutable este decreto. Sin embargo, el tiempo para que se realicen los aportes tendrá un plazo no superior a 36 meses.

Gráfico 39. Descomposición del incremento en el gasto primario entre 2019 y 2020 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP

*Calculado como el cambio del gasto primario (funcionamiento más inversión), debido al menor nivel de PIB nominal, comparando la proyección de la actualización del Plan Financiero de febrero 2020, y lo observado.

** Incluye gasto canalizado a través de FOME y capitalización del FNG

*** Incluye reducción en el gasto de servicios generales por 0,1pp, compensado por resto de transferencias y otros

- » Por el otro lado, en 2020 el gasto en intereses experimentó una reducción de 0,1pp del PIB, equivalente a una caída nominal de 8,0% frente a 2019. Esto se explica principalmente por una disminución de 55,5% en las indexaciones de TES B (UVR) debido a la menor inflación observada (1,61% en 2020 frente a 3,80% en 2019), y por una reducción en los intereses de deuda interna (-5,5%). Este movimiento se contrarrestó parcialmente por el aumento de 10,1% en los intereses de deuda externa, impulsado por la depreciación del peso.

1.2.1.3 Financiamiento

El total de necesidades de financiamiento del GNC durante el 2020 alcanzó un valor de \$137.110 miles de millones de pesos (mm), equivalentes a 13,7% del PIB. Estas se atendieron con desembolsos de deuda interna por \$57.089 mm (5,7% del PIB), externa por \$59.087 mm (5,9% del PIB), otros recursos por \$129 mm y una disponibilidad de caja inicial de \$20.804 mm (2,1% del PIB). Las necesidades de financiamiento de 2020 estuvieron compuestas por un déficit a financiar por \$77.763 mm (7,8% del PIB), amortizaciones por

\$11.323 mm (1,1% del PIB), otras operaciones \$15.362 mm (1,5% del PIB) y una disponibilidad final de caja de \$32.661 mm (3,3% del PIB).

Tabla 10. Fuentes y Usos del GNC 2020

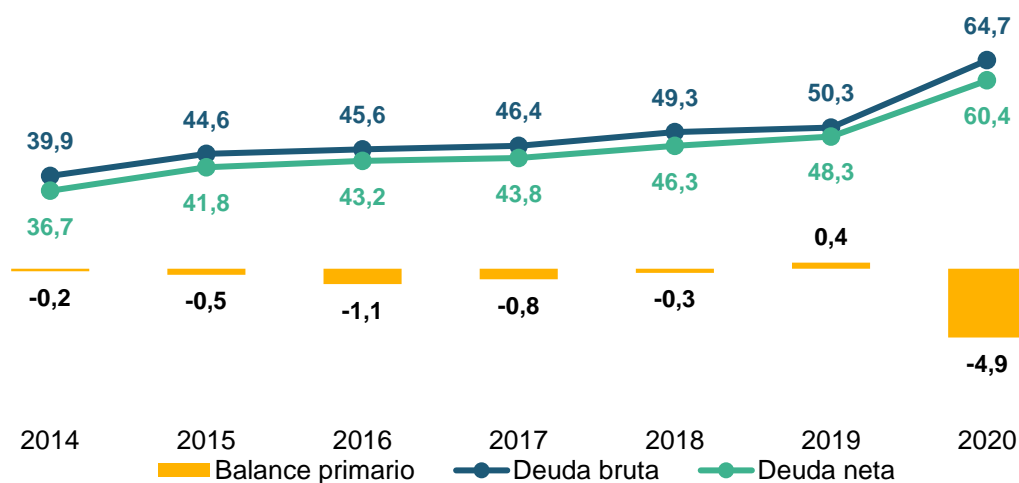
FUENTES	US\$ Cierre	(\$ MM)	(%PIB)	USOS	US\$ Cierre	(\$MM)	(%PIB)
		137.110	13,7			137.110	13,7
Desembolsos		116.176	11,6	Déficit a Financiar		77.763	7,8
Externos	(US \$16.540 mill.)	59.087	5,9	De los cuales:			
Internos		57.089	5,7	Intereses Internos		19.960	2,0
				Intereses Externos	(US\$ 2.274 mill.)	8.376	0,8
Otros Recursos		129	0,0	Amortizaciones		11.323	1,1
				Externas	(US\$ 1.787 mill.)	6.376	0,6
				Internas		4.947	0,5
				Otras Operaciones (Sentencias, operaciones de tesorería)		15.362	1,5
Disponibilidad Inicial		20.804	2,1	Disponibilidad Final		32.661	3,3

Fuente: MHCP

Dentro de las fuentes de financiamiento que tuvo la Nación en 2020, se destacan principalmente los desembolsos de recursos obtenidos a través de las fuentes de financiamiento no convencionales. Estas permitieron que la Nación obtuviera de forma oportuna y a costo reducido montos sustanciales, con lo que se financió el mayor déficit fiscal derivado de la pandemia. Lo anterior, especialmente retador si se tiene en cuenta que durante el primer semestre de 2020 existía una gran incertidumbre y volatilidad sobre las condiciones de acceso a los mercados financieros. Dentro de estas operaciones, se destacan las realizadas para financiar el FOME, especialmente a través de la emisión de los Títulos de Solidaridad (TDS), del préstamo de la Nación con el FAE, del Fonpet y del Fondo de Riesgos Laborales, así como el desembolso de recursos de la línea de crédito flexible del FMI. Sobre este último, es importante resaltar que el acceso a estos recursos está limitado a países con sólidos fundamentos institucionales y macroeconómicos, como los que históricamente ha mostrado Colombia.

1.2.1.4 Deuda

Gráfico 40. Deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP

Al cierre de 2020 la deuda neta del GNC se ubicó en 60,4% del PIB, aumentando 12,0pp del PIB frente al 2019 (48,3% del PIB). Este incremento de la deuda se explica por un incremento tanto en la deuda externa (6,1pp) como en la interna (5,9pp) (Gráfico 40). El aumento en la deuda interna se relaciona principalmente por los mayores desembolsos de recursos realizados para cubrir las necesidades de financiamiento de la Nación, a través de subastas y colocaciones en el mercado local de capitales. Por su parte, la acumulación de deuda externa durante la vigencia se explica principalmente por las emisiones de bonos globales realizadas en los mercados internacionales de capitales, el préstamo de la Nación con el FAE (por USD 2.945 millones), y el desembolso de recursos de la línea de crédito flexible del FMI. Ahora bien, al cierre de 2020 la deuda bruta del GNC se ubicó en 64,7% del PIB, aumentando 14,4pp del PIB frente al 2019 (50,3% del PIB). La diferencia en el cambio anual ambas métricas de deuda se explican a partir de la acumulación de activos por 2,4pp del PIB. De estos, 1,6pp corresponden a activos internos y 0,8pp a externos. Finalmente, un análisis de los factores macroeconómicos que contribuyeron en mayor medida al aumento de la deuda se detalla en el Capítulo 4.

1.2.1.5 Resultados fiscales 2020 vs MFMP 2020

A continuación, se presenta un análisis del cierre fiscal del GNC 2020 y se contrasta frente a la proyección del balance fiscal realizada en MFMP 2020. Como ya se mencionó, si bien el déficit fiscal en 2020 (7,8% del PIB) tuvo un deterioro significativo frente

al año 2019, este fue 0,5pp menor frente a la estimación realizada en MFMP 2020 (8,2% del PIB). Esta reducción es explicada por la disminución de los gastos frente al monto proyectado en aquella ocasión (0,8pp), y se contrarresta parcialmente por unos menores ingresos (0,3pp). De este modo, el desvío del balance frente al escenario estimado en junio del 2020 refleja la elevada incertidumbre que existía al momento de la realización del MFMP 2020. Esto, especialmente relacionado con la duración de la pandemia, y los efectos de esta sobre las finanzas públicas y la actividad económica.

Tabla 11. Balance del GNC (% del PIB)

CONCEPTO	2019	2020		
		MFMP 2020 (1)	Actual (2)	Diferencia (2-1)
Ingreso Total	16,2	15,6	15,2	-0,3
Tributarios	14,0	13,3	13,0	-0,3
DIAN	13,9	13,3	13,0	-0,3
No DIAN	0,1	0,0	0,0	0,0
No Tributarios	0,1	0,1	0,2	0,0
Fondos Especiales	0,1	0,1	0,1	0,0
Recursos de Capital	1,9	2,0	1,9	-0,1
Rendimientos Financieros	0,4	0,1	0,1	0,0
Excedentes Financieros	1,4	1,5	1,6	0,0
Reintegros y otros recursos	0,1	0,4	0,2	-0,1
Gasto Total	18,7	23,8	23,0	-0,8
Intereses	2,9	3,2	2,8	-0,4
Funcionamiento más inversión	15,8	20,6	20,2	-0,4
<i>Gasto ordinario</i>	15,8	17,8	18,4	0,6
<i>Gasto de emergencia</i>	0,0	2,5	1,7	-0,8
<i>Capitalización FNG</i>	0,0	0,3	0,1	-0,2
Balance Primario	0,4	-5,0	-4,9	0,1
Balance Total	-2,5	-8,2	-7,8	0,5

Fuente: DGPM – MHCP

La reducción en los gastos (0,8pp) frente a la proyección del MFMP 2020 se explica por el rubro de intereses (0,4pp) y gasto primario (0,4pp). En el primero de los casos, el resultado es consistente con una menor indexación de deuda interna denominada en UVR debido a la desaceleración de la inflación, así como por el menor gasto de intereses de deuda interna. En este sentido, la reducción observada en las tasas de interés en los mercados internos a partir del mes de abril contribuyó a disminuir su gasto asociado, en la medida en la que los bonos de deuda interna se colocaron a prima. En el segundo de los casos, hay efectos contrapuestos, aunque explicados en el fondo por la dinámica de la pandemia de Covid-19. En efecto, se registró una disminución en el gasto de emergencia y capitalización del FNG (1,0pp), contrarrestado por un crecimiento del gasto de funcionamiento e inversión (0,6pp). De este modo, el mayor gasto observado frente a lo proyectado se relaciona principalmente con las mayores transferencias a pensiones (0,4pp).

Tabla 12. Gasto primario del GNC distinto a emergencia (% del PIB)

CONCEPTO	MFMP 2020 (1)	Actual (2)	(2-1)
Funcionamiento	15,8	16,3	0,5
Servicios Personales	2,5	2,4	-0,1
Adquisición de Bienes y Servicios	0,6	0,7	0,1
Transferencias	12,6	13,1	0,5
SGP	4,3	4,3	0,1
Pensiones	3,8	4,2	0,4
Resto de transferencias	4,6	4,6	0,1
Otros	0,1	0,1	0,0
Inversión	1,9	2,0	0,1
Total gasto ordinario	17,8	18,4	0,6

Fuente: DGPM – MHCP

En el caso del FOME, el gasto observado al final de la vigencia fue 0,8pp menor (1,7% del PIB) frente a lo proyectado en el MFMP 2020 (2,5% del PIB). En términos generales, se presentó una menor ejecución de recursos frente a las estimaciones iniciales, lo cual refleja la elevada volatilidad existente en el primer semestre del año pasado. En particular, la incertidumbre sobre la duración de la pandemia, y su impacto sobre las finanzas del sistema de salud, generaron las diferencias señaladas entre lo inicialmente presupuestado y lo finalmente observado. De forma consistente con lo anterior, como se puede observar en la Tabla 12, los rubros de *atención emergencia sanitaria* y *otros* explicaron la mayoría de esta reducción. En el primero de los casos, se destinó una menor partida a *atención en salud, vacunas y PRASS (Pruebas, Rastreo y Aislamiento Selectivo Sostenible)*, mientras que en el segundo se reseña la no ejecución de recursos para el programa FRECH No VIS.

Tabla 13. Gasto de emergencia del GNC (% del PIB)

CONCEPTO	2020		
	MFMP 2020 (1)	Actual (2)	Diferencia (2-1)
Atención emergencia sanitaria	0,8	0,5	-0,3
<i>Atención salud, Vacunas y PRASS</i>	<i>0,7</i>	<i>0,4</i>	<i>-0,3</i>
<i>Sanidad sector defensa y elementos de bioseguridad centros de reclusión</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Protocolos bioseguridad colegios públicos y abastecimiento alimentario</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Ayuda social a población en condición de vulnerabilidad	0,9	0,8	-0,1
<i>Giros extraordinarios programas sociales</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>0,0</i>
<i>Adelanto programa devolución de IVA</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Ingreso Solidario</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,0</i>
<i>Resto</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,1</i>
Protección del empleo y reactivación económica	0,4	0,5	0,1
<i>Apoyo a nóminas (PAEF) y primas (PAP)</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>0,1</i>
<i>Resto</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Otros	0,3	0,0	-0,3
Total gasto bruto FOME	2,5	1,9	-0,6
<i>Ajuste de causación por saldos no ejecutados en fiducias</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>
Total gasto neto FOME	2,5	1,7	-0,8

Fuente: DGPM – MHCP

Los menores ingresos observados frente a lo proyectado en el MFMP 2020 se explican principalmente por el recaudo tributario, como consecuencia de un incremento sustancial y no previsto en el recaudo con TIDIS. Así, el recaudo tributario efectivamente observado en la vigencia fue menor en 0,3pp del PIB frente a lo proyectado, como resultado de un recaudo en TIDIS y devoluciones en efectivo mayores en 0,6pp frente a lo contenido en el escenario base del MFMP 2020, lo cual se contrarrestó parcialmente con un mayor recaudo bruto por 0,3pp del PIB (Tabla 13). Este incremento en el recaudo con TIDIS es consecuencia de las presiones de liquidez que enfrentaron los contribuyentes, y de las medidas de devolución abreviada implementadas por la DIAN, tal como se mencionó anteriormente.

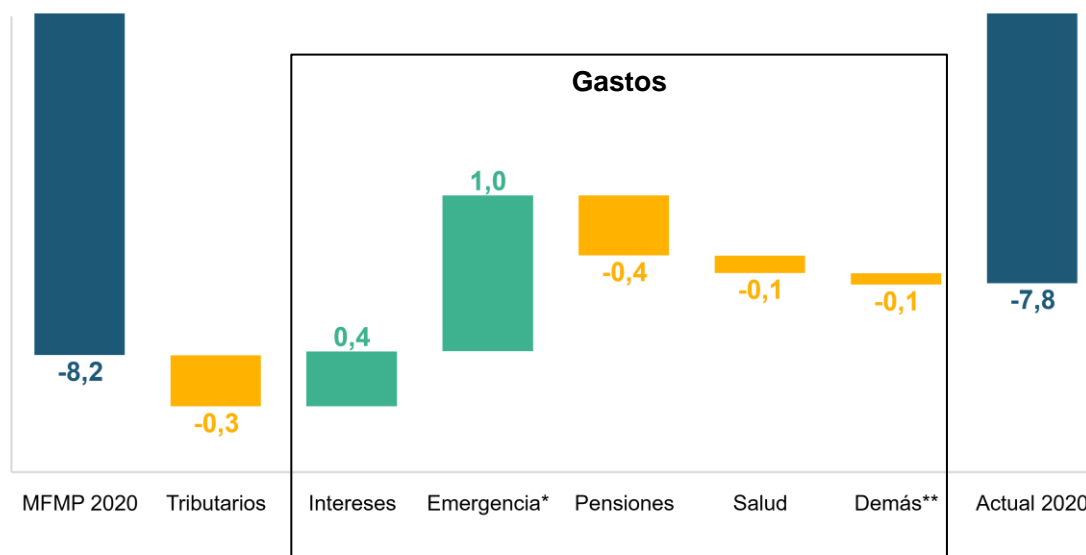
Tabla 14. Recaudo tributario del GNC (% del PIB)

CONCEPTO	MFMP 2020 (1)	Actual (2)	(2-1)
Total recaudo bruto	14,2	14,6	0,3
Interno	12,1	12,2	0,1
<i>Cuotas de renta</i>	1,7	1,8	0,1
<i>Retenciones de renta</i>	5,0	5,1	0,1
IVA	4,0	3,9	-0,1
GMF	0,8	0,8	0,0
Timbre	0,0	0,0	0,0
Consumo	0,1	0,1	0,0
Gasolina	0,1	0,1	0,0
Carbón	0,0	0,0	0,0
Patrimonio	0,1	0,1	0,0
Normalización	0,1	0,1	0,0
Inmuebles	0,0	0,0	0,0
SIMPLE	0,0	0,0	0,0
Externos	2,2	2,4	0,2
Recaudo en TIDIS y efectivo	0,9	1,6	0,6
Total recaudo neto	13,3	13,0	-0,3

Fuente: DGPM – MHCP

Finalmente, se destaca que los efectos de la pandemia de Covid-19 persisten y podrían seguir afectando las estimaciones realizadas sobre variables macro-fiscales. Como se mencionó previamente, y se evidencia en el Gráfico 41, los resultados fiscales al final del año tuvieron ciertos desvíos frente a lo presentado un año atrás. En ese sentido, el comparativo propuesto entre lo estimado en MFMP 2020 y lo finalmente observado, podría volver a tener resultados altamente volátiles en caso de una comparación futura. Lo anterior, debido a la alta incertidumbre que genera la extensión, la magnitud y la respuesta de política necesaria para hacer frente a la pandemia de Covid-19, así como el alcance del posterior proceso de reactivación económica.

Gráfico 41. Cascada cambio déficit fiscal del GNC en 2020 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP

* Emergencia incluye gasto a través de FOME y capitalización FNG

**Demas incluye resto de transferencias e inversión

1.2.2 Gobierno General (GG)⁷⁰

El Gobierno General (GG) presentó un balance fiscal de -7,2% del PIB en 2020, lo que implicó un deterioro de 4,6pp con respecto a 2019. El anterior resultado es explicado por la ampliación del déficit del Gobierno Central (GC) en 5,2pp, lo cual se compensó parcialmente por el aporte superavitario de 0,6pp de los subsectores de regionales y locales (R&L) y Seguridad Social. El incremento en el déficit del GC se explica por un mayor desbalance del GNC (5,3pp), tal y como se mencionó previamente, que se contrarresta con un menor déficit del resto del Gobierno Central (0,1pp). Este último resultado estuvo jalonado por una corrección del déficit del FEPC (+0,2pp), aunque parcialmente compensado con el déficit registrado en el FONDES (-0,1pp). Por su parte, los incrementos en el balance fiscal de R&L y Seguridad Social fueron de 0,5pp y 0,1pp, respectivamente.

⁷⁰ El Gobierno General (GG) está conformado por los gobiernos Regionales y Locales (R&L), la Seguridad Social y el Gobierno Central (GC).

Tabla 15. Balance Fiscal del Gobierno General 2019-2020

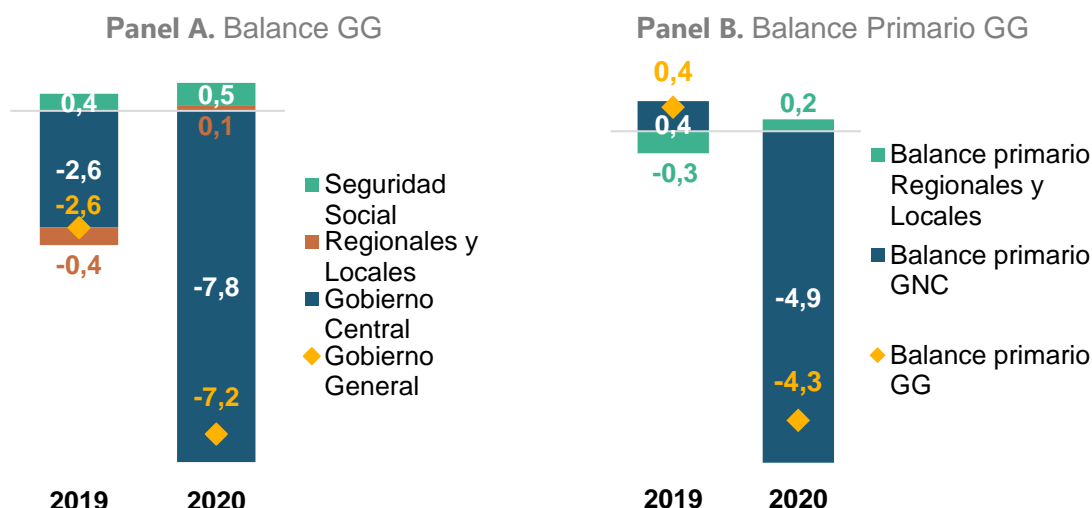
SECTORES	\$MM		%PIB	
	2019	2020	2019	2020
Gobierno Central	-27.549	-78.394	-2,6	-7,8
Gobierno Nacional Central	-26.049	-77.763	-2,5	-7,8
Resto del Nivel Central	-1.500	-631	-0,1	-0,1
Regionales y Locales	-4.138	1.122	-0,4	0,1
Administraciones Centrales	-4.217	2.966	-0,4	0,3
Resto del Nivel Regional y Local	80	-1.844	0,0	-0,2
FAEP	-379	-4	0,0	0,0
SGR	458	-1.840	0,0	-0,2
Seguridad Social	4.029	5.100	0,4	0,5
Salud	326	159	0,0	0,0
Pensiones	3.703	4.941	0,3	0,5
Balance Total	-27.657	-72.172	-2,6	-7,2
Balance Primario	3.822	-43.137	0,4	-4,3

Fuente: DGPM – MHCP

En el caso de regionales y locales se presentó un superávit de 0,1% del PIB, lo que es superior en 0,5pp del PIB frente al registrado en 2019. En primer lugar, las administraciones locales presentaron un balance de 0,3% del PIB, con una mejora de 0,7pp frente a lo observado en 2019. Este resultado es consistente con el ciclo político de estas administraciones centrales, ya que históricamente en el primer año de estos gobiernos se observa una baja ejecución de gasto, que se traduce en superávits fiscales. En contraste, el resto del nivel regional y local exhibió un deterioro en el balance fiscal de 0,2pp del PIB, como consecuencia del resultado del Sistema General de Regalías (SGR). Este mayor déficit es consecuencia de una contracción de los ingresos, por la caída experimentada en los precios del petróleo, y la aceleración de la ejecución de proyectos de inversión, en línea con la finalización de la vigencia del presupuesto bienal 2019-2020.

Por otro lado, el subsector de Seguridad Social presentó un superávit de 0,5% del PIB, registrando un incremento de 0,1pp del PIB frente al año anterior. Este resultado explicó por el crecimiento nominal de 16,3% en las transferencias desde el GNC y las Entidades Territoriales, así como de una menor ejecución del gasto por cuenta de la disminución de solicitudes de retiro de recursos del Fonpet.

Gráfico 42. Balance Fiscal y Primario del Gobierno General 2019-2020 (% PIB)

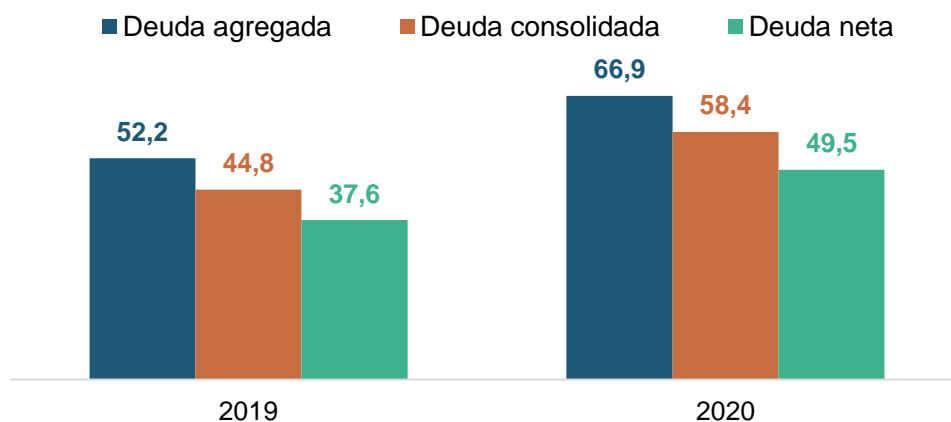


Fuente: DGPM-MHCP

La coyuntura económica presentada durante 2020, los efectos de esta sobre las finanzas públicas y las acciones de política implementadas para contener sus efectos, llevaron a que el endeudamiento del GG presentara un notable incremento. De este modo, la deuda agregada⁷¹ del GG se ubicó en 66,9% del PIB, esto es 14,7pp superior al dato de cierre de 2019 (52,2% del PIB). Lo anterior, consecuente con un déficit primario de 4,3% del PIB y un deterioro de los fundamentales macroeconómicos, puntualmente la caída en la actividad económica y la depreciación del peso registrada en 2020. Adicionalmente, este incremento en el nivel de deuda agregada se explica principalmente por un aumento de la deuda bruta del GNC en 14,5pp, y de los gobiernos regionales y locales en 0,2pp. Por otro lado, la deuda consolidada del GG aumentó en 13,6pp, hasta ubicarse en 58,4% del PIB. Esta cifra es 1,2pp menor al incremento en la deuda agregada, y se explica por la estrategia de financiamiento no convencional adelantada por el Gobierno nacional, en la cual parte del financiamiento del GNC se hizo con activos de los otros niveles de gobierno del GG. Finalmente, los activos financieros líquidos externos e internos crecieron 1,7pp del PIB interanual, con lo cual la deuda neta presentó un incremento de 11,9pp frente a 2019 (49,5% del PIB).

⁷¹ La deuda agregada corresponde a la sumatoria de todas las deudas que registra cada subsector, dentro del sector de reporte. La deuda consolidada resta a la deuda agregada todas las deudas intragubernamentales del sector de reporte. La deuda neta se estima a partir de restarle a la deuda consolidada, los activos financieros líquidos del sector de reporte.

Gráfico 43. Deuda del Gobierno General 2019-2020 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP

1.2.3 Sector Público no Financiero (SPNF)⁷²

El Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit de 7,6% del PIB, superior en 5,2pp al desbalance presentado en la vigencia 2019. Este comportamiento es consecuente con los resultados expuestos previamente para el GG, principalmente por parte del GNC, el cual reflejó ampliamente los efectos causados por la pandemia sobre ingresos y gastos. Esto, como consecuencia de las medidas de mitigación que dispuso el Gobierno para aliviar sus efectos sobre los hogares y el aparato productivo nacional. El anterior resultado también se vio afectado por el déficit de 0,2% del PIB registrado tanto en las empresas públicas como en el Sector Público No Modelado. En el caso de las empresas públicas, este resultado implicó un deterioro de 0,1pp del PIB frente a 2019, y se explica principalmente por el balance negativo de EPM. El anterior, afectado por el incremento de compras de energía debido a: i) la menor generación eléctrica derivada de la baja hidrología; ii) el aumento de los costos asociados a la reconexión de servicios públicos como medida de respaldo a los hogares afectados por la pandemia; y iii) el incremento de los dividendos transferidos a nivel regional y local.

⁷² En esta sección se consolida el Sector Público No Financiero (SPNF), compuesto por el Gobierno General (GG), las empresas de los niveles nacional y local y el Sector Público No Modelado (SPNM).

Tabla 16. Balance Fiscal SPNF 2019-2020

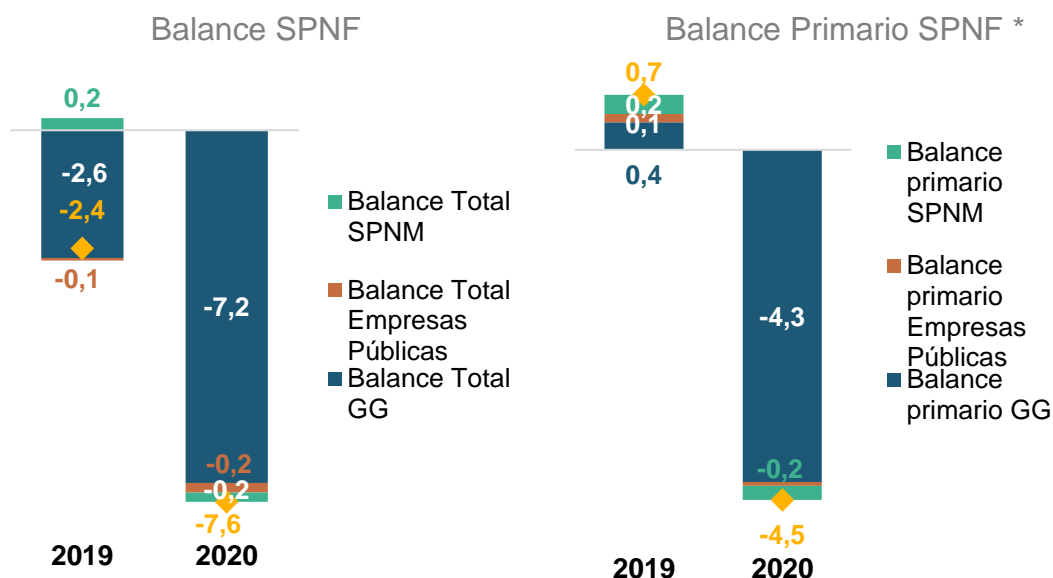
SECTORES	\$MM		%PIB	
	2019	2020	2019	2020
Gobierno General	-27.657	-72.172	-2,6	-7,2
Gobierno Central	-27.549	-78.394	-2,6	-7,8
Gobierno Nacional Central	-26.049	-77.763	-2,5	-7,8
Resto del Nivel Central	-1.500	-631	-0,1	-0,1
Regionales y Locales	-4.138	1.122	-0,4	0,1
Administraciones Centrales	-4.217	2.966	-0,4	0,3
Resto del Nivel Regional y Local	80	-1.844	0,0	-0,2
Seguridad Social	4.029	5.100	0,4	0,5
Salud	326	159	0,0	0,0
Pensiones	3.703	4.941	0,3	0,5
Empresas Públicas	-574	-1.957	-0,1	-0,2
Nivel Nacional	-166	39	0,0	0,0
Del cual, Sector eléctrico	-166	39	0,0	0,0
Nivel Local	-408	-1.995	0,0	-0,2
Del cual, EPM	-530	-1.387	0,0	-0,1
Del cual, EMCALI	152	95	0,0	0,0
Del cual, Resto Local	-29	-702	0,0	-0,1
SPNM	2.639	-1.857	0,2	-0,2
Balance Total del SPNF¹	-25.593	-75.985	-2,4	-7,6
Balance primario del SPNF²	5.717	-52.446	0,5	-5,2
Balance primario del SPNF	7.586	-45.460	0,7	-4,5

1. La discrepancia estadística para el SPNF fue de 0,8% del PIB para 2020. Al restarle a esta cifra las amortizaciones realizadas durante 2020 de la operación de sustitución pasivos (\$2.432 mm), las amortizaciones de pasivos no explícitos de vigencias previas por subsidios de energía y gas (\$2.426 mm), y bonos pensionales (\$3.590 mm), se obtiene una discrepancia estadística de \$470 mm (0,05% del PIB). 2. De acuerdo con el artículo 2 de la Ley 819 de 2003, se descuentan \$1.869 mm y \$6.986 mm del balance del SPNF por transferencias de utilidades del Banco de la República giradas al GNC y registradas como ingreso fiscal durante 2019 y 2020, respectivamente.

Fuente: DGPM – MHCP

De la misma manera, el déficit primario del SPNF se ubicó en 4,5% del PIB, lo cual representa una ampliación de este indicador en 5,2pp del PIB frente a 2019 (0,7% del PIB). Lo anterior, resultado de la suma del déficit primario del GG (-4,3% del PIB), del sector de Empresas Nacionales y Locales (-0,05% del PIB) y del SPNM (-0,2% de PIB). Si se excluyen las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC, el déficit primario del SPNF se ubica en 5,2% del PIB.

Gráfico 44. Balance Fiscal y Primario del SPNF 2019-2020 (% PIB)



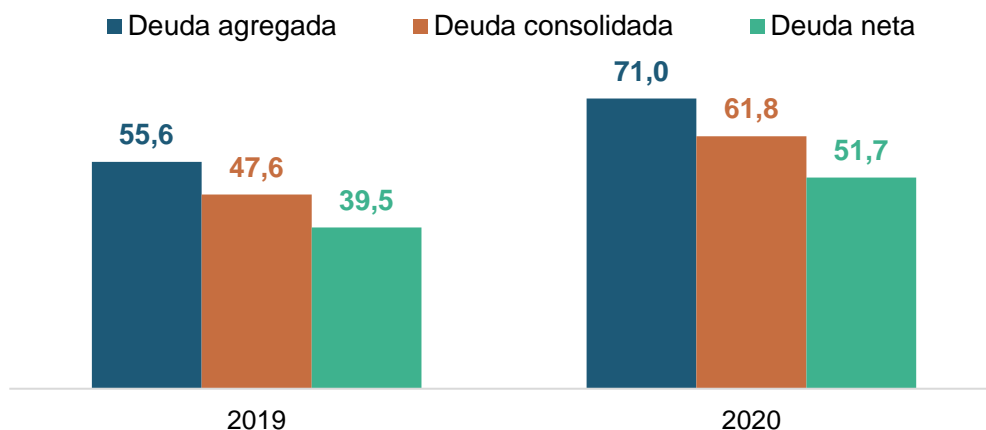
Fuente: DGPM-MHCP

* Balance primario sin descontar las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y contabilizadas como ingreso fiscal del mismo.

Al igual que en el caso del Gobierno General, el SPNF también experimentó un importante incremento en su endeudamiento durante 2020. La deuda agregada⁷³ del SPNF aumentó 15,5pp frente al nivel alcanzado en 2019, ubicándose en 71,0% del PIB. Los efectos conjuntos en la TRM, el menor crecimiento económico y el déficit primario explican el incremento de la deuda pública en la vigencia. Esta, como porcentaje del PIB, alcanzó el nivel más alto de la historia reciente del país. Por su parte, la deuda consolidada aumentó 14,3pp del PIB frente a 2019, llegando a 61,8% del PIB. Al respecto, el menor crecimiento con respecto a la deuda agregada es consecuencia de la estrategia de financiamiento no convencional adelantada por el Gobierno nacional, como se mencionó anteriormente. Por último, la deuda neta creció 12,2pp, ubicándose en 51,7% del PIB. En este caso, el menor crecimiento comparado con la deuda observada a nivel agregado y consolidado evidencia un incremento de los activos líquidos del SPNF de 2,1pp del PIB.

⁷³ La deuda agregada corresponde a la sumatoria de todas las deudas que registra cada subsector, dentro del sector de reporte. La deuda consolidada resta a la deuda agregada todas las deudas intragubernamentales del sector de reporte. La deuda neta se estima a partir de restarle a la deuda consolidada, los activos financieros líquidos del sector de reporte.

Gráfico 45. Deuda del SPNF 2019-2020 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP

1.2.4 Sector Público Financiero (SPF)

El balance fiscal del Sector Público Financiero (SPF) presentó un crecimiento de 0,1pp del PIB en 2020 con respecto a 2019. Este incremento en el superávit del SPF se explica ante todo por un mayor balance fiscal por parte del Banco de la República (BanRep). Lo anterior, explicado ampliamente por el mayor rendimiento de las reservas internacionales (RIN) en comparación con 2019. De este modo, este rendimiento alcanzó un nivel de \$6.635 mm (0,7% del PIB), presentando por segundo año consecutivo un comportamiento extraordinario. Esto es explicado en su mayoría por la significativa valorización del portafolio del BanRep que se observó como consecuencia de la reducción de 150 pb en las tasas de interés de la FED (al rango de 0% a 0,25%) en el mes de marzo, ya que este portafolio se encuentra invertido principalmente en bonos del Tesoro de Estados Unidos. Por su parte, Fogafín presentó un comportamiento estable, con un superávit de 0,1% del PIB.

Tabla 17. Balance Fiscal del SPF

SECTORES	\$MM		%PIB	
	2019	2020	2019	2020
Banco de la República	7.149	7.483	0,7	0,7
Fogafín	1.016	1.130	0,1	0,1
Balance Total	8.165	8.613	0,8	0,9

Fuente: Fogafín y Banco de la República.

1.3 Actualización del Plan Financiero 2021

La pandemia del COVID-19 ha implicado el mayor desajuste fiscal del país de los últimos años. Lo anterior, como resultado de la caída significativa en los ingresos fiscales y el aumento del gasto que se ha realizado para hacer frente a sus estragos. En particular frente a esto último, el Gobierno ha destinado una importante cantidad de recursos con el propósito de ampliar la capacidad de respuesta del sistema de salud, fortalecer los programas de transferencias monetarias y proteger el empleo de los colombianos mediante incentivos a la nómina de trabajadores formales, entre otros. Si bien las estimaciones iniciales sugerían un efecto transitorio de la pandemia y muy probablemente concentrado en el año 2020, la realidad de esta puso de relieve que 2021 será un año igualmente retador. En este sentido, se hace necesario la extensión de programas de gasto destinados a contener los efectos de la pandemia, así como las acciones de política para impulsar la reactivación económica. Este último punto es particularmente crucial, para garantizar una efectiva recuperación de los ingresos de los hogares y para minimizar los impactos permanentes que pueda tener la pandemia sobre el aparato productivo.

De forma consistente con las necesidades fiscales y de política económica que se mantienen durante 2021, se estima que el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central se ubique en 8,6%⁷⁴ de acuerdo con la metodología oficial usada para estimar el balance fiscal, esto en 0,9pp mayor frente a 2020 (7,8% del PIB). Este incremento frente al año anterior se deriva principalmente de un aumento en el gasto público, como consecuencia de la implementación de un plan de reactivación económica para impulsar el crecimiento, y la extensión durante todo el año de los distintos programas de apoyo a la población más vulnerable y a la generación de empleo. El primero de estos elementos se materializa a través de un importante incremento en la inversión pública, que alcanzaría los niveles más altos desde 2015. En el segundo caso, se canalizan a través del FOME los gastos necesarios para la atención en salud relacionados con la pandemia, y la financiación durante el primer semestre del año de las transferencias a la población más vulnerable y de los programas de apoyo al empleo. De forma complementaria, el Gobierno considera necesario realizar una adición presupuestal para la vigencia 2021, y que se incluiría en el Proyecto de Ley de Inversión Social, el cual actualmente está consensuando el Gobierno con diversos actores sociales, políticos y empresariales. Dicha adición tendría el propósito de atender los gastos sociales y la reactivación económica, así como buscar fuentes para su financiamiento.

⁷⁴ Esta estimación del balance fiscal incluye el registro de venta de acciones y participaciones como una transacción que mejora el balance fiscal por encima de la línea, de forma consistente con lo señalado por el MEFP 1986, cuando estas transacciones se realizan con fines de política. Lo anterior es consistente con la metodología utilizada para la programación de la estrategia fiscal de mediano plazo, presentada en los MFMP 2019 y 2020, y corresponde a la metodología oficial de cuantificación del balance fiscal adoptada a la fecha por parte del Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS). Para más información al respecto, Ver Apéndice 1. Migración a estándares internacionales de contabilidad fiscal: Fase 1.

La implementación de estas acciones de política es un elemento crucial dentro de la estrategia fiscal del Gobierno nacional, en donde una postura de política expansionista en el corto plazo es fundamental para materializar la recuperación económica y fortalecer el tejido socioeconómico del país. La crisis económica generada por la pandemia de Covid-19 requiere de la implementación en el corto plazo de acciones gubernamentales que contribuyan a la reactivación económica y la protección de los segmentos más vulnerables de la población. De lo contrario, se arriesga a una profundización de la crisis económica y social, y la materialización de forma permanente de varios efectos derivados de esta coyuntura sobre la actividad económica. Así, la puesta en marcha de estas iniciativas de inversión pública y gasto social es crucial dentro del proceso de recuperación económica, y a su vez para la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

Dentro de esta estrategia, un pilar importante del Proyecto de Ley de Inversión Social es incrementar las fuentes de recursos para financiar los gastos sociales y de reactivación. Este Proyecto de Ley incluye dentro de sus disposiciones la obtención de algunos ingresos adicionales para la presente vigencia, que permitirían cubrir una parte de los mayores gastos que se contemplan, sin que se afecte de forma inoportuna la situación financiera de los hogares, especialmente de aquellos de clase media.

El escenario fiscal contemplado para 2021 mantiene las necesidades de financiamiento del Gobierno nacional en niveles relativamente similares a los expuestos en la Actualización del Plan Financiero realizada el pasado marzo. Lo anterior se refleja en el hecho de que, si se consideran las enajenaciones como ingreso fiscal, el déficit fiscal proyectado actualmente se mantiene en el mismo nivel reseñado en esa oportunidad (8,6% del PIB). En este sentido, es particularmente relevante que la realización de los gastos adicionales que trae consigo el Proyecto de Inversión Social se financia, prácticamente en su totalidad, con mayores ingresos o fuentes de financiamiento. La mayor parte de estas fuentes provienen de mejores perspectivas en el recaudo tributario, un aumento en la expectativa de recursos por optimización de activos, un incremento en los recursos de capital, ingresos por ajustes en el estatuto tributario, y la optimización y reasignación de gastos. Lo anterior asegura que la política fiscal sigue siendo expansiva y amigable con la recuperación económica, a la vez que mitiga presiones excesivas sobre los mercados financieros y protege la solvencia del Estado.

1.3.1 Gobierno Nacional Central (GNC)

De forma consistente con la implementación de una política expansionista en el corto plazo, y con los efectos que persisten de la pandemia sobre las cuentas fiscales y la actividad económica, se proyecta que el déficit fiscal del GNC para 2021 se ubique en 8,6% del PIB, considerando la optimización de activos como ingresos fiscales (metodología oficial). Este incremento de 0,9pp en el déficit fiscal frente a 2020, es

consistente con una expansión del gasto total de 1,8pp y un aumento de los ingresos del orden de 0,9pp. Dado que se estima que el gasto primario aumentará en 1,3pp del PIB, y en consideración de un incremento de 0,5pp en el gasto de intereses, el déficit primario se ampliaría en 0,4pp y cerraría en 5,3% del PIB (comparado con 4,9% del PIB en 2020). De este modo, 2021 presentaría el mayor déficit fiscal en la historia reciente del país, lo cual refleja la magnitud de los efectos del choque experimentado y de las acciones de política fiscal necesarias para enfrentarlo.

Tabla 18. Balance GNC 2021 con optimización de activos como ingreso (oficial)

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Ingresos Totales	152.568	179.231	15,2	16,2
Tributarios	130.763	151.065	13,0	13,6
No Tributarios	1.658	1.376	0,2	0,1
Fondos Especiales	1.414	1.443	0,1	0,1
Recursos de Capital	18.733	25.346	1,9	2,3
<i>de los cuales, Optimización de Activos</i>	0	14.000	0,0	1,3
Gastos Totales	230.332	274.980	23,0	24,8
Intereses	28.337	36.771	2,8	3,3
Funcionamiento más inversión	202.089	238.209	20,2	21,5
Funcionamiento **	181.696	197.007	18,1	17,8
Inversión**	20.393	30.083	2,0	2,7
Proyecto de Inversión Social	0	11.119	0,0	1,0
Préstamo Neto	-94	0	0,0	0,0
Balance Primario	-49.427	-58.978	-4,9	-5,3
Balance Total	-77.763	-95.749	-7,8	-8,6

Fuente: MHCP-DGPM

*Cifras proyectadas

** Incluye pagos y deuda flotante

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Ahora, si no se consideran los recursos derivados de la optimización de activos como ingreso fiscal, se proyecta que el déficit fiscal del GNC para 2021 se ubique en 9,9%⁷⁵ del PIB. Este incremento de 2,1pp en el déficit fiscal frente a 2020, es consistente con una expansión del gasto total de 1,8pp y una caída de los ingresos del orden de 0,3pp. Dado que se estima que el gasto primario aumentará en 1,3pp del PIB, y considerando un incremento de 0,5pp en el gasto de intereses, el déficit primario se ampliaría en 1,7pp y cerraría en 6,6% del PIB (comparado con 4,9% del PIB en 2020).

⁷⁵ Esta estimación del balance fiscal es consistente con la metodología establecida en el Acuerdo entre el Gobierno colombiano y el FMI de 2000, y los MEFP 2001 y 2014 del FMI. En este caso, los recursos derivados de una venta un activo se registra como una sustitución de un activo por otro, es decir, la disposición de un activo de participación de capital por otro activo dinero legal y depósitos (cuando se realiza el pago en efectivo), es decir, afectan la composición del financiamiento por debajo de la línea.

Tabla 19. Balance GNC 2021 sin optimización de activos como ingreso⁷⁶

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Ingresos Totales	152.568	165.231	15,2	14,9
Tributarios	130.763	151.065	13,0	13,6
No Tributarios	1.658	1.376	0,2	0,1
Fondos Especiales	1.414	1.443	0,1	0,1
Recursos de Capital	18.733	11.346	1,9	1,0
Gastos Totales	230.332	274.980	23,0	24,8
Intereses	28.337	36.771	2,8	3,3
Funcionamiento más inversión	202.089	238.209	20,2	21,5
Funcionamiento **	181.696	197.007	18,1	17,8
Inversión**	20.393	30.083	2,0	2,7
Proyecto de Inversión Social	0	11.119	0,0	1,0
Préstamo Neto	-94	0	0,0	0,0
Balance Primario	-49.427	-72.978	-4,9	-6,6
Balance Total	-77.763	-109.749	-7,8	-9,9

Fuente: MHCP-DGPM

*Cifras proyectadas

** Incluye pagos y deuda flotante

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

Frente al Plan Financiero 2021 presentado el pasado mes de marzo, se estima que el balance fiscal se mantenga en 8,6% del PIB, si se considera la optimización de activos como ingreso fiscal. En caso de incluir estos recursos en el financiamiento, el déficit fiscal aumentaría de 9,7% a 9,9% del PIB, aunque las necesidades de financiamiento se mantendrían relativamente estables. Lo anterior, como consecuencia de que los ingresos por optimización de activos presentan una revisión al alza de 0,2pp del PIB, frente a lo proyectado en marzo, lo cual genera una dinámica divergente entre las dos mediciones del déficit. Esto refleja el compromiso del Gobierno nacional para financiar las mayores presiones de gasto que se enfrentarán, en particular los derivados de la adición presupuestal que se incluiría en el Proyecto de Ley de Inversión Social, sin generar una presión excesiva sobre los mercados financieros ni un incremento adicional en la deuda pública. Estas mayores presiones de gasto se financiarían gracias a una revisión al alza en los ingresos fiscales, como consecuencia del buen comportamiento de la actividad económica, de los ingresos que se derivarían de esta iniciativa legislativa, y de la eventual implementación de un proceso de optimización y recomposición del gasto fiscal, que contribuya a acomodar las presiones de gasto sin incrementar, como ya se mencionó, las necesidades de financiamiento de la Nación.

⁷⁶ La estimación presentada aquí es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones (privatizaciones) se registran como una sustitución de un activo por otro, de manera que afectan la composición del financiamiento por debajo de la línea. Por ejemplo, la disposición de un activo de participación de capital a cambio de efectivo (que corresponde a un activo de dinero legal y depósitos). Para más información al respecto, Ver Apéndice 1. Migración a estándares internacionales de contabilidad fiscal: Fase 1.

Esta adición presupuestal buscaría financiar durante el segundo semestre de 2021 algunas iniciativas diseñadas para contrarrestar los efectos de la pandemia, al igual que cubrir algunas presiones de gasto derivadas de los efectos indirectos de esta. En este sentido, se destacan particularmente las iniciativas de gasto social y de reactivación económica para el segundo semestre de 2021, con el objetivo de potenciar el crecimiento económico y proteger a los hogares más vulnerables de los continuados efectos de esta coyuntura. De igual forma, con esta adición presupuestal se proveerían los recursos necesarios para cubrir presiones de gasto derivadas indirectamente de la pandemia. Lo anterior, en particular en lo relacionado con el sistema de seguridad social, el cual ha visto una disminución en sus ingresos en esta coyuntura.

Finalmente, el Proyecto de Ley de Inversión Social también contemplaría la generación de ingresos fiscales adicionales para el Gobierno nacional, que contribuirían a financiar los gastos adicionales generados. Estos ingresos adicionales ascenderían a 0,1% del PIB, con lo cual se asegura la obtención de fuentes de ingresos que contribuyen a la financiación parcial de los gastos adicionales que se enfrenten, a la vez que se facilita la reactivación económica sin perjudicar la situación financiera de hogares y empresas.

1.3.1.1 Ingresos

Los ingresos totales del GNC en 2021, si se consideran los recursos por optimización de activos como ingresos que suman al balance, se ubicarían en 16,2% del PIB, cifra mayor en 0,9pp frente al año 2020 (15,2% del PIB). En términos nominales, el crecimiento interanual sería del orden de 17,5%, y contrasta con la caída de 11,2% observada en 2020. De forma agregada, el crecimiento de los ingresos como porcentaje del PIB se explicaría por un mayor recaudo tributario (0,6pp) y un aumento en los recursos de capital (0,4pp) (Tabla 20). Respecto al mayor recaudo tributario, este responde en gran medida al mayor dinamismo proyectado para la actividad económica en 2021, toda vez que esta crecería 6% en términos reales, lo cual contrasta con la caída de 6,8% registrada en 2020. Si no se consideran las enajenaciones como ingresos que suman al balance fiscal, los ingresos totales del GNC en 2021 se ubicarían en 14,9% del PIB, cifra menor en 0,3pp frente al año 2020 (15,2% del PIB).

Los ingresos tributarios en 2021 se ubicarían en 13,6% del PIB, esto es 0,6pp mayor frente a la cifra registrada en 2020 (13,0% del PIB). Este crecimiento en el recaudo se explica tanto por una desaceleración en el recaudo obtenido con TIDIS y devoluciones en efectivo (0,3pp), así como por un incremento del recaudo bruto (0,3pp). En el primero de los casos, se estima que el recaudo obtenido con papeles presente una reducción nominal de 10,8%, como consecuencia de una mejora en las condiciones de liquidez de los contribuyentes frente a 2020 y a la extinción de la medida de devolución abreviada que se

implementó el año pasado de forma extraordinaria. Al respecto, es importante recordar que la emisión de estos papeles por parte de la DIAN resulta de saldos a favor que se compensan en las declaraciones tributarias, particularmente en el impuesto de renta, por lo cual unas mejores condiciones de liquidez reducen la necesidad de los contribuyentes de pedir la compensación de estos. Por otro lado, el crecimiento esperado en el recaudo tributario bruto refleja, en buena medida, la recuperación esperada de la actividad económica en 2021.

Por otro lado, se destaca el hecho que el recaudo tributario bruto aumentaría 12,7%, principalmente por la recuperación esperada de la actividad económica. Este resultado se vería impulsado en la medida en la que, de forma simétrica a lo ocurrido en 2020, la elasticidad de recaudo a PIB se encuentre en niveles superiores al promedio de los últimos años⁷⁷. Esto se deriva del hecho de que el crecimiento esperado en el recaudo reflejaría la recuperación en la liquidez de los contribuyentes y de los ingresos de sectores que tienen una contribución en el recaudo mayor a la que tienen sobre la actividad económica de forma agregada. De este modo, se espera que retenciones de renta, IVA interno, GMF e impuestos externos contribuyan al incremento en el recaudo bruto. Por otra parte, se espera que el recaudo de cuotas de renta contrarreste parcialmente este crecimiento, como consecuencia de la contracción económica observada en 2020, y del rezago existente entre la causación y el pago de este impuesto. Finalmente, se espera que el incremento esperado en el recaudo bruto incluya el efecto de 0,1pp del PIB generado en los ingresos tributarios a partir de las disposiciones contempladas en la Ley de Inversión Social.

Frente a lo proyectado en la Actualización del Plan Financiero de marzo, la proyección de ingresos tributarios se incrementa en \$2,8 billones de pesos, sin incluir los recursos que se derivarían del Proyecto de Ley de Inversión Social. Esta revisión al alza es consecuencia de los buenos resultados macroeconómicos observados a la fecha: revisión al alza de 5% a 6% en la proyección del Gobierno sobre el crecimiento del PIB real, así como de USD 53 a USD 63 por barril en la estimación para el precio del petróleo Brent. Estos buenos resultados se reflejan en los datos de recaudo observados a la fecha, según los cuales, con corte al mes de mayo, el recaudo bruto se ubicaba \$2,6 billones por encima de la meta de recaudo. Esta misma cifra, en términos de recaudo neto, asciende a \$3,7 billones. Lo anterior, es consistente con un crecimiento interanual en lo corrido del año de 8,9% para el recaudo bruto, y de 10,5% para el recaudo neto.

⁷⁷ Como se explicó en MFMP2020, se considera que en eventos de estrés la elasticidad de recaudo a PIB es superior al promedio de 1,151 que se estima de forma usual para la economía colombiana. Así, a partir de contrastaciones empíricas, de revisión de literatura y de experiencias internacionales, se considera que esta relación aumenta en términos absolutos durante un periodo de tiempo en el cual la actividad económica se encuentre notablemente afectada por choques adversos.

Tabla 20. Ingresos GNC 2021 con optimización de activos como ingreso (oficial)

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Dif (% PIB)
	2020	2021*	2020	2021*	
Ingresos Totales	152.568	179.231	15,2	16,2	0,9
Ingresos Corrientes	132.421	152.441	13,2	13,7	0,5
Ingresos Tributarios	130.763	151.065	13,0	13,6	0,6
Ingresos no Tributarios	1.658	1.376	0,2	0,1	0,0
Fondos Especiales	1.414	1.443	0,1	0,1	0,0
Ingresos de Capital	18.733	25.346	1,9	2,3	0,4
Rendimientos financieros	1.030	595	0,1	0,1	0,0
Excedentes Financieros	15.627	8.601	1,6	0,8	-0,8
Banco de la República	6.986	6.529	0,7	0,6	-0,1
ECOPETROL	6.549	619	0,7	0,1	-0,6
Resto	2.092	1.454	0,2	0,1	-0,1
Otros ingresos de capital	2.076	16.150	0,2	1,5	1,2
<i>de los cuales, Optimización de Activos</i>	0	14.000	0,0	1,3	1,3

Fuente: MHCP-DGPM

*Cifras proyectadas

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Por otro lado, se estima que los ingresos de capital se ubiquen en 2,3% del PIB, cifra mayor en 0,4pp frente al observado en 2020 (1,9% del PIB), si se considera la optimización de activos como parte de los ingresos fiscales. Salvo por este último elemento, todos los rubros de esta cuenta presentan proyecciones a la baja, donde el giro de dividendos de Ecopetrol contribuye con una caída de 0,6pp, seguido de excedentes del Banco de la República y otros excedentes financieros, cada uno con disminuciones de 0,1pp respectivamente⁷⁸. Por su parte, los rendimientos financieros se mantendrían prácticamente estables como porcentaje del PIB entre ambas vigencias (0,1% del PIB), no obstante, tendrían una reducción de 42,2% en términos nominales. Esto explicado ampliamente por la menor disponibilidad de recursos en la Tesorería para ser administrados durante la vigencia⁷⁹, así como por la expectativa de tasas bajas de interés durante lo que resta del año. Al respecto, es importante señalar que las tasas de referencia de los distintos bancos centrales empezaron a reducirse desde finales del primer trimestre de 2020, por lo

⁷⁸ Las transferencias del Banco de la República al GNC que corresponden a excedentes financieros (dividendos) disminuyeron en 6,5% en términos nominales. Si bien el resultado del ejercicio aumentó en 4,3% en 2020, el Banco realizó reservas estatutarias por \$764 mm según lo establecido en su reglamento: i) Reserva de estabilización monetaria y cambiaria (para cubrir las pérdidas estimadas de los dos periodos siguientes) y ii) la Reserva de resultados cambiarios, destinada a enjugar pérdidas que registre el Banco en el futuro en operaciones diarias de compra y venta de divisas. Por su parte, la reducción nominal del resto de excedentes (30,5%) se explica por la contribución negativa del sector financiero (12,5pp), sector eléctrico (7,7pp), establecimientos públicos (7,6pp) y Empresas Industriales y Comerciales del Estado (EICE) (2,7%). Todos estos, consecuencia del deterioro de la actividad económica en 2020.

⁷⁹ En el 2020, la disponibilidad final de caja creció 57% hasta ubicarse en \$32.661mm. Este crecimiento estuvo explicado por recursos sin ejecutar de la vigencia, así como el prefinanciamiento del déficit de 2021. Ahora bien, para 2021, se estima una reducción en la disponibilidad final de la Tesorería del orden de 68,8% hasta llegar a \$10.191mm. Sin tener en cuenta la estacionalidad y la periodicidad de estos recursos, es claro que el saldo nominal que puede gestionar la Tesorería se va disminuyendo a lo largo del año y, con ello, los rendimientos asociados.

que varios títulos alcanzaron a remunerar en mejores condiciones a las actuales durante la primera parte del año anterior⁸⁰.

En caso de no considerar la optimización de activos como ingresos fiscales, se estima que los ingresos de capital se ubiquen en 1,0% del PIB, esto es 0,8pp menor frente a lo observado en 2020 (1,9% del PIB). De forma consistente con lo anteriormente expuesto, este comportamiento decreciente refleja la tendencia a la baja o estable proyectada para cada uno de los rubros que contienen los ingresos de capital, en particular los excedentes financieros.

Tabla 21. Ingresos GNC 2021 sin optimización de activos como ingreso

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Dif (% PIB)
	2020	2021*	2020	2021*	
Ingresos Totales	152.568	165.231	15,2	14,9	-0,3
Ingresos Corrientes	132.421	152.441	13,2	13,7	0,5
Ingresos Tributarios	130.763	151.065	13,0	13,6	0,6
Ingresos no Tributarios	1.658	1.376	0,2	0,1	0,0
Fondos Especiales	1.414	1.443	0,1	0,1	0,0
Ingresos de Capital	18.733	11.346	1,9	1,0	-0,8
Rendimientos financieros	1.030	595	0,1	0,1	0,0
Excedentes Financieros	15.627	8.601	1,6	0,8	-0,8
Banco de la República	6.986	6.529	0,7	0,6	-0,1
ECOPETROL	6.549	619	0,7	0,1	-0,6
Resto	2.092	1.454	0,2	0,1	-0,1
Otros ingresos de capital	2.076	2.150	0,2	0,2	0,0

Fuente: MHCP-DGPM

*Cifras proyectadas

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea

Ahora bien, se prevé una reducción de los ingresos petroleros de 0,8pp del PIB, lo que implicaría una reducción nominal de 90%. La disminución de estos ingresos se explica principalmente por el deterioro de la actividad del sector en 2020, derivada tanto de los menores precios internacionales de crudo como de la caída en la producción nacional, aunque se compensa parcialmente por las mejores perspectivas de precios para 2021, que afectan positivamente el componente de las retenciones del impuesto de renta⁸¹. Así, el componente tributario de estos ingresos presentaría una reducción de 0,2pp, al pasar de 0,3% a 0,1% del PIB, mientras que los dividendos de Ecopetrol tendrían una disminución

⁸⁰ Por ejemplo, el Banco de la República empezó el ciclo de reducción el 13 de abril de 2020 al pasar de 4,25% a 3,75%, y así sucesivamente hasta alcanzar el 1,75% vigente desde el 28 de septiembre de 2020.

⁸¹ Se estima un crecimiento del precio promedio de la referencia Brent, cercano a 45,8% al pasar de USD43,2 a USD63 por barril entre 2020 y 2021. Así mismo, se estima que el diferencial entre la canasta de referencia y la cesta colombiana de exportación se reduciría cerca de USD4, permitiendo una mayor compensación por el crudo producido en el país.

de 0,6pp, al reducirse de 0,7% a 0,1% del PIB⁸². Ahora bien, las proyecciones para los ingresos tributarios petroleros se explican por unas menores cuotas de renta en 0,3pp y un aumento de las retenciones en 0,1pp del PIB. En el primer caso, estas pasan de 0,1% a -0,2% del PIB, mientras que las segundas aumentan de 0,2% a 0,3% del PIB.

1.3.1.2 Gastos

Se estima que el gasto total en 2021 se ubique en 24,8% del PIB, cifra mayor en 1,8pp frente al año anterior (23,0% del PIB) (Tabla 22). Lo anterior, explicado por el crecimiento estimado tanto en el gasto primario (1,3pp del PIB) como en el gasto de intereses (0,5pp). A su vez, el incremento proyectado en el gasto primario se explica por la adición presupuestal que se incluiría en el Proyecto de Ley de Inversión Social (1,0% del PIB), y por el incremento en la inversión pública (0,7pp), que se contrarrestan parcialmente por una reducción en el gasto de funcionamiento (0,4pp). Así, se observa como el incremento proyectado en el gasto total refleja la implementación de iniciativas de reactivación económica y gasto social necesarias para enfrentar esta coyuntura, y de un mayor gasto en intereses que es consecuencia del incremento experimentado en el endeudamiento a raíz de la pandemia.

Tabla 22. Gastos GNC 2021

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Dif (% PIB)
	2020	2021*	2020	2021*	
Gastos Totales	230.332	274.980	23,0	24,8	1,8
Gastos Corrientes	210.032	233.778	20,9	21,1	0,1
Intereses	28.337	36.771	2,8	3,3	0,5
Intereses deuda externa	8.376	9.712	0,8	0,9	0,0
Intereses deuda interna	18.222	23.156	1,8	2,1	0,3
Indexación TES B (UVR)	1.739	3.903	0,2	0,4	0,2
Funcionamiento**	181.696	197.007	18,1	17,8	-0,4
Servicios Personales	24.235	25.374	2,4	2,3	-0,1
Transferencias	149.604	163.915	14,9	14,8	-0,1
SGP	43.432	46.042	4,3	4,2	-0,2
Pensiones	41.639	38.424	4,2	3,5	-0,7
Otras transferencias	64.533	79.449	6,4	7,2	0,7
Gastos Generales	7.122	6.669	0,7	0,6	-0,1
Otros	735	1.049	0,1	0,1	0,0
Inversión**	20.393	30.083	2,0	2,7	0,7
Proyecto de Inversión Social	0	11.119	0,0	1,0	1,0
Préstamo Neto	-94	0	0,0	0,0	0,0

Fuente: MHCP-DGPM

*Cifras proyectadas

** Incluye pagos y deuda flotante

⁸² Además de los resultados de la actividad del sector petrolero, la disminución en los dividendos de Ecopetrol se explica por una reducción en el *pay-out* aprobado por la junta directiva, el cual pasó de 56% en 2020 a 41% en 2021.

La adición presupuestal para 2021 que se incluiría dentro del Proyecto de Ley de Inversión Social contribuiría a aumentar el gasto público en 1,0pp del PIB, gracias a las iniciativas de gasto social y reactivación económica que contendría. Como se ha mencionado anteriormente, la implementación de estas iniciativas es una parte esencial de la estrategia fiscal del Gobierno nacional, en donde es crucial implementar una política expansiva en el corto plazo para lograr efectivamente materializar la reactivación económica y la recuperación del tejido socioeconómico luego de superada la pandemia. Así, esta iniciativa contemplaría la ampliación durante el segundo semestre del año de varios gastos sociales y de reactivación, junto con la financiación de algunas presiones de gasto que surgen de forma indirecta como consecuencia de la pandemia, particularmente en el sistema de Seguridad Social.

Adicionalmente, se destaca el significativo incremento del rubro de inversión, desde 2,0% a 2,7% del PIB entre 2020 y 2021, lo cual coadyuva a la reactivación económica y a la formación bruta de capital del país. Al respecto, el Gobierno nacional implementó un programa de inversión del orden de 0,6% del PIB, el cual está destinado a la reactivación económica en 2021 y se denomina “Compromiso por Colombia”. De estos, algo más del 50% serán directamente administrados por entidades de los sectores de Transporte y Vivienda con el objetivo de dinamizar la construcción, y el mejoramiento y fortalecimiento de vías, viviendas y servicios públicos a lo largo y ancho del país. Adicionalmente, con el fin de contribuir al financiamiento de forma prudente de las mayores presiones de gasto social que se enfrentan, la proyección de inversión pública incluiría los efectos de una política de recomposición y optimización del gasto fiscal.

Tabla 23. Gasto en Emergencia 2021

CONCEPTO	2020 (1)	2021* (2)	Diferencia (2-1)
Atención emergencia sanitaria	0,5	0,8	0,3
Atención salud, Vacunas y PRASS	0,4	0,7	0,3
Sanidad sector defensa y elementos de bioseguridad centros de reclusión	0,0	0,0	0,0
Protocolos bioseguridad colegios públicos y abastecimiento alimentario	0,0	0,0	0,0
Ayuda social a población en condición vulnerable*	0,8	0,5	-0,4
Giros extraordinarios programas sociales	0,4	0,2	-0,2
Ingreso Solidario	0,4	0,3	-0,2
Resto	0,0	0,0	0,0
Protección del empleo y reactivación económica	0,5	0,2	-0,3
Apoyo a nóminas (PAEF) y primas (PAP)	0,5	0,2	-0,3
Resto	0,0	0,0	0,0
Otros	0,0	0,2	0,2
Total gasto bruto FOME	1,9	1,7	-0,1
Ajuste de causación por saldos no ejecutados en fiducias	0,2	0,0	-0,2
Total gasto neto FOME	1,7	1,7	0,0

*Cifras proyectadas

Fuente: MHCP- DGPM

El gasto de funcionamiento, incluyendo emergencia, se ubicaría en 17,8% del PIB, cifra inferior en 0,4pp frente a 2020 (18,1%). Al respecto, se estima que el gasto de emergencia, incluyendo la capitalización del Fondo Nacional de Garantías, crezca 0,1pp al

pasar de 1,8% a 1,9% del PIB entre 2020 y 2021. Es importante señalar que el Gobierno nacional, a través del FOME, seguirá ejecutando recursos para hacer frente a los efectos de la pandemia de Covid-19 durante la presente vigencia. Así, del total por ejecutar en el 2021, cerca de 56,8% se destinará a la atención de la emergencia sanitaria, 28,1% para ayuda social a población en condición de vulnerabilidad, 14,0% para protección del empleo y reactivación económica, mientras que 1,1% son recursos sin programación en los usos de caja (Tabla 23). Vale la pena señalar que los programas de Ingreso Solidario y PAEF tienen recursos comprometidos de este fondo hasta los meses de junio y marzo, respectivamente. Lo anterior evidencia la importancia de la propuesta que se está construyendo en el Proyecto de Ley de Inversión Social, de manera tal que se permita extender la duración de estos programas de apoyo.

Finalmente, el gasto de intereses se ubicaría en 3,3% del PIB, cifra mayor en 0,5pp frente al año anterior (2,8% del PIB). Este incremento responde de forma general al incremento del endeudamiento bruto experimentado durante 2020. En concreto, el pago de intereses por deuda interna crecería en términos nominales 25,0%, mientras que el de la externa lo haría en 23,6%, y las indexaciones de TES aumentarían 109%. Al respecto, se considera que el mayor nivel nominal de deuda que la Nación adquirió en 2020 explica gran parte de este crecimiento, mientras que la mayor inflación esperada (1,6% en 2020 frente a 3,0% en 2021) presionará al alza las indexaciones. En todo caso, el Gobierno nacional mantiene un monitoreo constante a la evolución de los mercados financieros de tal manera que, mediante la mitigación y gestión de riesgos financieros de la deuda, se pueda garantizar un acceso en mejores condiciones a estos (Ver Sección Riesgos Financieros en Capítulo 4).

1.3.1.3 Financiamiento

El total de necesidades de financiamiento del GNC para 2021 se estima en \$134.068 mm (12,1% del PIB). Estas se atenderán con desembolsos de deuda interna por \$55.332 (5,0% del PIB), externa por \$36.302 mm (3,3% del PIB), otros recursos por \$9.773 mm (0,9% del PIB) y una disponibilidad de caja inicial de \$32.661 mm (2,9% del PIB). Respecto a los usos, estos estarán compuestos por un déficit a financiar –incluyendo optimización de activos como ingreso– por \$95.749 mm (8,6% del PIB), amortizaciones por \$18.928 mm (1,7% del PIB), otras operaciones \$8.590 (0,8% del PIB) y una disponibilidad final de caja de \$10.800 mm (1,0% del PIB). Ahora bien, dentro de estos usos se destaca el gasto de intereses internos por \$27.058 mm (2,4% del PIB) y de externos por \$9.712 mm (0,9% del PIB). Por otro lado, dentro de las amortizaciones, se destacan las externas equivalentes a \$10.937 mm (1,0% del PIB) y las internas por \$7.991 mm (0,7% del PIB).

Tabla 24. Fuentes y Usos de Financiamiento GNC (2021)

FUENTES	US\$ Cierre	MFMP*	% PIB	USOS	US\$ Cierre	MFMP*	% PIB
		134.068	12,1			134.068	12,1
Desembolsos		91.634	8,3	Déficit a Financiar		95.749	8,6
Externos (US \$10.110 mill.)		36.302	3,3	De los cuales:			
Internos		55.332	5,0	Intereses Internos		27.058	2,4
				Intereses Externos (US\$ 2.577 mill.)		9.712	0,9
				Amortizaciones		18.928	1,7
				Externas (US\$ 2.981 mill.)		10.937	1,0
				Internas		7.991	0,7
Otras Recursos		9.773	0,9	Otras Operaciones (Sentencias, Salud, Otros)		8.590	0,8
Disponibilidad Inicial		32.661	2,9	Disponibilidad Final		10.800	1,0

Fuente: MHCP- DGPM

*Cifras en Miles de Millones de pesos (\$MM)

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

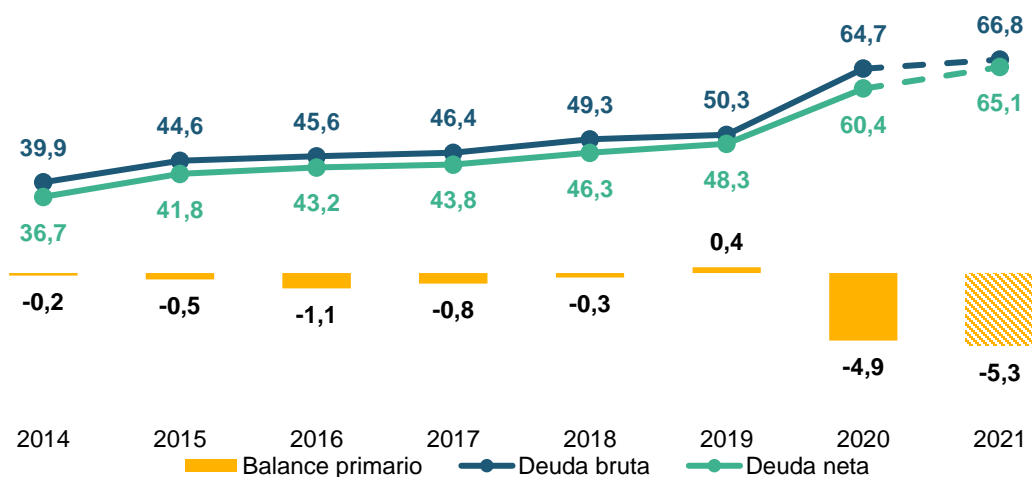
Finalmente, es importante señalar que, aunque se proyecta que el déficit de 2021 y las amortizaciones de deuda sean superiores a las del año anterior, las necesidades de financiamiento en los mercados crecerán menos que proporcionalmente. Esto explicado por el prefinanciamiento de deuda que adelantó la Nación en 2020 y que permitió obtener recursos en condiciones competitivas. Respecto al primero de estos factores, la decisión de anticipar para 2020 parte de los desembolsos requeridos en 2021 refleja la incertidumbre que ha acompañado a los mercados financieros durante los últimos meses. Al mismo tiempo, la capacidad de prefinanciarse a tasas razonables, refleja el acceso que sigue teniendo el Gobierno a los mercados financieros en condiciones favorables.

1.3.1.4 Deuda

Al cierre de 2021 la deuda neta del GNC se ubicaría en 65,1% del PIB, aumentando 4,7pp frente al 2020 (60,4% del PIB) (Gráfico 46). Este incremento de la deuda neta se explica mayoritariamente por un crecimiento en la deuda externa (3,1pp), seguido de la deuda interna (1,6pp). En esa misma línea, la deuda bruta del GNC se ubicaría en 66,8% del PIB, aumentando 2,0pp frente al 2020 (64,7% del PIB). De este modo, el aumento de la deuda neta frente a la bruta sería mayor en 2,7pp. Lo anterior, explicado por una desacumulación de activos internos por 1,5pp, seguido de los externos por 1,2pp. Ahora, aunque la desacumulación de activos internos sea más amplia, el crecimiento comparativamente mayor de la deuda neta externa se explica por el crecimiento más que proporcional de su componente bruto. Esto, conforme aumento de la deuda bruta externa

se explica ampliamente por la depreciación esperada de 8,9% en el tipo de cambio de cierre, al pasar de \$3.433 en 2020 a \$3.738 en 2021⁸³.

Gráfico 46. Proyección de deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP- DGPM.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Ahora bien, por componentes, el balance primario sigue siendo el que más contribuye al incremento proyectado en la deuda neta. Este elemento aportaría 5,3pp al incremento en el nivel de endeudamiento, de forma consistente con el resultado fiscal proyectado para la vigencia sin incluir la optimización de activos como ingreso que suma al balance fiscal. En esa misma línea, la depreciación de 8,9% del tipo de cambio de cierre contribuiría con otros 1,2pp, seguido del impacto de la UVR sobre la deuda indexada con 0,4pp y de otros flujos de deuda con 0,4pp. Lo anterior, será compensado por el balance entre la tasa de interés efectiva de la deuda y el crecimiento económico, que tiene un efecto de -2,6pp sobre la deuda neta, gracias al buen crecimiento del PIB proyectado para la vigencia, que supera el efecto de las tasas de interés efectivas. Es importante resaltar, que otros flujos contribuirá positivamente en el incremento de la deuda neta, debido a que la desacumulación de recursos para financiar el endeudamiento bruto se compensa con la reducción de activos líquidos. Esta desacumulación es consistente con el prefinanciamiento llevado a cabo por el Gobierno nacional en 2020 (Ver Capítulo 4 Sostenibilidad de la deuda).

⁸³ Se estima que para 2021 por cada \$100 de aumento en el tipo de cambio, la deuda en moneda extranjera aumenta cerca de 0,7% del PIB sólo por efecto valoración. Este resultado es contingente al saldo de la deuda externa al momento de hacer el ejercicio.

1.3.2 Resto del Gobierno Central (GC)

En 2021, se estima que el resto del nivel central presente un deterioro de 0,5pp del PIB, alcanzando un déficit fiscal de 0,6% del PIB (\$6.575 mm). Este resultado se explica principalmente por una ampliación de 0,5pp (\$5.919 mm) en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), debido a la corrección alcista de los precios internacionales del petróleo. Dicha tendencia incremental genera un déficit del FEPC toda vez que, la relativa estabilidad en el ingreso al productor (precio de referencia local), deriva en la necesidad de compensar a los productores y refinadores.

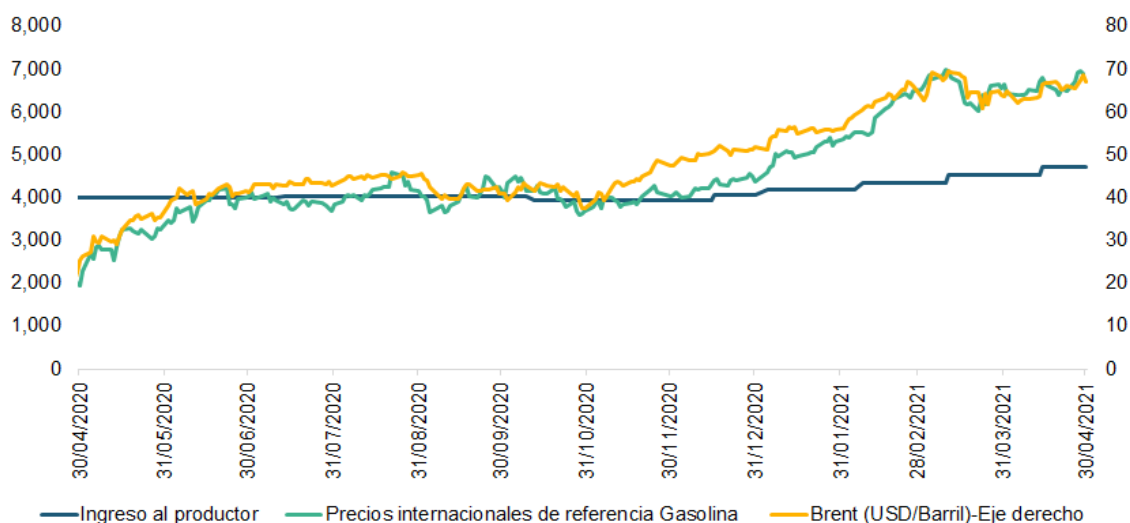
Tabla 25. Balance Fiscal de Resto del Gobierno Central

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Resto del Nivel Central	-631	-6.575	-0,1	-0,6
Establecimientos Públicos	762	457	0,1	0,04
del cual ANH	-407	40	0,0	0,0
FEPC	171	-5.747	0,0	-0,5
FNC	-243	16	0,0	0,0
FONDES	-1.321	-1.300	-0,1	-0,1

Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas.

Gráfico 47. Precio internacional e Ingreso al Productor de la gasolina (pesos por galón) y precio del Brent (USD por barril)

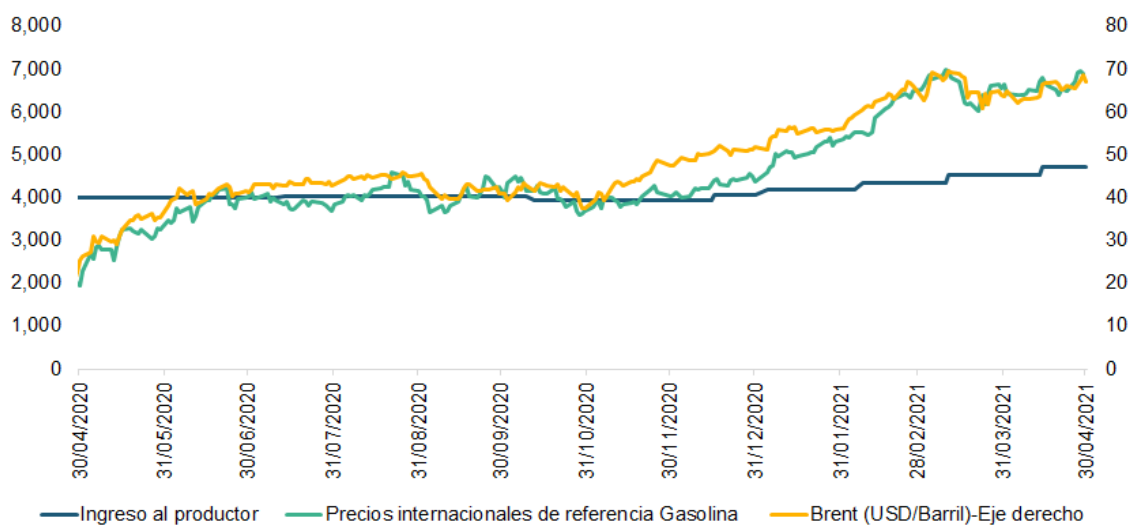


Fuente: Datos del Ministerio de Minas y Energía, y elaboración del MHCP

Nota: Datos con corte al 30 de abril de 2021

Para el 2021 se espera que el FEPC presente un déficit de 0,5% del PIB, debido al fuerte incremento de los precios internacionales de la gasolina y el ACPM, explicado principalmente por el aumento en la cotización global del petróleo. En efecto, el precio del petróleo en los primeros meses del año ha mostrado una tendencia creciente. Esto se ha reflejado también en los precios internacionales del ACPM y la gasolina, con fuertes incrementos en los primeros meses del año. Así, la brecha entre el precio internacional y el ingreso al productor (referencia de precio local) se ubicó en promedio hasta mayo en \$1.746 por galón para ACPM y \$1.636⁸⁴ por galón para la gasolina, niveles históricamente altos. Para el segundo semestre se espera que los precios del petróleo se estabilicen en niveles cercanos a los USD 63 por barril, por lo tanto, la brecha observada entre el precio internacional del ACPM y gasolina con la referencia local se mantendría. En este orden de ideas, el FEPC acumularía en el resto del año un mayor déficit.

Gráfico 48. Precio internacional e Ingreso al Productor del ACPM (pesos por galón) y precio del Brent (USD por barril)



Fuente: Datos del Ministerio de Minas y Energía, y elaboración del MHCP

Nota: Datos con corte al 30 de abril de 2021

En relación con los establecimientos públicos del orden nacional, se estima que presenten en 2021 un balance positivo de \$457 mm (0,04% del PIB). Lo anterior se deriva de la recuperación esperada en los ingresos que estas entidades tienen a su cargo, como en los recursos que reciben por parte del GNC vía transferencias, las cuales tendrán un crecimiento total de 24,0% frente a 2020. Con respecto a los gastos, se señala que estos

⁸⁴ Con fecha de corte del 7 de mayo del 2021.

se ajustan estructuralmente a los niveles de ingreso estimados y, en este caso, se proyecta que crezcan un 26,2%, donde el principal concepto de crecimiento corresponde a los gastos de capital, especialmente en proyectos de infraestructura vial. De este modo, en términos nominales se prevé una caída en el balance total de \$306 mm frente a lo observado en 2020.

De otra parte, se espera el balance del Fondo Nacional del Café (FNC) pase de un déficit en 2020 a un leve superávit nominal en 2021, manteniéndose estable como porcentaje del PIB en su nivel de equilibrio. El resultado estimado para el Fondo sería explicado principalmente por una reducción en los gastos de operación comercial, asociado a menores costos por compras para comercialización de café verde y liofilizado, en contraste con el 2020 cuando tuvo un incremento por mayores compras locales durante el pico de la cosecha.

Por su parte, para el Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura (FONDES) se estima que su resultado no presente mayores cambios respecto al 2020 (-0,1% del PIB). Lo anterior, como consecuencia de la reducción de sus activos durante 2020 y 2021 para capitalizar el Fondo Nacional de Garantías (FNG). Esto como medida de política para ampliar los programas de créditos garantizados con destino a empresas e independientes, en el marco del programa “Unidos por Colombia”.

1.3.3 Gobierno Central (GC)⁸⁵

En términos generales, se proyecta que el Gobierno Central presente un deterioro en su resultado fiscal de 1,4pp frente al 2020, alcanzando un nivel de déficit de 9,2% del PIB para 2021, si se contabilizan las enajenaciones como ingresos fiscales. En particular, se destaca el aumento del déficit del Gobierno Nacional Central (GNC), que llegará a 8,6% del PIB en 2021, 0,9pp superior al déficit observado en 2020. De igual forma, el resto del Gobierno Central alcanzaría en 2021 un déficit de 0,6% del PIB, 0,5pp superior al déficit observado para el mismo periodo del año anterior, comportamiento del que se destaca el debilitamiento de las métricas fiscales del FEPC.

Al excluir los recursos provenientes de la optimización de activos de los ingresos fiscales (1,3pp del PIB), en 2021 el Gobierno Central presentaría un déficit de 10,5% del PIB. Lo anterior como resultado de un deterioro de 2,1pp en el balance del GNC, de tal manera que el balance del GNC pasaría de ubicarse en -7,8% del PIB a -9,9% del PIB (Tabla 27).

⁸⁵ En el subsector del Gobierno Central se consolidan las cifras para el GNC y para el resto del Gobierno Central.

Tabla 26. Balance Fiscal del Gobierno Central con optimización de activos como ingreso (oficial)

SECTORES	\$ MM			
	2020	2021*	2020	2021*
Gobierno Nacional Central	-77.763	-95.749	-7,8	-8,6
Resto del Nivel Central	-631	-6.575	-0,1	-0,6
Balance Total	-78.394	-102.324	-7,8	-9,2

Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020

Tabla 27. Balance Fiscal del Gobierno Central sin optimización de activos como ingreso

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Gobierno Nacional Central	-77.763	-109.749	-7,8	-9,9
Resto del Nivel Central	-631	-6.575	-0,1	-0,6
Balance Total	-78.394	-116.324	-7,8	-10,5

Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

1.3.4 Seguridad Social⁸⁶

Para la vigencia 2021 se proyecta que el balance del sector de seguridad social presente un superávit de 0,5% del PIB, permaneciendo estable en comparación con el cierre de 2020. Este balance se explica fundamentalmente por el superávit del Fonpet, producto de los rendimientos de su portafolio⁸⁷. De igual forma, el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) continúa en su etapa de acumulación⁸⁸. En este sentido, se espera que los aportes de los cotizantes del Régimen de Ahorro Individual⁸⁹, así como los rendimientos de este Fondo presenten un superávit de 0,2% del PIB.

⁸⁶ A continuación, se presenta una desagregación de los resultados esperados para los subsectores de pensiones y salud en función de las entidades más representativas de cada uno.

⁸⁷ El 45% del portafolio del Fonpet está invertido en instrumentos de deuda pública interna.

⁸⁸ Este fondo recibe aportes de cerca de 6 millones de cotizantes del RAIS, y solo ha brindado 75 mil garantías.

⁸⁹ Se espera que alrededor de 5,6 millones de cotizantes del RAIS realicen aportes al FGPM en la vigencia 2021.

Se estima que los ingresos por contribuciones sociales⁹⁰ exhiban una recuperación frente a 2020, en línea con el mayor número de traslados del RAIS hacia Colpensiones durante la vigencia⁹¹. Se resalta que estos traslados de afiliados, desde el RAIS hacia el RPM, representan una menor presión de caja para el GNC en el corto plazo, pero unas mayores transferencias al sector de seguridad social en el mediano plazo, dado que las cotizaciones realizadas por los afiliados no alcanzan a financiar el valor de las mesadas pensionales.

Tabla 28. Balance Fiscal de la Seguridad Social

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Ingresos Totales	125.000	132.872	12,5	12,0
Aportes del GNC y ET*	70.485	73.075	7,0	6,6
Funcionamiento	70.485	73.075	7,0	6,6
Ingresos Tributarios	45.623	48.229	4,5	4,3
Otros Ingresos	8.892	11.568	0,9	1,0
Rendimientos Financieros	5.462	7.253	0,5	0,7
Otros	3.430	4.315	0,3	0,4
Gastos Totales	119.899	127.305	12,0	11,5
Pagos Corrientes	119.895	127.290	12,0	11,5
Funcionamiento	119.895	127.290	12,0	11,5
Servicios Personales	282	354	0,0	0,0
Operación Comercial	385	385	0,0	0,0
Transferencias	118.642	125.613	11,8	11,3
Gastos Generales y Otros	586	938	0,1	0,1
Pagos de Capital	4	15	0,0	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo	4	15	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	5.100	5.567	0,5	0,5

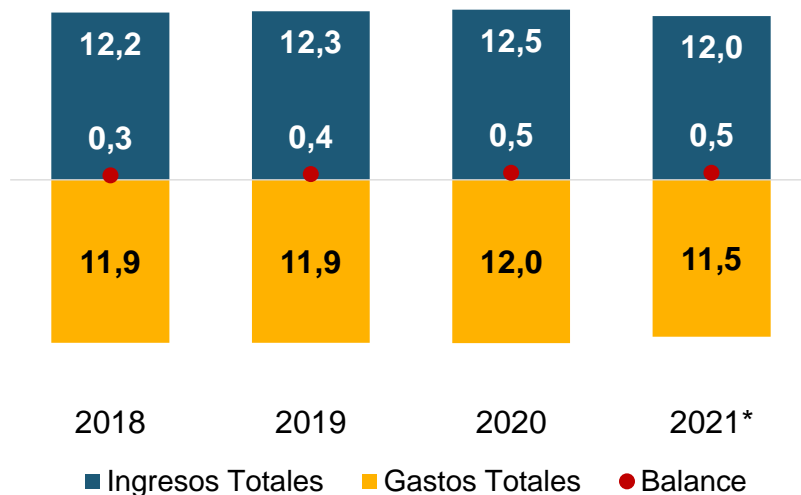
Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

⁹⁰ Clasificadas en ingresos tributarios.

⁹¹ Durante la vigencia 2020 las medidas de confinamiento redujeron la cantidad de personas que hacían proceso de traslado a Colpensiones, llegando a 87 mil traslados. Para el año 2021 se espera un incremento en la cantidad a cerca de 110 mil traslados, así como en los montos trasladados.

Gráfico 49. Ingresos y gastos de la seguridad social 2018-2021



Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

1.3.4.1 Pensiones

Se espera que el balance del subsector de pensiones se mantenga estable frente al registrado en 2020 (0,5% del PIB). Este resultado responde a balances superavitarios de los fondos que hacen parte de este subsector. Como ya se mencionó, el FGPM mantiene su nivel de acumulación en función de una tasa de rentabilidad de 8,14% real⁹², adicionalmente se proyectan aportes de 226 mil nuevos cotizantes del RAIS. Respecto a Fonpet, se estima para 2021 que su balance se mantenga estable como porcentaje del PIB frente a 2020, producto de los rendimientos financieros del portafolio. Esto en atención a que se espera una mejora en las tasas de rentabilidad, consistente con la recuperación esperada de las inversiones del portafolio⁹³. Respecto a los retiros de recursos por parte de las entidades territoriales, se estima que se mantengan estables en 0,2% del PIB.

⁹² De acuerdo con las rentabilidades históricas del fondo moderado del Régimen de Ahorro Individual.

⁹³ De acuerdo con los resultados de la entidad, el portafolio puede tener rentabilidades por encima de los rendimientos del Fondo moderado y de mayor riesgo.

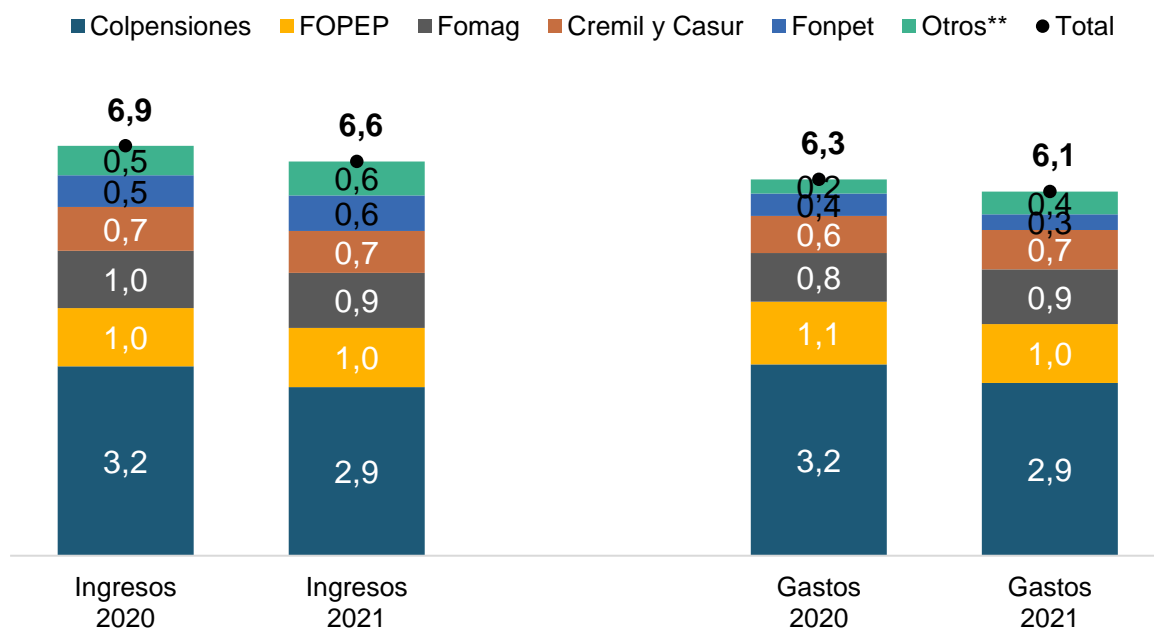
Tabla 29. Balance fiscal del subsector pensiones 2020-2021.

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Ingresos Totales	68.929	73.292	6,9	6,6
Aportes del GNC y ET**	41.730	41.424	4,2	3,7
Funcionamiento	41.730	41.424	4,2	3,7
Ingresos Tributarios	20.399	23.431	2,0	2,1
Otros Ingresos	6.801	8.437	0,7	0,8
Rendimientos Financieros	5.312	6.750	0,5	0,6
Otros	1.488	1.687	0,1	0,2
Gastos Totales	63.988	67.726	6	6
Pagos Corrientes	63.984	67.711	6,4	6,1
Funcionamiento	63.984	67.711	6,4	6,1
Servicios Personales	258	269	0,0	0,0
Operación Comercial	385	385	0,0	0,0
Transferencias	63.106	66.628	6,3	6,0
Gastos Generales y Otros	235	429	0,0	0,0
Pagos de Capital	4	15	0,0	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo	4	15	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	4.941	5.567	0,5	0,5

Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

Gráfico 50. Ingresos y gastos por entidad del subsector pensiones (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

Respecto a Colpensiones, si bien su balance fiscal permanecería en equilibrio, tanto sus ingresos como sus gastos presentarían una caída en 0,3pp del PIB frente al resultado de 2020 (Gráfico 50). Este resultado se explica por un fuerte efecto denominador, en la medida en la que el alto crecimiento proyectado para el PIB nominal durante la vigencia impacta transversalmente a todas las variables que se relacionan inercialmente con esta. Asimismo, si bien se proyecta que ingresos por concepto de traslados presentará una recuperación cercana a 0,1pp respecto de 2020 debido a un mejor flujo de estos⁹⁴, la entidad continuará requiriendo considerables recursos por parte de GNC. Por su parte, se espera que los ingresos por contribuciones sociales de la entidad presenten un crecimiento cercano a 4,4%. En relación con las otras entidades y fondos, se estima que sus balances se mantengan estables como porcentaje del PIB.

1.3.4.2 Salud

Se espera que el balance de este subsector también permanezca estable como porcentaje del PIB, explicado primordialmente por el resultado fiscal de la Adres⁹⁵ en 2021. No obstante, se espera que en la vigencia se presenten efectos rezagados de la emergencia sanitaria y económica de 2020, que se reflejarán en una disminución en los ingresos por cotizaciones. Por lo tanto, la Nación deberá seguir destinando mayores recursos a ese subsector para, de esa manera, mantener el nivel de aseguramiento y cobertura del Sistema General de Seguridad Social en Salud. Además, se prevé un aumento importante en la demanda de recursos por parte del régimen subsidiado debido a un incremento a la atención de migrantes. Se espera que las transferencias de GNC y de las entidades territoriales a la Adres aumenten en 0,1pp del PIB.

Si bien se espera una mejora en el mercado laboral para 2021, en línea con la reactivación económica, los ingresos por cotizaciones no serán suficientes para reducir la presión sobre las transferencias del GNC destinadas a garantizar el aseguramiento en salud (Gráfico 51). En particular, los ingresos por cotizaciones se verían afectados por las medidas tomadas en el marco de la Emergencia Sanitaria declarada por el Gobierno nacional, en donde el recaudo de estos ingresos se está viendo influenciado por las decisiones del Gobierno nacional para mantener la cobertura del aseguramiento⁹⁶. Adicionalmente, los recursos provenientes de Cajas de Compensación, SOAT y recursos por esfuerzo propio de las Entidades Territoriales partirán de una base baja por los resultados económicos de 2020.

⁹⁴ En la vigencia 2020 los recursos percibidos por este concepto fueron de \$6.592 mm. En tanto para la vigencia fiscal 2021 se proyecta que estos recursos asciendan al menos a \$7.191 mm

⁹⁵ Entidad que concentra el 96% de flujos de recursos del subsector.

⁹⁶ De acuerdo con el Decreto Legislativo 800 de 2022, durante la emergencia sanitaria las personas afiliadas al régimen contributivo que pierdan su trabajo, así como sus beneficiarios, mantendrán durante 6 meses la cobertura del sistema general de seguridad social en salud.

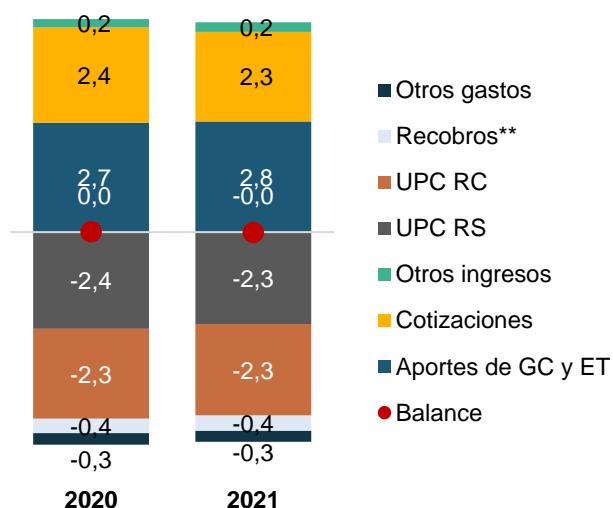
Tabla 30. Balance fiscal del subsector salud 2020-2021

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Ingresos Totales	56.070	59.579	5,6	5,4
Aportes del GNC y ET¹	28.755	31.651	2,9	2,9
Funcionamiento	28.755	31.651	2,9	2,9
Ingresos Tributarios	25.224	24.797	2,5	2,2
Otros Ingresos	2.091	3.131	0,2	0,3
Rendimientos Financieros	150	504	0,0	0,0
Otros	1.942	2.628	0,2	0,2
Gastos Totales	55.911	59.579	5,6	5,4
Pagos Corrientes	55.911	59.579	5,6	5,4
Funcionamiento	55.911	59.579	5,6	5,4
Servicios Personales	24	85	0,0	0,0
Transferencias	55.536	58.985	5,5	5,3
Gastos Generales y Otros	351	509	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	159	0	0,0	0,0

Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

Gráfico 51. Evolución de ingresos y gastos Adres (% del PIB).



Fuente: DGPM – MHCP, Adres

1.3.5 Regionales y Locales (R&L)

Para la vigencia 2021, se espera que el sector de regionales y locales (R&L) tenga un balance fiscal estable con respecto a 2020, ubicándose al cierre de la presente vigencia en 0,1% del PIB. Este resultado es producto de los efectos en direcciones

contrarias en los ciclos administrativos y políticos de las administraciones centrales⁹⁷, y el balance del Sistema General de Regalías. En primer lugar, frente a 2020 se espera que las administraciones centrales de las Entidades Territoriales (ET) presenten una disminución en su superávit fiscal en 0,2pp, hasta ubicarse en 0,1% del PIB. Lo anterior, derivado de una recuperación en la dinámica del gasto, consistente con el ciclo político de estos gobiernos, levemente superior al crecimiento previsto de los ingresos. Con base en esto, se estima que las ET presenten en 2021 un balance superavitario de \$817 mm. En segundo lugar, para el resto del nivel regional y local, del cual se destaca el SGR, se proyecta menor déficit de 0,2pp, hasta ubicarse en 0,0% del PIB. Lo anterior, explicado ampliamente por la recuperación en el precio internacional del petróleo, que incrementa los ingresos por regalías. Además, en el margen, se estima una moderación en la ejecución del gasto del SGR producto de la entrada en vigor del nuevo presupuesto bienal y de los nuevos criterios de distribución de los recursos del sistema⁹⁸. Dicho lo anterior, se estima que este presente un superávit de \$174 mm.

Tabla 31. Balance R&L: Administraciones centrales y Resto del nivel regional y locales

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Balance Administraciones centrales	2.966	817	0,3	0,1
Balance Resto del nivel regional y local	-1.844	174	-0,2	0,0
FAEP	-4	0	0,0	0,0
SGR	-1.840	174	-0,2	0,0
Balance de Regionales y locales	1.122	991	0,1	0,1

Fuente: DGPM – MHCP, DGAF – MHCP, SPGR – MHCP, Gesproy – DNP.

* Cifras proyectadas

1.3.5.1 Ingresos

Se proyecta que los ingresos totales del sector en 2021 registren un crecimiento nominal de 10,0%, manteniéndose estables como porcentaje del PIB. Por una parte, los ingresos tributarios, que representan un poco más del 30% de los ingresos totales, evidenciarían al cierre de la vigencia un crecimiento nominal de 12,3%. Este crecimiento

⁹⁷ Corresponde a una muestra de entidades territoriales compuesta por las alcaldías capitales y gobernaciones.

⁹⁸ La Ley 2056 de 2020 modificó los criterios de distribución y aprobación de los recursos del Sistema General de Regalías de acuerdo con lo definido en los Artículos 331 y 361 de la Constitución Política de Colombia. Esta nueva reglamentación fortaleció la descentralización y autonomía de las entidades territoriales, en aras de que los recursos provenientes de la explotación de recursos no renovables se traduzcan en una mayor financiación o cofinanciación de proyectos de inversión para promover la equidad, igualdad, la reestructuración social y ambiental con proyectos de alto impacto en las regiones y municipios. Para más detalle de los nuevos criterios de distribución ver el Artículo 22 de la Ley 2056 de 2020, el Acto Legislativo No 5 de 2019 y el Decreto 1821 de 2020.

estará impulsado por el recaudo en los principales tributos a cargo de las ET⁹⁹. Ahora bien, el resultado positivo de la tributación con destinación territorial estará asociado a la recuperación de la actividad económica y, en particular, de los sectores de manufactura y comercio al por menor y al por mayor. A esto se suma el crecimiento de los ingresos por transferencias a las ET (que representan cerca del 46% de los ingresos totales) del orden de 9,1%. Al respecto, el componente de SGP se constituye como la principal transferencia para estas entidades y se estima que registre un crecimiento de 8,7% frente a 2020.

En cuanto al recaudo de las regalías, se espera que este rubro se eleve 0,1pp, hasta ubicarse en 0,7% del PIB en 2021. Esto equivale a un crecimiento nominal de 32,2% respecto al 2020 y es explicado, principalmente, por la recuperación del precio internacional de petróleo en 2021. Dentro del resto de factores que contribuirán al mayor recaudo por regalías, se destaca la estabilización en la producción de petróleo y otros recursos naturales no renovables frente a lo observado en el 2020. Por su parte, el tipo de cambio no jugará un rol significativo en la determinación de estos cambios anuales, dado que se espera una leve apreciación de 0,7% en promedio para el peso colombiano en 2021.

Finalmente, se proyecta que los recursos de capital presenten una caída de 0,2pp del PIB, ubicándose al cierre de la vigencia en 0,6% del PIB. Al respecto, es importante mencionar que la cuenta de capital de las ET presentará un deterioro, que se dará como consecuencia de un escenario de tasas de interés en mínimos históricos (1,75% tasa de interés de política a junio de 2021¹⁰⁰). A este resultado se le suman las menores utilidades que las empresas del nivel local le transfieren a las ET, lo cual es explicado por los resultados financieros y económicos del 2020. Lo anterior, estará levemente compensado por menores retiros del Fonpet, recursos que son usados por estas entidades para subsanar el impacto que tuvo la pandemia en las finanzas públicas del nivel subnacional.

1.3.5.2 Gastos

Para 2021 se estima que el gasto total del sector R&L presente un crecimiento nominal de 10,3%, manteniéndose constante como porcentaje del PIB. Se destaca que este comportamiento estará especialmente marcado por el ciclo de las administraciones centrales. Ahora bien, consistente con el hecho de que estas se encuentran en el segundo año de gobierno, se estima que se materializará una aceleración progresiva en la ejecución en los gastos de capital del orden del 14%. Este nivel está por debajo del crecimiento histórico (22%) para un segundo año de gobierno local, pero se justifica por los rezagos

⁹⁹ Los principales tributos a cargo de las ET corresponden principalmente al impuesto de industria y comercio (ICA), el impuesto predial, los impuestos que gravan los distintos licores y el recaudo por estampillas

¹⁰⁰ La tasa de intervención de la política monetaria ha experimentado una caída de 2,5pp desde abril de 2020 (4,25%), llegando a ubicarse en 1,75% desde octubre de 2020. Este comportamiento bajista de la tasa de intervención busca dar continuidad al impulso contracíclico para reactivar la economía y el mercado laboral.

que se desprenden de los diferentes picos de la pandemia que se presentan en el país, y que afectan parcialmente el dinamismo comercial e industrial.

En particular, se estima que el gasto de capital se mantenga constante en términos relativos (1,9% del PIB). Al respecto, la dinámica agregada de aceleración en la ejecución en las ET se diluye ligeramente a causa de un crecimiento negativo en la ejecución de los recursos del SGR en proyectos de inversión, debido a que corresponden al primer año de su presupuesto bienal (2021-2022). Esta caída en el SGR, considerando los ciclos de las ET, es menor frente al comportamiento histórico debido a la entrada en vigor de la nueva normatividad que reglamenta el funcionamiento del sistema. Esta trajo consigo modificaciones tendientes a hacer más eficiente la aprobación de proyectos y la ejecución de los recursos del sistema, lo cual genera que esta reducción en la ejecución sea menor a la históricamente observada.

De otro lado, los gastos operativos en inversión social estarán igualmente impulsados por el ciclo político de las ET y la continuación de los programas para afrontar la emergencia. Lo anterior, llevará a que este rubro crezca 0,1pp frente a 2020 (4,4% del PIB), ubicándose así en 4,6% del PIB. Se destaca que este gasto operativo se realiza en sectores que buscan satisfacer las necesidades básicas de la población, como lo son: i) prestación de los servicios de salud y de educación; ii) acceso al agua potable; y iii) provisión de condiciones para una vivienda digna, entre otros.

Tabla 32. Balance Fiscal de Regionales y Locales

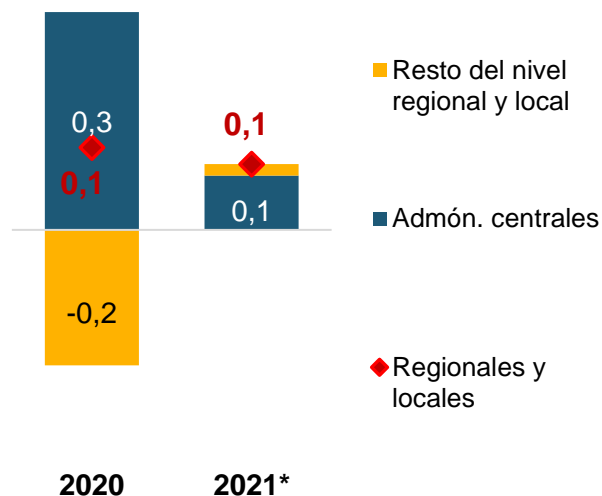
CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Ingresos totales	76.332	83.945	7,6	7,6
Ingresos corrientes	68.897	77.424	6,9	7,0
Tributarios	24.449	27.453	2,4	2,5
No tributarios	38.500	42.110	3,8	3,8
De los cuales, Transferencias	35.102	38.310	3,5	3,5
Regalías	5.948	7.861	0,6	0,7
Recursos de capital	7.435	6.521	0,7	0,6
Gastos totales	75.210	82.954	7,5	7,5
Gastos corrientes	11.748	11.797	1,2	1,1
Funcionamiento	11.075	11.072	1,1	1,0
Intereses y comisiones	672	725	0,1	0,1
Inversión **	63.462	71.157	6,3	6,4
Gastos de Capital	19.179	20.562	1,9	1,9
Gastos operativos en inversión social	44.279	50.595	4,4	4,6
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	1.122	991	0,1	0,1

Fuente: DGPM – MHCP, DGAF – MHCP, SPGR – MHCP, Gesproy – DNP

* Cifras proyectadas

** Incluye el pago de reservas presupuestales para el respectivo periodo.

Gráfico 52. Balance Fiscal de Regionales y Locales (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

En relación con los gastos corrientes, en particular los de funcionamiento, se estima una moderación en su crecimiento, cayendo en 0,1pp del PIB respecto a 2020. Se espera que a nivel de las administraciones centrales estos gastos se moderen, buscando seguir las directrices de austeridad que desde el Gobierno Central se están impulsando. En esta misma línea, para el SGR se espera una disminución en la asignación de recursos para este tipo de gastos debido a la puesta en marcha de la nueva normatividad.

1.3.6 Gobierno General (GG)¹⁰¹

Al consolidar los balances de los tres sectores presentados anteriormente, se estima que el Gobierno General amplió su déficit fiscal en 1,4pp del PIB en 2021, llegando a 8,6% del PIB, si se consideran los recursos derivados de la optimización de activos como ingresos fiscales. Lo anterior, es explicado prácticamente en su totalidad por la ampliación del déficit del Gobierno Central en 1,4pp. Por su parte, los sectores de R&L y Seguridad Social no tendrán contribuciones a este cambio en el balance agregado del Gobierno General, y se mantendrán estables en 0,1% y 0,5% del PIB, respectivamente (Tabla 33).

Tabla 33. Balance Fiscal del GG con optimización de activos como ingreso (oficial)

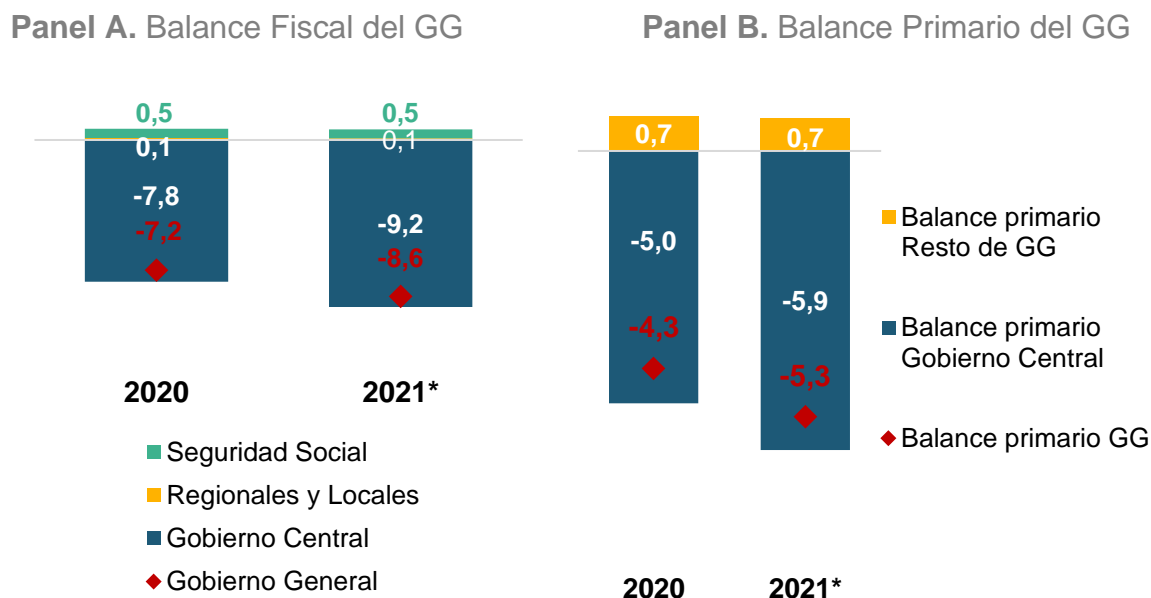
SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Gobierno Central	-78.394	-102.324	-7,8	-9,2
Gobierno Nacional Central	-77.763	-95.749	-7,8	-8,6
Resto del Nivel Central	-631	-6.575	-0,1	-0,6
Regionales y Locales	1.122	991	0,1	0,1
Administraciones Centrales	2.966	817	0,3	0,1
Resto del Nivel Regional y Local	-1.844	174	-0,2	0,0
Seguridad Social	5.100	5.567	0,5	0,5
Salud	159	0	0,0	0,0
Pensiones	4.941	5.567	0,5	0,5
Balance Total	-72.172	-95.766	-7,2	-8,6
Balance Primario del Gobierno General	-43.137	-58.246	-4,3	-5,3

Fuente: DGPM – MHCP; * Cifras proyectadas.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

¹⁰¹ El Gobierno General (GG) está compuesto por las unidades de análisis de Gobierno Central (GC), los gobiernos regionales y locales, y la seguridad social.

Gráfico 53. Balance Fiscal y primario del GG con optimización de activos como ingreso (% del PIB) (oficial)



Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Por su parte, de forma consistente con los anteriores resultados, se espera que el balance primario del GG exhiba en 2021 un deterioro de 0,9pp, pasando de -4,3% del PIB en 2020 a -5,3% del PIB en 2021. Esto se explica por la reducción de 0,9pp del PIB en el balance primario del Gobierno Central, y de un efecto relativamente neutro en el balance primario de los subsectores de R&L y de Seguridad Social.

Al excluir los recursos provenientes de la optimización de activos del ingreso fiscal, el Gobierno General registraría en 2021 un déficit total de 9,9% del PIB y un déficit primario de 6,5% del PIB. Estos resultados se explican por el deterioro en el balance total y primario del Gobierno Central en 2,7pp y 2,2pp del PIB, respectivamente (Ver Tabla 34).

Tabla 34. Balance Fiscal del GG sin optimización de activos como ingreso

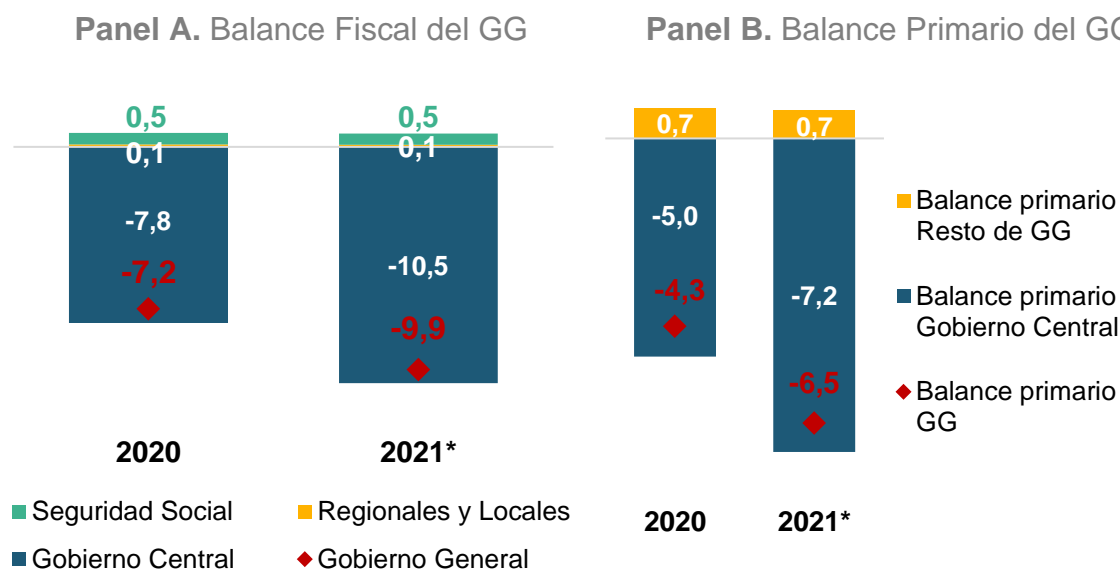
SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Gobierno Central	-78.394	-116.324	-7,8	-10,5
Gobierno Nacional Central	-77.763	-109.749	-7,8	-9,9
Resto del Nivel Central	-631	-6.575	-0,1	-0,6
Regionales y Locales	1.122	991	0,1	0,1
Administraciones Centrales	2.966	817	0,3	0,1
Resto del Nivel Regional y Local	-1.844	174	-0,2	0,0
Seguridad Social	5.100	5.567	0,5	0,5
Salud	159	0	0,0	0,0
Pensiones	4.941	5.567	0,5	0,5
Balance Total	-72.172	-109.766	-7,2	-9,9
Balance Primario del Gobierno General	-43.137	-72.246	-4,3	-6,5

Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea

Gráfico 54. Balance Fiscal y primario del GG sin optimización de activos como ingreso (% del PIB)



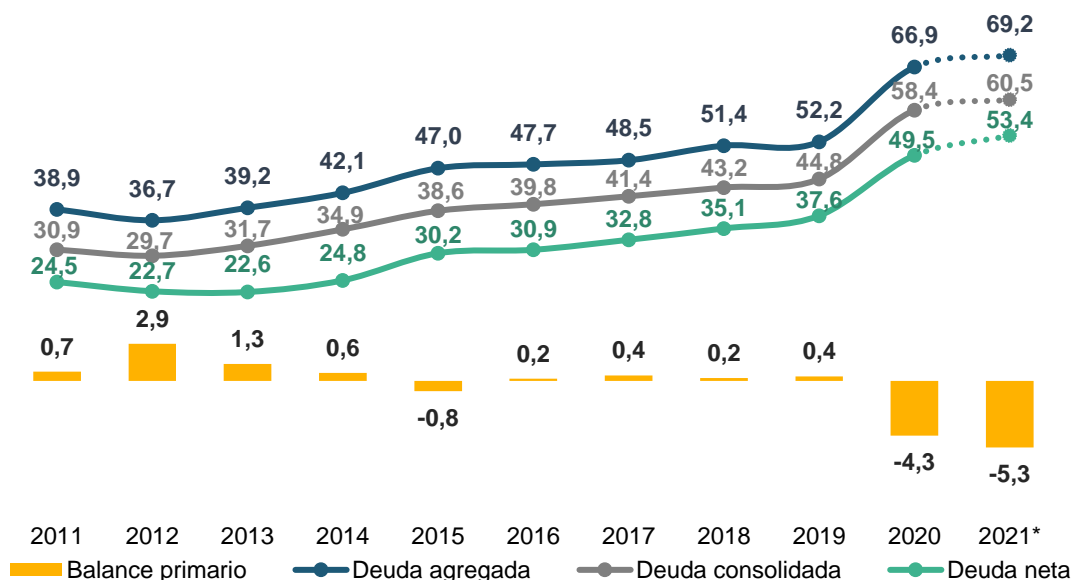
Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea

Por otro lado, como consecuencia de la ampliación del déficit fiscal se estima que la deuda consolidada¹⁰² se ubique en 60,5% del PIB. Cabe resaltar que las variables que afectarían el comportamiento de la deuda del GG durante 2021 tienen efectos contrapuestos. En primer lugar, el déficit primario de 5,3% del PIB ayudará a explicar el crecimiento de la deuda (incluyendo la optimización de activos como ingreso fiscal). No obstante, la recuperación en la actividad económica y las bajas tasas de interés, ayudarán a su corrección. Así pues, se espera que entre 2020 y 2021, la deuda agregada y consolidada experimenten un aumento gradual de 2,3pp y 2,1pp respectivamente, mientras que la deuda neta tendrá un incremento mayor de 3,9pp del PIB. Esto último, como consecuencia de la desacumulación de activos líquidos que adelantará el Tesoro Nacional durante 2021.

Gráfico 55. Balance Primario y Deuda del GG 2011-2021 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP y Banco de la República

*Cifras proyectadas.

Nota: La estimación del balance primario presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

¹⁰² La deuda agregada corresponde a la sumatoria de todas las deudas que registra cada subsector, dentro del sector de reporte. La deuda consolidada resta a la deuda agregada todas las deudas intragubernamentales del sector de reporte. La deuda neta se estima a partir de restarle a la deuda consolidada, los activos financieros líquidos del sector de reporte.

1.3.7 Empresas de los niveles nacional y local ¹⁰³

En 2021 se espera que el déficit del sector de empresas del nivel nacional y local disminuya levemente hasta ubicarse en 0,1% del PIB, producto de la recuperación general de la actividad económica. Si bien el resultado esperado es mejor a lo observado en 2020, el déficit fiscal se mantendría en niveles altos, debido a un aumento del déficit de EPM. Lo anterior, debido a la expectativa de incremento en los gastos de inversión en diferentes proyectos de generación de energía¹⁰⁴ y del negocio de provisión de aguas y gestión de aguas residuales. En términos de ingresos, se resalta la recuperación esperada en algunas empresas locales como la EAAB y el Metro de Medellín. Esta última es especialmente relevante teniendo en consideración la caída que experimentó en 2020 en los ingresos operacionales cercana al 45%. En relación con los gastos, sobresale la disminución estimada de los gastos operacionales en la generación de energía eléctrica, dado que se prevé un escenario normal en hidrología para 2021, el cual contrasta con el descenso observado en los niveles de los embalses en 2020¹⁰⁵.

Tabla 35. Balance de empresas del nivel nacional y local

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Empresas del nivel nacional	39	22	0,0	0,0
Sector Eléctrico	39	22	0,0	0,0
Empresas del nivel local	-1.995	-1.673	-0,2	-0,2
EPM	-1.387	-1.673	-0,1	-0,2
EMCALI	95	113	0,0	0,0
Resto Local	-702	-112	-0,1	0,0
Metro de Medellín	-266	-142	0,0	0,0
EAAB	-315	95	0,0	0,0
ETB	-122	-65	0,0	0,0
DÉFICIT O SUPERÁVIT EFECTIVO	-1.957	-1.651	-0,2	-0,1

Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

¹⁰³ 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, Gecelca, Gecelca3, Electrohuila, EMSA, Cedelca, Cedenar, Electrocaquetá, Chec-Caldas, Edeq-Quindío, EPM, Emcali, ETB, EAAB y Metro de Medellín.

¹⁰⁴ El proyecto más relevante es el de la hidroeléctrica Ituango, que estima su entrada en operación durante 2022.

¹⁰⁵ De acuerdo con los estados financieros de EPM, el bajo nivel de hidrología implicó que EPM incurriera en sobrecostos por compras de energía en bolsa de corto plazo a precios superiores al promedio para el cumplimiento de contratos.

1.3.8 Sector Público No Financiero (SPNF)¹⁰⁶

En línea con lo presentado hasta el momento, para la vigencia 2021 se proyecta que el balance fiscal del SPNF presente una ampliación de su déficit de 1,3pp del PIB frente al 2020, llegando a un déficit de 8,8% del PIB, si se contabilizan como ingresos las enajenaciones. El balance deficitario del SPNF para 2021 es resultado principalmente del déficit fiscal de 8,6% del PIB del Gobierno General, y de 0,1% del PIB en las empresas públicas. Por su parte, el SPNM presentará una corrección de su balance en 0,2pp, hasta ubicarse en terreno neutral (0,0% del PIB). Lo anterior, en línea con la recuperación económica que se proyecta para la economía y que también aplica para el resto de las entidades del SPNF que se encuentran por fuera de la muestra de seguimiento fiscal. El resultado en el balance coincide con el promedio histórico, el cual está cercano del equilibrio fiscal (0,0% del PIB).

De forma consistente con los anteriores resultados, el balance primario del SPNF alcanzaría un déficit de 5,3% del PIB en 2021, 0,7pp mayor frente al nivel de 2020. Esto se explica por el déficit primario del Gobierno General de 5,3% del PIB, y por un efecto neutro de los sectores de Empresas Públicas y del SPNM. Asimismo, al descontar las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y los recursos de la optimización de activos, este llegaría a 7,1% del PIB en 2020.

¹⁰⁶ En esta sección se consolida el Sector Público No Financiero (SPNF), compuesto por el Gobierno General (GG), las empresas de los niveles nacional y local y el Sector Público No Modelado (SPNM).

Tabla 36. Balance Fiscal del SPNF con optimización de activos como ingreso (oficial)

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Gobierno General	-72.172	-95.766	-7,2	-8,6
Gobierno Central	-78.394	-102.324	-7,8	-9,2
Gobierno Nacional Central	-77.763	-95.749	-7,8	-8,6
Resto del Nivel Central	-631	-6.575	-0,1	-0,6
Regionales y Locales	1.122	991	0,1	0,1
Administraciones Centrales	2.966	817	0,3	0,1
Resto del Nivel Regional y Local	-1.844	174	-0,2	0,0
Seguridad Social	5.100	5.567	0,5	0,5
Salud	159	0	0,0	0,0
Pensiones	4.941	5.567	0,5	0,5
Empresas Públicas	-1.957	-1.651	-0,2	-0,1
Nivel Nacional	39	22	0,0	0,0
Nivel Local	-1.995	-1.673	-0,2	-0,2
SPNM	-1.857	-505	-0,2	0,0
Balance Total	-75.985	-97.921	-7,6	-8,8
Balance primario del SPNF ¹	-52.446	-79.115	-5,2	-7,1
Balance primario del SPNF	-45.460	-58.586	-4,5	-5,3

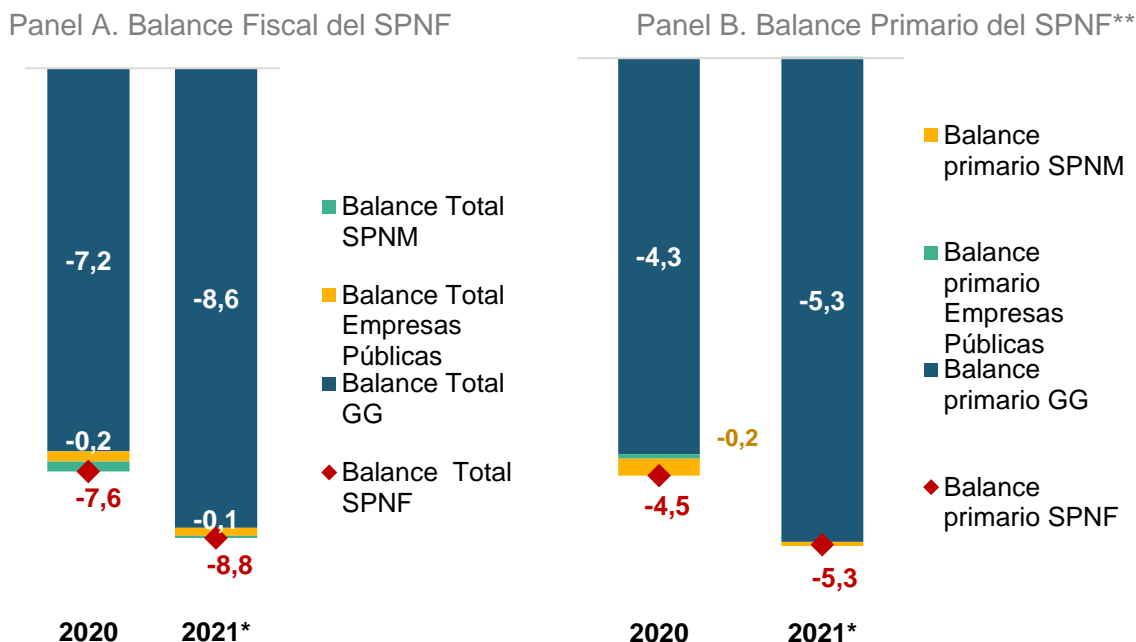
Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

Nota 1: Conforme lo dispuesto en la Ley 819 de 2003, se descuenta las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y la optimización de activos (privatizaciones), los cuales son contabilizados como ingreso fiscal del mismo.

Nota 2: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Gráfico 56. Balance Fiscal y primario del SPNF con optimización de activos como ingreso fiscal (oficial) (% del PIB).



Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas.

**Balance primario sin descontar los ingresos por utilidades del Banco de la República transferidas al GNC, ni la optimización de activos.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Si se excluyen los recursos de la optimización de activos de la Nación del balance fiscal del GNC, el SPNF en 2021 ampliaría su déficit fiscal y su déficit primario en 2,5pp y 2,0pp del PIB respectivamente. Así pues, el déficit fiscal de este sector se ubicaría en 10,1% del PIB y el déficit primario en 6,5% del PIB. Si se excluyen las utilidades del Banco de la República, el SPNF registraría en 2021 un déficit primario de 7,1% del PIB (Tabla 37).

Tabla 37. Balance Fiscal del SPNF sin optimización de activos como ingreso fiscal

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Gobierno General	-72.172	-109.766	-7,2	-9,9
Gobierno Central	-78.394	-116.324	-7,8	-10,5
Gobierno Nacional Central	-77.763	-109.749	-7,8	-9,9
Resto del Nivel Central	-631	-6.575	-0,1	-0,6
Regionales y Locales	1.122	991	0,1	0,1
Administraciones Centrales	2.966	817	0,3	0,1
Resto del Nivel Regional y Local	-1.844	174	-0,2	0,0
Seguridad Social	5.100	5.567	0,5	0,5
Salud	159	0	0,0	0,0
Pensiones	4.941	5.567	0,5	0,5
Empresas Públicas	-1.957	-1.651	-0,2	-0,1
Nivel Nacional	39	22	0,0	0,0
Nivel Local	-1.995	-1.673	-0,2	-0,2
SPNM	-1.857	-505	-0,2	0,0
Balance Total	-75.985	-111.921	-7,6	-10,1
Balance primario del SPNF ¹	-52.446	-79.115	-5,2	-7,1
Balance primario del SPNF	-45.460	-72.586	-4,5	-6,5

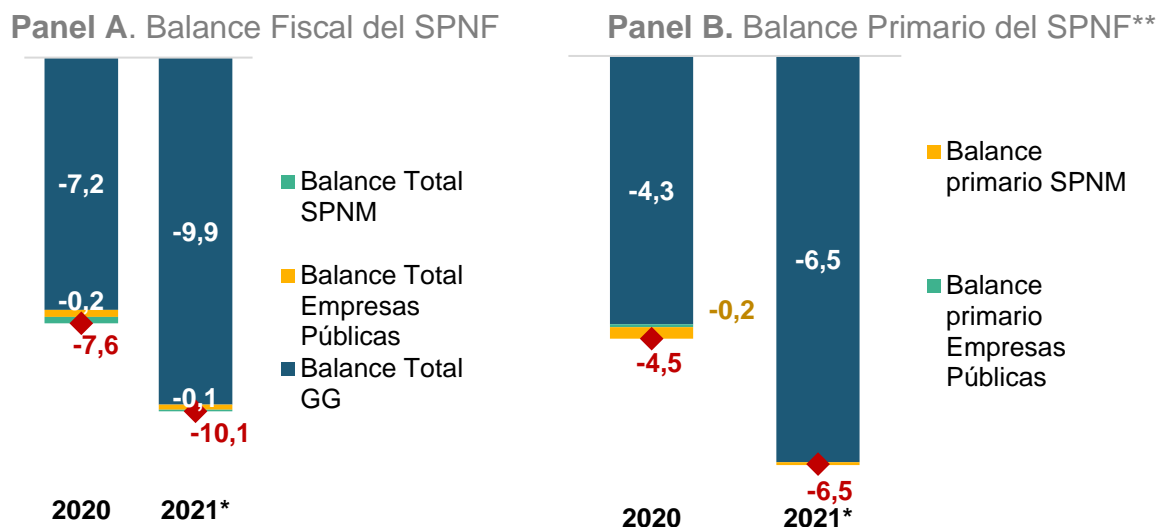
Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas

Nota 1: Conforme lo dispuesto en la Ley 819 de 2003, se descuenta las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y contabilizadas como ingreso fiscal del mismo.

Nota 2: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea

Gráfico 57. Balance Fiscal y primario del SPNF sin optimización de activos como ingreso (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP

* Cifras proyectadas.

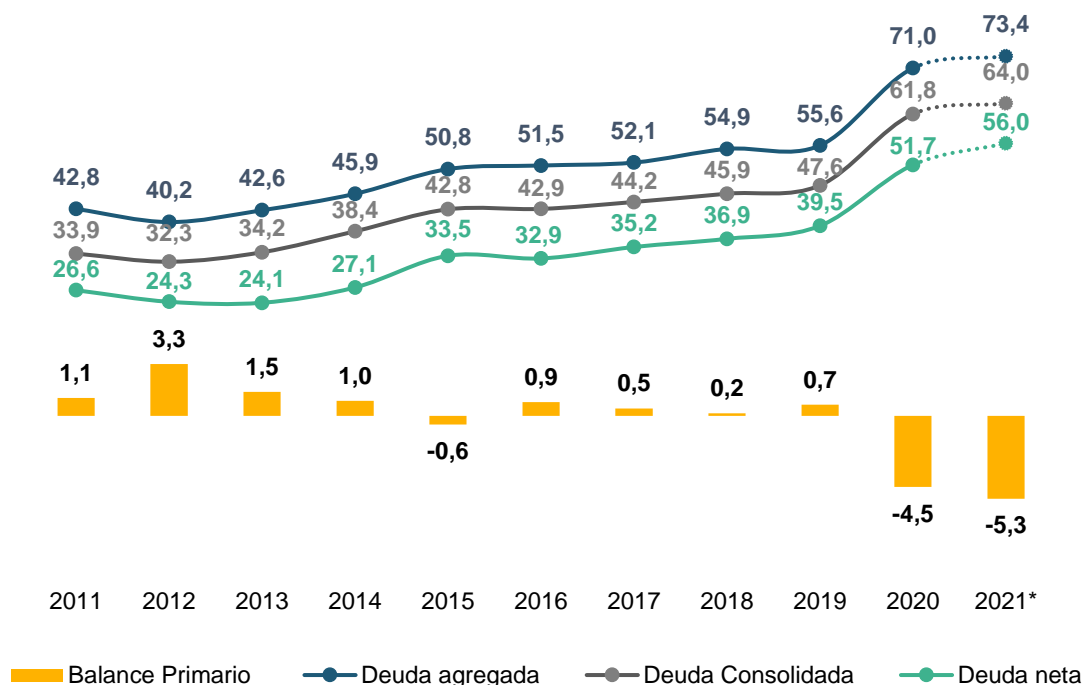
** Balance primario sin descontar las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y contabilizadas como ingreso fiscal del mismo.

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea

Para 2021 se espera que la deuda agregada y consolidada¹⁰⁷ del SPNF crezcan 2,4pp y 2,1pp hasta ubicarse en 73,4% y 64,0% del PIB, respectivamente. Por su parte, se estima que la deuda neta aumente 4,3pp del PIB como resultado de una disminución en los activos financieros líquidos por parte del GNC. Al igual que lo descrito en la sección de GG, el crecimiento de la deuda responderá al efecto cruzado entre el déficit primario del SPNF, y el buen crecimiento económico esperado. Por último, se estima una reducción de 2,2pp del PIB en los activos del SPNF, esto con el propósito de servir como fuente de financiamiento para atender el deterioro en el balance.

¹⁰⁷ La deuda agregada corresponde a la sumatoria de todas las deudas que registra cada subsector, dentro del sector de reporte. La deuda consolidada resta a la deuda agregada todas las deudas intragubernamentales del sector de reporte. La deuda neta se estima a partir de restarle a la deuda consolidada, los activos financieros líquidos del sector de reporte.

Gráfico 58. Balance Primario y Deuda del SPNF 2011-2021 (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP y Banco de la República

* Cifras proyectadas.

Nota: La estimación del balance primario presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

1.3.9 Sector Público Financiero (SPF)

Para el 2021 se espera que el balance del SPF presente un superávit de 0,1% del PIB, consistente con una disminución de 0,7pp frente al 2020. Lo anterior, explicado ampliamente por el balance cuasifiscal del Banco de la República, que jalonaría la reducción de 0,7pp, mientras que el de Fogafín tendría un aporte neutro y se mantendría estable en 0,1% del PIB. Al respecto, es importante resaltar que esta caída del balance del Banco de la República coincide casi que totalmente con la caída esperada en los rendimientos recibidos por la administración del portafolio de reservas internacionales (RIN).

Tabla 38. Balance Fiscal del SPF

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2020	2021*	2020	2021*
Banco de la República	7.483	-14	0,7	0,0
Fogafín	1.130	1.324	0,1	0,1
DÉFICIT O SUPERÁVIT EFECTIVO	8.613	1.310	0,9	0,1

Fuente: Fogafín y Banco de la República

* Cifras proyectadas

En particular, el Banco de la República presentaría un déficit de \$14 mm en 2021, el primero desde 2015. Lo anterior, producto de menores ingresos por rendimientos del portafolio de reservas internacionales (RIN) con respecto al 2020. El resultado observado en el balance del 2020, de manera similar al de 2019, fue producto de una valorización extraordinaria del portafolio RIN como consecuencia de la disminución en 125pb en las tasas de interés de la FED (al rango de 0 a 0,25%), que contrastaban con las tasas más altas con las que se conformó el portafolio. En contraposición, para 2021, se estima que no solo no se presenten valorizaciones como en 2020, dado que la tasa FED ya se encuentra en un nivel cercano a su límite inferior, sino que parte del efecto observado el año anterior se revierta. Esto debido a que las expectativas de un leve aumento de la tasa FED en 2021, como resultado de un mejor panorama económico en Estados Unidos, generaría una desvalorización de las inversiones que no sería compensada por los intereses causados.



Capítulo

02

Plan financiero 2022

Tabla de Contenido

2.	Plan Financiero 2022.....	175
2.1	Perspectivas macroeconómicas 2022.....	177
2.1.1	Desempeño de la economía colombiana en 2022.....	177
2.1.1.1	Mercado laboral.....	179
2.1.1.2	Inflación y política monetaria 2022.....	180
2.1.1.3	Balanza de pagos.....	182
2.1.1.4	Balance Ahorro - Inversión.....	184
2.2	Proyecciones Fiscales para 2022.....	186
2.2.1	Gobierno Nacional Central (GNC).....	188
2.2.1.1	Ingresos.....	189
2.2.1.2	Gastos.....	193
2.2.1.3	Financiamiento.....	195
2.2.1.4	Deuda.....	196
2.2.2	Resto del Gobierno Central (GC).....	197
2.2.3	Gobierno Central (GC).....	198
2.2.4	Seguridad Social.....	200
2.2.4.1	Pensiones.....	202
2.2.4.2	Salud.....	204
2.2.5	Regionales y Locales (R&L).....	206
2.2.6	Gobierno General (GG).....	210
2.2.7	Empresas de los niveles nacional y local.....	215
2.2.8	Sector Público No Financiero (SPNF).....	216
2.2.9	Sector Público Financiero (SPF).....	221

En 2022, la inmunidad colectiva permitirá el levantamiento total de las restricciones a la movilidad y a la actividad productiva, permitiendo que el país retorne a los niveles de producción previos a la pandemia. Para comienzos de ese año, se espera que alrededor del 70% de la población esté vacunada contra el Covid-19, permitiendo que el producto crezca en términos reales a una tasa de 4,3%, impulsado por la recuperación simultánea de la oferta y la demanda. De igual manera, las importaciones se verían jalonadas por la recuperación del consumo y la inversión, mientras que las exportaciones se favorecerían del renacido dinamismo de nuestros socios comerciales y de términos de intercambios más competitivos.

Durante la próxima vigencia, el Gobierno nacional ejecutará el primer año de ajuste fiscal requerido en el periodo post-pandemia. Las autoridades realizarían una transición gradual desde una política fiscal expansionista de corto plazo, hacia una posición de mediano plazo consistente con la consolidación de las finanzas públicas y una senda decreciente de deuda. La corrección del déficit del GNC esperada para 2022 será similar, en magnitud, a la que actualmente tienen contempladas otras economías del mundo, particularmente en América Latina.

El Gobierno seguirá implementando una estrategia expansionista con el fin de impulsar la economía y fortalecer el tejido socioeconómico. Como parte de esta estrategia, las medidas que estarían contempladas en el Proyecto de Ley de Inversión Social serán fundamentales para incrementar el gasto social que seguirá protegiendo el ingreso de la población más vulnerable. Esto se verá complementado por un modesto aumento en los ingresos fiscales, los cuales financiarían parcialmente el incremento adicional del gasto público.

2.1 Perspectivas macroeconómicas 2022

2.1.1 Desempeño de la economía colombiana en 2022

Para el año 2022, se espera que la economía colombiana continúe con la senda de recuperación emprendida en 2021. El crecimiento económico estaría impulsado principalmente por el consumo privado y la inversión, así como por un crecimiento moderado del consumo del gobierno (Tabla 39). En efecto, se espera que la normalización económica -fruto de los avances en el plan nacional de vacunación y de los programas de reactivación económica- haga que el producto interno retorne a sus niveles pre-pandemia en el segundo trimestre del año 2022.

Tabla 39. PIB real por componentes de gasto 2021 y 2022

	Participación 2020	Crecimiento 2021 (%)	Crecimiento 2022 (%)	Contribución 2022 (pp)
Demanda interna (I + II)	106,6	8,2	4,4	4,8
Consumo Final (I)	87,6	6,0	3,6	3,2
Hogares	69,9	6,2	3,7	2,6
Gobierno	17,7	5,0	3,5	0,6
Formación bruta de capital (II)	19,0	18,8	7,5	1,6
Exportaciones netas (III - IV)	-6,6			-0,6
Exportaciones (III)	13,5	7,0	11,2	1,5
Importaciones (IV)	20,1	17,5	9,5	-2,2
PIB	100,0	6,0	4,3	4,3

Fuente: DANE. Cálculos: MHCP – DGPM.

El consumo de los hogares crecería 3,7%, impulsado por la recuperación de las actividades económicas con alta dependencia de mano de obra presencial, aumentando su ingreso y mejorando la confianza de los consumidores. La recuperación del mercado laboral, el retorno de la inflación al rango meta y la aceleración de la cartera de consumo serán determinantes para materializar la proyección en el consumo privado, el cual tendría la mayor contribución al crecimiento en 2022.

El consumo del gobierno mantendría un buen ritmo de crecimiento, expandiéndose a una tasa de 3,5%. Este rubro se vería estimulado por gastos asociados a las elecciones presidenciales. Sin embargo, el consumo público presentaría una desaceleración frente a lo observado el año anterior por cuenta de menores gastos dirigidos a la emergencia sanitaria.

La formación bruta de capital crecería 7,5%, impulsada tanto por inversiones privadas como por estímulos del Gobierno nacional. Específicamente, se espera un buen desempeño del sector de edificaciones residenciales y obras civiles, en línea con la ejecución de proyectos contenidos en el programa *Nuevo Compromiso por Colombia*, el suministro de subsidios a la compra de vivienda VIS (programa *Mi Casa Ya*) y No VIS (FRECH)¹⁰⁸ y tasas de crédito hipotecario en niveles bajos respecto a su promedio histórico. Por otro lado, la adquisición en maquinaria y equipo continuaría con su buen dinamismo, asistido por las medidas pro-inversión del gobierno, como el descuento de IVA a compras de bienes de capital, y la recuperación esperada de las importaciones.

¹⁰⁸ FRECH No VIS: Fondo de Reserva para la Estabilización de Cartera Hipotecaria de vivienda No VIS, donde el gobierno asignó 100 mil coberturas para créditos hipotecarios y operaciones de leasing habitacional para compra de vivienda nueva No VIS de hasta 500 salarios mínimos.

Por el lado de la balanza comercial, las exportaciones se recuperarían al crecer 11,2% en medio de un contexto externo más favorable, mientras las importaciones crecerían 9,5%. Las exportaciones tradicionales se verán impulsadas por una mayor producción de petróleo y carbón, mientras que las no tradicionales se acelerarían gracias a una demanda más elevada de nuestros socios comerciales, los cuales crecerían 3,8%. Por su parte, el repunte esperado en las compras de bienes de capital y bienes de consumo, asociado a un mayor nivel de inversión y al fortalecimiento de la demanda interna, contribuiría a la expansión de las importaciones.

2.1.1.1 Mercado laboral

La tasa de desempleo (TD) mantendría una senda decreciente en 2022, consistente con la recuperación de la actividad económica. Los analistas esperan que la TD promedio para 2022 se ubique en 11,9%¹⁰⁹, 4 pp por debajo de lo observado en 2020. Al esperar un alto porcentaje de población vacunada y una reapertura de la economía, las empresas necesitarán aumentar su capital de trabajo para sustentar el crecimiento de su producción, llevando la tasa de desempleo a niveles cercanos a los previos a la pandemia.

Durante 2022, el Gobierno continuará estimulando activamente la creación de empleo. Por un lado, con la estrategia de generación y apoyo al empleo para jóvenes (EGAEJ) se incentivaría la contratación formal de más de 260 mil jóvenes por medio de subsidios a la nómina a quienes generen nuevos puestos laborales. De igual manera, se contemplan medidas adicionales para contribuir a la recuperación del empleo, aspecto que haría parte de un paquete integral de medidas de consenso en donde participan Gobierno y diversos actores sociales, políticos y empresariales. Se espera que, en conjunto, estas medidas para potenciar la contratación formal contribuyan a reducir la tasa de desempleo en alrededor de 3,2 pp.

Además, las medidas de impulso a la economía generarán las condiciones para que se dé la recuperación del empleo. Las medidas de reactivación propuestas en el marco de *Nuevo Compromiso por Colombia* apuntan a la creación de más de 4 millones de empleos formales a través de la ejecución de proyectos de infraestructura, en alianza con el sector privado¹¹⁰. Dichas medidas han sido resaltadas por organizaciones multilaterales¹¹¹ como parte de las políticas estructurales que pueden sentar las bases para el crecimiento sostenible. Adicionalmente, con lo contemplado en la Ley de

¹⁰⁹ Latin Focus Consensus Forecast (mayo 2021).

¹¹⁰ Según el Documento CONPES 4023 "Política para la reactivación, la repotenciación y el crecimiento sostenible e incluyente: nuevo compromiso por el futuro de Colombia", se han definido cerca de 290 proyectos relacionados con la aceleración de vías terciarias, aeropuertos y fluviales.

¹¹¹ International Monetary Fund (2021). Colombia: 2021 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Colombia. Country Report No. 2021/059.

emprendimiento¹¹² se espera mejorar las capacidades productivas de los emprendedores e incentivar la creación de nuevos empleos formales.

En 2022 se espera un flujo migratorio inferior al de años anteriores, pero se prevé dar continuidad a las políticas de integración social que seguirían impulsando la economía. La regularización de la población proveniente de Venezuela tiene impactos positivos sobre el mercado laboral a través de varios canales. En primer lugar, facilita el tránsito de estos trabajadores del sector informal al sector formal, que les otorga beneficios en términos de seguridad social, pero también les permite insertarse en actividades con mayor valor agregado. Lo anterior permite contrarrestar los efectos adversos de la entrada irregular migrante sobre el sector informal de la economía nacional¹¹³. Adicionalmente, la regularización facilita que los migrantes accedan a empleos que son más acorde a sus habilidades, y redundan en mayor productividad.

2.1.1.2 Inflación y política monetaria 2022

Se proyecta que la inflación en 2022 sea de 2,8%, teniendo en cuenta el repunte de la demanda y la disminución de los excesos de capacidad productiva observados en 2021. Varios factores contribuyen a explicar esta proyección. Primero, se verían diluidos los efectos de varios choques que afectaron la inflación, a la baja, en 2020 (i.e. Covid-19 y bajos precios del petróleo). Segundo, se espera que la inflación básica¹¹⁴ se ubique en 2,8% y que converja a la meta hacia el 2023. Tercero, las expectativas de los agentes respecto a la inflación estarían ancladas al rango meta¹¹⁵. Finalmente, se habrían disipado los factores temporales que presionaron la inflación al alza en 2021 (i.e. el efecto de una sola vez por el fin de las ayudas, y el efecto del paro nacional).

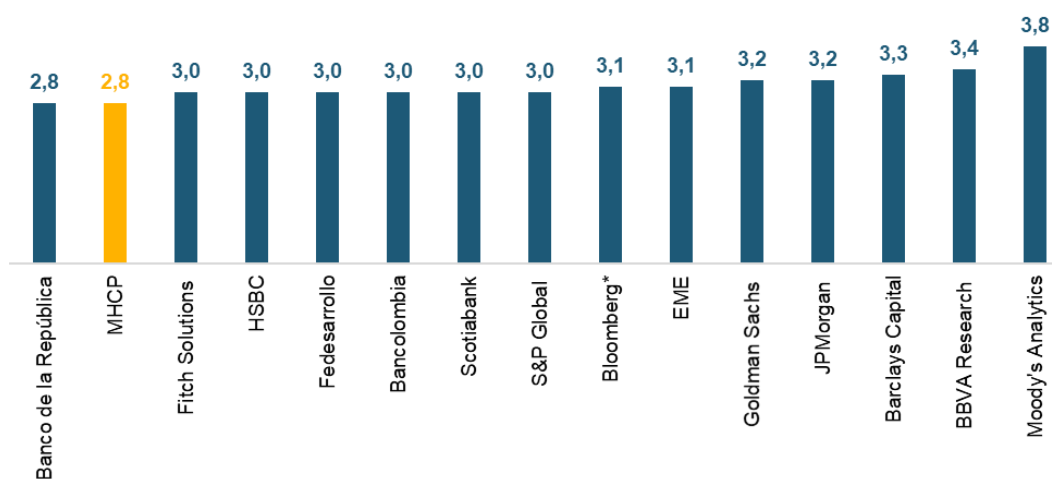
¹¹² Ley 2069 de 2020- "Por medio del cual se impulsa el emprendimiento en Colombia", Documento Conpes 4011- "Política Nacional de Emprendimiento".

¹¹³ Tribín, A. et. al. (2020). Migración desde Venezuela en Colombia: caracterización del fenómeno y análisis de los efectos macroeconómicos. *Ensayos sobre Política Económica*.(97), 1-74.

¹¹⁴ La inflación básica elimina los efectos de perturbaciones temporales en los precios. Para esto, se excluyen de la canasta del IPC (Precios de los alimentos y algunos precios regulados, combustibles, servicios públicos y transporte).

¹¹⁵ 3,0% para 2022, según la encuesta de abril de 2021 realizada por el emisor y Bloomberg.

Gráfico 59. Proyecciones de inflación anual para 2022 (%).



Fuente: Latin Focus Consensus Forecast (mayo 2021), Informe de Política Monetaria Banco de la República (abril 2021). Para el caso de Bloomberg el pronóstico es el promedio de encuestas a analistas (mayo 2021).

Las expectativas sobre la postura de política de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) para 2022 se sitúan en un terreno menos expansivo, comparado 2020 y 2021. El propósito principal de la JDBR es apalancar la reactivación de la demanda agregada y el mercado laboral, y mantener las expectativas ancladas en torno a la meta de inflación. No obstante, según las encuestas de Fedesarrollo y Bloomberg, los analistas prevén incrementos escalonados en la tasa de intervención a partir del segundo semestre de 2021, hasta mediados del año 2023, conforme se vaya dando un cierre gradual en la brecha de producto y la disminución en los excesos de capacidad instalada.

La perspectiva sobre la tasa de política monetaria será consistente con la convergencia de la tasa de inflación a su meta de 3,0 % para 2022 y la evolución del sector externo. En cuanto a las condiciones externas, se han revisado al alza los pronósticos sobre el precio del petróleo y el crecimiento económico mundial. No obstante, se esperan unas condiciones financieras internacionales ligeramente menos holgadas para la economía colombiana. Por un lado, los recientes aumentos en las tasas de inflación y en expectativas de inflación en Estados Unidos han generado dudas en los mercados respecto a cuándo empezarán los incrementos en la tasa de política monetaria en ese país. Por otro lado, cambios sostenidos en las primas de riesgo en el futuro podrían afectar el tipo de cambio, el costo del financiamiento externo y los flujos de capitales en la cuenta financiera de la balanza de pagos.

2.1.1.3 Balanza de pagos

Tras un 2021 caracterizado por un fuerte rebote de la actividad económica, políticas fiscales y monetarias expansivas y un PIB mundial alcanzando niveles pre-pandemia, para 2022 se espera una desaceleración en el crecimiento mundial. El repunte en el crecimiento económico en 2021, liderado por los avances en la vacunación en los países desarrollados y el descenso de los contagios por Covid-19, se traduce en altas tasas de crecimiento en 2021, que volverían a niveles más normales en 2022. Esto se acompañaría por una política fiscal y monetaria menos expansiva, especialmente en las economías desarrolladas. Particularmente, de acuerdo con las proyecciones del FMI, se espera una desaceleración en el crecimiento de nuestros socios comerciales, que pasarían de crecer 6,0% en 2021 a 3,8% en 2022. En ese contexto, el precio del petróleo (referencia Brent) se mantendría constante.

La estabilidad de los flujos de capital, y un diferencial de inflación positivo respecto a EE. UU. llevaría a que el peso se deprecie 2,1% en 2022. Se espera que la entrada neta de capitales externos, excluyendo reservas, se mantenga en niveles similares a los proyectados para 2021, debido a una reducción de las necesidades de financiamiento público contrarrestada por mayores entradas netas al sector privado. La conjunción de estos factores ubicaría la TRM en un promedio de 3.744 COPUSD al cierre del año, valor superior al proyectado para 2021 (3.667 COPUSD).

Bajo este contexto, el déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB se reduciría en 0,3 pp en 2022 (3,5%), ubicándose en USD 11.298 millones (Tabla 40). En línea con un menor crecimiento de la demanda interna, y unas exportaciones de bienes creciendo 9,0%, el déficit comercial de bienes y servicios como porcentaje del PIB se reduciría en 0,6 pp, ubicándose en 3,5%. Lo anterior se vería contrarrestado por un aumento de 0,3 pp en el déficit de renta factorial, el cual seguiría incrementando luego de la fuerte corrección observada en 2020. Por otro lado, el superávit de transferencias corrientes se mantendría constante como porcentaje del producto (3,1%), en línea con un crecimiento de 5,8% de las remesas de los trabajadores y el crecimiento del producto en dólares (5,7%).

El déficit comercial de bienes mostraría una reducción en 2022, ubicándose en 2,0% del PIB, debido a un crecimiento mayor de las exportaciones respecto a las importaciones. Estas últimas presentarían una desaceleración en su crecimiento en 2022, explicado por un menor dinamismo de la demanda interna, luego de un 2021 de recuperación económica, y la ligera depreciación del peso. En particular, las compras externas de bienes presentarían un crecimiento de 5,8%, es decir 10,1 pp por debajo de lo esperado para 2021. La desaceleración en el crecimiento económico de nuestros socios y el menor repunte de nuestros términos de intercambio reducirían el crecimiento de las exportaciones, el cual se ubicaría en 9,0%. Las exportaciones tradicionales mostrarían un

crecimiento de 8,8%, impulsadas por mayores cantidades exportadas de petróleo, carbón y café. Por otro lado, las exportaciones no tradicionales se desacelerarían en línea con el crecimiento de los socios comerciales, pero mantendrían el buen dinamismo observado en los últimos años, creciendo 9,5%.

Tabla 40. Proyecciones de la Balanza de pagos para 2022

Concepto	USD Millones		% del PIB	
	2021	2022	2021	2022
Cuenta Corriente	-11.474	-11.298	-3,8	-3,5
Balanza comercial de bienes y servicios	-12.342	-11.302	-4,1	-3,5
Balanza comercial de bienes	-7.275	-6.370	-2,4	-2,0
Exportaciones	40.580	44.248	13,4	13,8
Importaciones	47.855	50.618	15,8	15,8
Balanza comercial de servicios	-5.067	-4.932	-1,7	-1,5
Renta factorial	-8.532	-9.942	-2,8	-3,1
Transferencias	9.400	9.945	3,1	3,1
Remesas	7.511	7.946	2,5	2,5
Cuenta Financiera	11.474	11.298	3,8	3,5
Inversión extranjera directa neta	8.384	9.684	2,8	3,0
Inversión de Colombia en el exterior	2.792	3.269	0,9	1,0
Inversión extranjera directa bruta	11.175	12.953	3,7	4,1
Inversión de cartera y otra inversión	3.476	2.264	1,1	0,7
Público	9.886	3.017	3,3	0,9
Privado	-6.410	-754	-2,1	-0,2
Activos de reserva	385	650	0,1	0,2
Cuenta Financiera sin Reservas	11.859	11.948	3,9	3,7
Errores y Omisiones	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: MHCP

El mayor pago de intereses, derivado de la normalización de la política monetaria a nivel global y la recuperación de la remisión de utilidades al extranjero explicarían el aumento en el déficit de renta factorial. En primer lugar, la reducción de las medidas orientadas a aumentar la liquidez en los mercados, y el inicio del periodo de incrementos de las tasas de interés de política monetaria a finales del 2022, aumentarían el costo de financiamiento externo. Lo anterior, aunado a un mayor nivel de pasivos externos, generaría un incremento de 18,7% en el pago de intereses y dividendos relacionados con inversión de cartera y créditos en el exterior. Adicionalmente, la remisión de utilidades de empresas con IED seguiría recuperándose de la corrección sufrida en 2020 y aumentaría 14,5%, aunque seguiría por debajo de lo observado en 2019. Por lo anterior, el déficit de renta factorial mostraría un incremento de USD 1.410 millones, ubicándose en 3,1% del PIB.

A diferencia de lo observado en 2020 y lo proyectado para 2021, se espera que los flujos netos al sector privado sean los más relevantes para el financiamiento de la cuenta corriente. La recuperación económica y la reducción de la incertidumbre en los mercados financieros llevarían a una disminución de las salidas netas de capitales del sector privado relacionadas con inversión de portafolio y otra inversión. En particular, se espera una reducción de USD 5.656 millones en las salidas netas de capitales correspondientes a estos rubros. Por otro lado, las menores necesidades de financiamiento del gobierno reducirán la entrada neta de capitales al sector público en USD 6.869 millones, ubicándose en USD 3.017 millones en total.

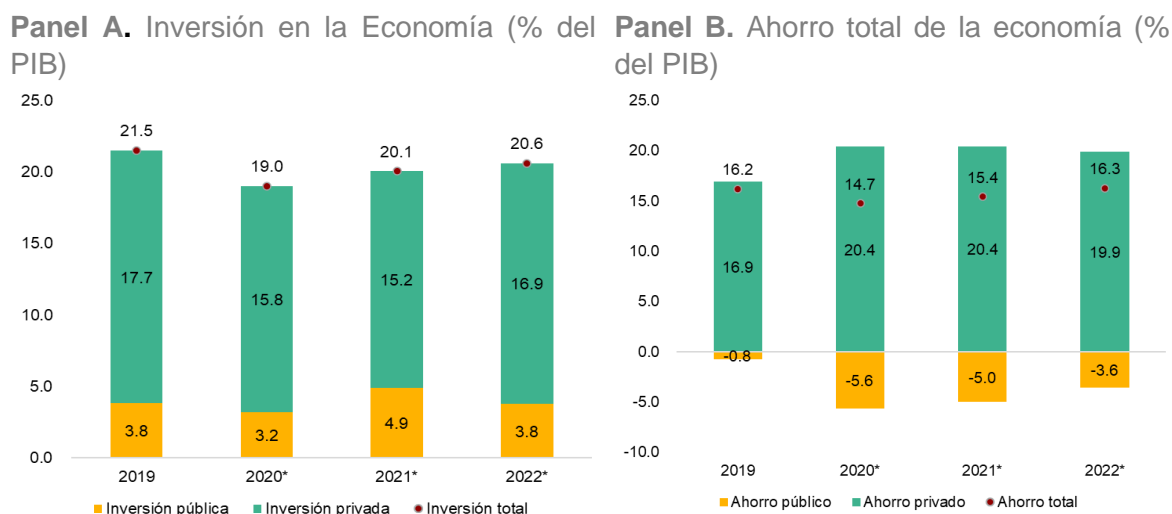
En la medida en que la actividad económica retorne a su potencial, la inversión converja a los niveles pre-pandemia y las empresas mejoren sus utilidades, los flujos de IED seguirán recuperándose. En particular, se espera un incremento de USD 1.300 millones en la IED neta, la cual pasaría de 2,8% del PIB en 2021 a 3,0% en 2022. Este incremento es consistente con una IED bruta que crecería 15,9%, llegando a ser USD 12.953 millones. Como porcentaje del PIB, la IED bruta aumentaría 0,4 pp (en línea con una mayor tasa de inversión de la economía en 2022). Este incremento es explicado por mayores utilidades reinvertidas, en línea con el crecimiento de la producción, y por un incremento de 15,9% en la nueva IED. Por otro lado, la inversión directa de Colombia en el exterior crecería a un menor ritmo que el proyectado para 2021 debido a la desaceleración prevista para nuestros socios, y se ubicaría en 1,0% del PIB.

2.1.1.4 Balance Ahorro - Inversión

La normalización de la dinámica económica sectorial y las menores presiones fiscales definirán el balance macroeconómico del año 2022. En efecto, el inicio del proceso de sostenibilidad fiscal se verá reflejado en un menor ritmo del consumo de gobierno, el cual pasará de crecer 5,0% en 2021 a 3,5% en 2022. Lo anterior estará acompañado por el inicio de un proceso de consolidación fiscal que presionará a la baja el déficit del gobierno general, con lo que se espera un menor desahorro por parte del gobierno que pasaría de -5,0% del PIB en 2021 al -3,6% en 2022 (Gráfico 60, Panel B)

El crecimiento de 4,3% en 2022 estará impulsado por un incremento de la formación bruta de capital, con lo que se espera que la tasa de inversión alcance el 20,6% del PIB. Con respecto a su valor de 20,1% del PIB en 2021, la inversión se incrementaría cerca de 0.5pp el año siguiente. Tras el menor estímulo fiscal por parte del gobierno, la formación de capital estaría primordialmente impulsada por sus fuentes privadas, las cuales se encontrarían en niveles más cercanos a pre-pandemia (17,7% del PIB) (Gráfico 60 ,Panel A).

Gráfico 60. Inversión y Ahorro de la Economía (% del PIB)

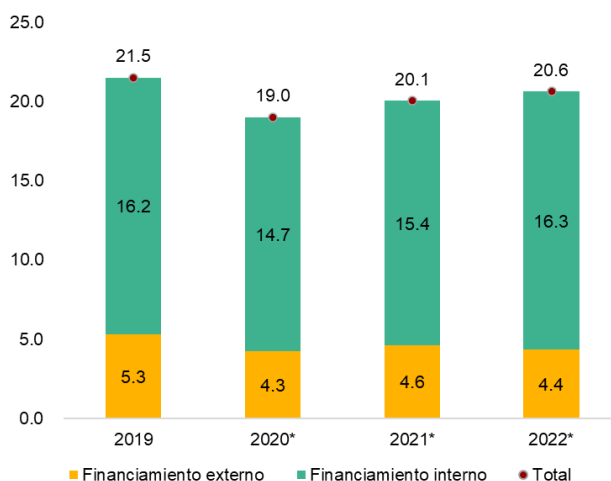


*Datos disponibles hasta 2019. Los datos para 2020, 2021 y 2022 son una proyección.

Fuente: Cuentas Económicas Integradas DANE – Cálculos DGPM -Ministerio de Hacienda.

Una acentuada disminución del déficit fiscal del gobierno general, acompañada de un leve cierre del déficit de cuenta corriente llevaría el ahorro total de la economía a niveles pre-pandemia. La corrección del déficit del gobierno general, superior a 2pp, impulsaría el desahorro del gobierno a la baja. Sin embargo, a pesar de la disminución del ahorro privado de 20,4% del PIB en 2021 a 19,9% del PIB, este continuaría en niveles superiores a los observados antes de la crisis (Gráfico 60, Panel B). Lo anterior, está en línea con un ajuste gradual del déficit del gobierno e incrementos esperados de la inversión como porcentaje del PIB que definen un escenario en el cual el ahorro interno total retorna a niveles observados en 2019, permitiendo financiar una inversión inferior a la de 2019, debido a un menor financiamiento.

Gráfico 61. Financiamiento de la inversión (% del PIB)



*Datos disponibles hasta 2019. Los datos para 2020 y 2021 son una proyección.

Fuente: Cuentas Económicas Integradas DANE – Cálculos DGPM -Ministerio de Hacienda.

2.2 Proyecciones Fiscales para 2022

El 2022 será el primer año de la transición contemplada en la estrategia fiscal del Gobierno nacional, de tal manera que comenzará el desmonte gradual de la política expansionista implementada en 2020 y 2021 e iniciará un proceso de consolidación fiscal. Así, en la medida en la que se van disipando progresivamente los efectos de la pandemia de Covid-19, se consolida el proceso de recuperación económica y se superan los efectos de la pandemia sobre la pobreza, el Gobierno comenzará a llevar a cabo una gradual reducción del déficit fiscal. De esta manera, esta variable empezará su proceso de convergencia hacia sus niveles proyectados en el mediano plazo, consistentes con una deuda pública decreciente hacia niveles prudentes.

Sin embargo, el proceso de reactivación económica y los efectos de la pandemia sobre el tejido socioeconómico exigen mantener políticas expansionistas en 2022. Un desmonte repentino de este apoyo de la política fiscal a la actividad económica podría generar una reversión en este proceso de recuperación, lo cual podría ser perjudicial no solo para las perspectivas macroeconómicas, sino a su vez también para la sostenibilidad fiscal, teniendo en cuenta la importancia que tiene el crecimiento económico para la solvencia del Estado. Esto se refleja tanto en los niveles de déficit fiscal proyectados, que continúan siendo elevados desde una perspectiva histórica, como por las políticas que se implementarían a partir del Proyecto de Ley de Inversión Social, el cual el Gobierno se encuentra actualmente construyendo con diversos actores sociales, políticos y empresariales.

El Proyecto de Ley de Inversión Social es una parte fundamental de la estrategia fiscal contemplada para 2022, en la medida en la que permitiría la continuidad de estas políticas expansionistas, a la vez que contemplaría ingresos adicionales para su financiación. Esta iniciativa garantizaría la continuidad de ciertos programas de gasto social y de reactivación para 2022, con el objetivo de reducir la incidencia de la pobreza a niveles cercanos a los observados con anterioridad a la pandemia, y sostener el proceso de recuperación económica. De igual manera, este proyecto de ley incluiría disposiciones orientadas a la generación de ingresos fiscales adicionales, destinados a financiar parcialmente las políticas de gasto público. Así, esta iniciativa contemplaría específicamente para 2022 la implementación de gastos que superan las fuentes adicionales de ingreso que se generan, de forma consistente con la continuidad de la postura de política fiscal expansiva que la coyuntura macroeconómica y social del país requiere.

Consistente con lo anterior, los resultados fiscales de la Nación comenzarán a evidenciar el aporte del proceso de recuperación económica sobre las finanzas públicas. Lo anterior se verá reflejado principalmente en el crecimiento proyectado para el recaudo tributario, el incremento en los ingresos petroleros y el desmonte de los gastos de emergencia implementados durante 2020 y 2021 para contener los efectos de la pandemia de Covid-19. De igual manera, de forma consistente con la consolidación del proceso de recuperación económica, se contempla por parte del Gobierno el retorno de la inversión pública a niveles todavía superiores, pero más cercanos a los históricamente observados en las últimas dos décadas, en la medida en la que la ejecución de recursos extraordinarios derivados del programa de reactivación económica disminuye.

Si bien se proyecta para 2022 que el proceso de recuperación económica se encuentre consolidado, la pandemia de Covid-19 continuará teniendo efectos más persistentes sobre las finanzas públicas. Dentro de estos efectos, el más significativo lo constituye el endeudamiento público y su impacto sobre el gasto en intereses, que presentan un incremento estructural frente a 2019, como consecuencia de los efectos de la pandemia en 2020 y 2021. Adicionalmente, también se observa que la actual estimación de recaudo tributario para el año 2022 es menor en 8,3% en términos nominales frente a la proyección presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2019¹¹⁶. Más dicente aún, es el hecho que la pérdida de recaudo acumulado en el periodo de 2020 y 2022 asciende a \$59.831 mm¹¹⁷ o 5,4% del PIB de 2021. Así, se evidencia como la pandemia generará una pérdida permanente en el nivel de ingresos fiscales, que para 2022 se proyecta no se haya superado por completo.

¹¹⁶ Se toma como punto de comparación ese ejercicio, toda vez que este no incorporaba efecto alguno de la pandemia.

¹¹⁷ Se tomaron las diferencias en recaudo observado y proyectado para el periodo 2020-2022, entre el MFMP 2019 y las proyecciones contenidas en esta edición. Estas diferencias se trajeron a valor presente con una tasa de 6%.

2.2.1 Gobierno Nacional Central (GNC)

El déficit fiscal del GNC en 2022 se ubicaría en 7,0% del PIB, esto es 1,7pp menor frente al dato proyectado para 2021 (8,6% del PIB) (Tabla 41). Lo anterior, si se considera la optimización de activos como ingreso que suma al balance fiscal, la cual es la metodología oficial adoptada hasta la fecha por el Gobierno, y es consistente con las disposiciones del MEFP 1986 y con la metodología usada en las dos versiones anteriores de este documento. Así, este ajuste será resultado de una reducción de 1,6pp en los gastos totales, mientras que ingresos se mantendrían prácticamente estables como porcentaje del PIB (0,0pp). Dado que se estima un incremento anual de 0,1pp en el gasto de intereses, el ajuste primario sería mayor al observado en el balance total, de tal forma que el déficit primario se ubicaría en 3,5% del PIB en 2022, 1,8pp menor frente al estimado para 2021 (5,3% del PIB). La reducción proyectada en el gasto primario es consecuencia de un ajuste transversal a través de los distintos rubros que lo componen, lo cual es consistente con el desmonte gradual y parcial de la política fiscal expansionista implementada en 2021. Lo anterior evidencia el inicio del proceso de consolidación fiscal por parte del Gobierno nacional, si bien continúa la puesta en marcha de una política expansiva que contribuya a la recuperación económica.

Tabla 41. Balance GNC 2022 con optimización de activos como ingreso (oficial)

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Ingresos Totales	179.231	193.964	16,2	16,2
Tributarios	151.065	170.246	13,6	14,2
No Tributarios	1.376	1.485	0,1	0,1
Fondos Especiales	1.443	1.483	0,1	0,1
Recursos de Capital	25.346	20.748	2,3	1,7
<i>de los cuales, Optimización de activos</i>	14.000	7.100	1,3	0,6
Gastos Totales	274.980	277.537	24,8	23,2
Intereses	36.771	41.331	3,3	3,5
Funcionamiento más inversión	238.209	236.206	21,5	19,7
Funcionamiento **	197.007	204.497	17,8	17,1
Inversión**	30.083	25.361	2,7	2,1
Proyecto de Inversión Social	11.119	6.348	1,0	0,5
Préstamo Neto	0	0	0,0	0,0
Balance Primario	-58.978	-42.243	-5,3	-3,5
Balance Total	-95.749	-83.574	-8,6	-7,0

Fuente: MHCP-DGPM.; *Cifras proyectadas; **Incluye pagos y deuda flotante.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Tabla 42. Balance GNC 2022 sin optimización de activos como ingreso

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Ingresos Totales	165.231	186.864	14,9	15,6
Tributarios	151.065	170.246	13,6	14,2
No Tributarios	1.376	1.485	0,1	0,1
Fondos Especiales	1.443	1.483	0,1	0,1
Recursos de Capital	11.346	13.648	1,0	1,1
Gastos Totales	274.980	277.537	24,8	23,2
Intereses	36.771	41.331	3,3	3,5
Funcionamiento más inversión	238.209	236.206	21,5	19,7
Funcionamiento **	197.007	204.497	17,8	17,1
Inversión**	30.083	25.361	2,7	2,1
Proyecto de inversión social	11.119	6.348	1,0	0,5
Préstamo Neto	0	0	0,0	0,0
Balance Primario	-72.978	-49.343	-6,6	-4,1
Balance Total	-109.749	-90.674	-9,9	-7,6

Fuente: MHCP-DGPM.

*Cifras proyectadas.

**Incluye pagos y deuda flotante.

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

De no considerar la optimización de activos como ingreso fiscal, el déficit fiscal del GNC en 2022 se ubicaría en 7,6% del PIB, esto es 2,3pp menor frente al dato proyectado para 2021 (9,9% del PIB) (Tabla 42). Este ajuste será resultado de una reducción de 1,6pp en los gastos totales, así como un crecimiento de 0,7pp de los ingresos. Este último sería explicado principalmente por un incremento de 0,6pp del PIB en los ingresos tributarios. Dado que se estima un incremento anual de 0,1pp en el gasto de intereses, el ajuste primario sería mayor al observado en el balance total, de tal forma que el déficit primario se ubicaría en 4,1% del PIB en 2022, 2,5pp menor frente al estimado para 2021 (6,6% del PIB).

2.2.1.1 Ingresos

Los ingresos totales del GNC, en caso de que se contabilice como parte de estos la optimización de activos, se ubicarían en 16,2% del PIB en 2022, equivalente al dato de 2021 (Tabla 43). El anterior resultado es consecuencia de un incremento de 0,6pp en los ingresos tributarios, que se contrarresta con una disminución en la misma magnitud en los ingresos de capital. Este crecimiento de los ingresos tributarios sería consecuencia de las políticas implementadas por el Gobierno para tal fin, y de la recuperación de la actividad económica. Por su parte, la disminución proyectada en los recursos de capital se deriva del menor valor estimado por optimización de activos. Asimismo, se estima una relativa

estabilidad en los ingresos no tributarios y los fondos especiales. Finalmente, de no considerar la optimización de activos como ingresos que suman al balance fiscal, los ingresos totales del GNC se ubicarían en 15,6% del PIB en 2022, 0,7pp mayor frente a la proyección de 2021 (14,9% del PIB).

Los ingresos tributarios del GNC se ubicarían en 14,2% del PIB en 2022, evidenciando un incremento de 0,6pp frente a 2021 (13,6% del PIB). Este crecimiento se explica por unos mayores recursos derivados del proceso de modernización de la DIAN y de una mayor gestión por parte de la entidad (0,5pp del PIB), mayores ingresos como consecuencia de las disposiciones que se incluirían en el Proyecto de Ley de Inversión Social (0,2pp) y mayores ingresos petroleros (0,2pp). Lo anterior, se contrarresta parcialmente con una disminución en el comportamiento inercial del recaudo no petrolero (-0,2pp). En la medida en la que avanza la implementación del proceso de modernización de la DIAN, que incluye la masificación de la factura electrónica, y una mayor inyección de recursos a la entidad para ampliar su planta de personal y capacidades tecnológicas, se estima que a partir del próximo año estas iniciativas empiecen a incrementar los dividendos que generan en términos de reducción de la evasión, y aumento del recaudo tributario. Por otro lado, el incremento en 0,2pp del PIB en los ingresos que se derivarían del Proyecto de Ley de Inversión Social refleja la implementación gradual de políticas encaminadas a consolidar las finanzas públicas, y a estabilizar la deuda.

Respecto a los ingresos tributarios provenientes de la actividad petrolera, se estima que estos se ubiquen en 0,3% del PIB en 2022, mayor en 0,2pp frente a 2021 (0,1% del PIB). Con el repunte de los precios internacionales del crudo en 2021 y la depreciación del peso colombiano, se estima que los ingresos sectoriales aumenten en comparación al año 2020. Lo anterior, implicará un repunte de las retenciones petroleras en 2021 y una reducción del saldo a favor del impuesto de renta para estos contribuyentes para este mismo año gravable, cuya declaración se presenta en 2022. En este sentido, se proyecta que el saldo a favor de los contribuyentes se reduzca desde 0,2% del PIB, a prácticamente cero. Es importante tener en cuenta que esta reducción se materializa en el recaudo tributario neto a través de un menor pago de impuestos con papeles, y no a través del recaudo bruto, ya que estos papeles son emitidos por parte de la DIAN para compensar los saldos a favor de los contribuyentes en las declaraciones tributarias. Finalmente, en línea con el comportamiento estable proyectado en el precio del petróleo entre 2021 y 2022, se estima que las retenciones del sector se mantengan en 0,3% del PIB.

Ahora bien, es importante resaltar la elevada incertidumbre que puede rodear estos ingresos petroleros, conforme el recaudo estimado por cuotas de renta depende de las decisiones que tomen las compañías respecto a su depuración de la base gravable del impuesto de renta. Sobre esto, es necesario considerar que el sector acumuló, de forma general, pérdidas fiscales en el ejercicio 2020 y que se declara en el 2021. Por norma tributaria, estas pérdidas pueden ser compensadas en ejercicios fiscales

posteriores (Art. 147 del Estatuto Tributario), por lo que es decisión de cada compañía el hacer uso de esta deducción en 2022, así como la proporción.

Finalmente, se proyecta que el recaudo no petrolero inercial presentará una reducción de 0,2pp del PIB, como consecuencia de los cambios contemplados en la estructura tributaria vigente. En este sentido, esta disminución es explicada mayoritariamente por la reducción en un punto en la tarifa del impuesto de renta (de 32% en el año gravable 2020, a 31% en el año gravable 2021), y la desaparición del impuesto al patrimonio. Dentro de esta proyección, también se contempla un incremento en los montos de los descuentos de IVA de bienes de capital y de ICA aplicados por parte de los contribuyentes, de forma consistente con el comportamiento proyectado para la inversión y la actividad empresarial en 2021, que reducen el recaudo de cuotas del impuesto de renta en 2022. Un factor adicional que contribuye a explicar esta reducción en el recaudo es el hecho de que en 2021 el recaudo de cuotas de renta incorporó, de forma extraordinaria y por una sola vez, un incremento asociado a una reducción en los anticipos del impuesto de renta en 2020, y pagos relacionados con acuerdos de pago realizados con los contribuyentes que se atrasaron en el pago de sus obligaciones tributarias. Finalmente, un factor que compensa al alza estos elementos que contribuyen a reducir el recaudo como porcentaje del PIB es el desvanecimiento de parte de las medidas contempladas en la Ley 2068 de 2020, por la cual se actualizó la Ley General de Turismo, en la cual se implementaron reducciones de una sola vez para 2021 en los impuestos indirectos relacionados con la actividad de este sector. En la medida en la que estas disposiciones extraordinarias desaparezcan, aumentará el recaudo.

Los recursos de capital del GNC se ubicarían en 1,7% del PIB en 2022, esto es 0,6pp menor frente a 2021 (2,3% del PIB). Lo anterior, si se consideran los recursos de la optimización de activos como parte de los ingresos fiscales (Tabla 43). En particular, estos recursos derivados de la venta de activos se reducen de 1,3% a 0,6% del PIB, presentando una disminución de 0,7pp. Al respecto, este es el principal factor que incide en la disminución observada de forma agregada en los ingresos de capital. Ahora, la disminución proyectada en los recursos de la optimización de activos se compensa parcialmente con un incremento de 0,1pp del PIB en los otros recursos de capital, lo cual obedece a la realización de políticas en relación con la optimización del manejo de la liquidez por parte del sector público, y el aprovechamiento de recursos ociosos. Finalmente, se espera un comportamiento estable en los rendimientos y excedentes financieros. En caso de no considerar la optimización de activos como ingreso fiscal, los ingresos de capital del GNC se ubicarían en 1,1% del PIB en 2022, esto es 0,1pp mayor frente a 2021 (1,0% del PIB) (Tabla 44).

Tabla 43. Ingresos GNC 2022 con optimización de activos como ingreso (oficial)

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Dif (% PIB)
	2021*	2022*	2021*	2022*	
Ingresos Totales	179.231	193.664	16,2	16,2	0,0
Ingresos Corrientes	152.441	171.732	13,7	14,3	0,6
Ingresos Tributarios	151.065	170.246	13,6	14,2	0,6
<i>de los cuales, Ley de Inversión Social</i>	636	3.422	0,1	0,3	0,2
Ingresos no Tributarios	1.376	1.485	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	1.443	1.483	0,1	0,1	0,0
Ingresos de Capital	25.346	20.449	2,3	1,7	-0,6
Rendimientos financieros	595	800	0,1	0,1	0,0
Excedentes Financieros	8.601	8.949	0,8	0,7	0,0
Banco de la República	6.529	0	0,6	0,0	-0,6
ECOPELROL	619	7.699	0,1	0,6	0,6
Resto	1.454	1.249	0,1	0,1	0,0
Otros ingresos de capital	16.150	10.700	1,5	0,9	-0,6
<i>de los cuales, Optimización de Activos</i>	14.000	7.100	1,3	0,6	-0,7

Fuente: MHCP-DGPM.

*Cifras proyectadas.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Aunque los excedentes financieros se proyectan estables de forma agregada, sus componentes muestran comportamientos divergentes. En particular, se espera un crecimiento importante de los dividendos que el Grupo Ecopetrol gira a la Nación y, por otro lado, una reducción a cero en las utilidades del Banco de la República. En el primero de los casos, con la buena dinámica proyectada para el sector en 2021, tal como se mencionó previamente, se esperan utilidades netas atribuibles a los accionistas en niveles similares a los de 2019 (0,6% del PIB). Por su parte, las utilidades del Banco de la República serían negativas en 2021, no obstante, gracias a la constitución de reservas en ejercicios anteriores previendo esta eventualidad, se estima que no habrá impacto fiscal para la Nación y este rubro será cero en 2022. La razón de este deterioro en los rendimientos sobre las reservas del Banco de la República se explica a partir de la desvalorización del portafolio vigente¹¹⁸, el cual no alcanza a ser compensado con el retorno que generan los cupones.

¹¹⁸ Se refiere a la valoración a mercado del portafolio. En este caso, si ese portafolio fue fijado con tasas bajas de interés (Tesoros de EE. UU. cercanos a cero), pero el mercado incorpora aumento próximo de tipos de interés, se entiende que los papeles que conforman el portafolio del Banco son menos valiosos que los que próximamente emitirá la autoridad monetaria de ese país.

Tabla 44. Ingresos GNC 2022 sin optimización de activos como ingreso

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Dif (% PIB)
	2021*	2022*	2021*	2022*	
Ingresos Totales	165.231	186.864	14,9	15,6	0,7
Ingresos Corrientes	152.441	171.732	13,7	14,3	0,6
Ingresos Tributarios	151.065	170.246	13,6	14,2	0,6
<i>de los cuales, Ley de Inversión Social</i>	636	3.422	0,1	0,3	0,2
Ingresos no Tributarios	1.376	1.485	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	1.443	1.483	0,1	0,1	0,0
Ingresos de Capital	11.346	13.648	1,0	1,1	0,1
Rendimientos financieros	595	800	0,1	0,1	0,0
Excedentes Financieros	8.601	9.248	0,8	0,8	0,0
Banco de la República	6.529	0	0,6	0,0	-0,6
ECOPEL	619	7.699	0,1	0,6	0,6
Resto	1.454	1.549	0,1	0,1	0,0
Otros ingresos de capital	2.150	3.600	0,2	0,3	0,1

Fuente: MHCP-DGPM.

*Cifras proyectadas.

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

2.2.1.2 Gastos

Los gastos totales del GNC se ubicarían en 23,2% del PIB en 2022, esto es 1,6pp menor frente a 2021 (24,8% del PIB) (Tabla 45). Lo anterior, se explica a partir de una reducción proyectada de 1,7pp en el gasto primario, que se contrarresta parcialmente con un incremento de 0,1pp en el gasto en intereses. En este caso, el menor gasto primario proyectado es consecuencia de la disminución de 0,7pp en el gasto de funcionamiento, de 0,6pp de la inversión y de 0,5pp del PIB en los gastos que se derivarían del Proyecto de Ley de Inversión Social.

La reducción estimada en los rubros de funcionamiento e inversión refleja el desmonte gradual de las iniciativas implementadas para contrarrestar los efectos de la pandemia e impulsar la reactivación económica. En este sentido, se destaca la reducción de la inversión a niveles de 2,1% del PIB, menor a lo proyectado en 2021 (2,7% del PIB) y similares a los observados en promedio durante las últimas dos décadas. Ahora bien, es importante mencionar que, de aprobarse el Proyecto de Ley de Inversión Social, parte de los rubros de gasto asociado al mismo engrosarían el dato de inversión pública. En todo caso, las cifras son consistentes con una menor ejecución de los recursos del plan de reactivación implementados durante 2021 para impulsar la recuperación del crecimiento económico. Por otro lado, la reducción del gasto de funcionamiento refleja el desmonte de los gastos de emergencia realizados a través del FOME y relacionados con la capitalización del FNG (1,8pp en conjunto), que se compensa con un incremento en las transferencias

para FEPC (0,5pp del PIB), aseguramiento en salud (0,3pp) y pensiones (0,2pp), principalmente. En particular, en el caso del FEPC, esta transferencia se relaciona con el pago del déficit que se proyecta acumulará el fondo en 2021, tal como se explica en el Capítulo 1. Respecto al gasto en pensiones, se incorpora la menor presión sobre la transferencia del GNC que se deriva de los ingresos extraordinarios por concepto de traslados derivados de procesos judiciales que tendría la entidad (Ver Sección Seguridad Social en este Capítulo).

Tabla 45. Gastos GNC 2022

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Dif (% PIB)
	2021*	2022*	2021*	2022*	
Gastos Totales	274.980	277.537	24,8	23,2	-1,6
Gastos Corrientes	233.778	245.828	21,1	20,5	-0,5
Intereses	36.771	41.331	3,3	3,5	0,1
Intereses deuda externa	9.712	11.687	0,9	1,0	0,1
Intereses deuda interna	23.156	25.757	2,1	2,2	0,1
Indexación TES B (UVR)	3.903	3.887	0,4	0,3	0,0
Funcionamiento**	197.007	204.497	17,8	17,1	-0,7
Servicios Personales	25.374	28.171	2,3	2,4	0,1
Transferencias	163.915	167.940	14,8	14,0	-0,8
SGP	46.042	47.629	4,2	4,0	-0,2
Pensiones	38.424	44.131	3,5	3,7	0,2
Otras transferencias	79.449	76.180	7,2	6,4	-0,8
Gastos Generales	6.669	7.411	0,6	0,6	0,0
Otros	1.049	976	0,1	0,1	0,0
Inversión**	30.083	25.361	2,7	2,1	-0,6
Proyecto de Inversión Social	11.119	6.348	1,0	0,5	-0,5
Préstamo Neto	0	0	0,0	0,0	0,0

Fuente: MHCP-DGPM.

*Cifras proyectadas.

**Incluye pagos y deuda Flotante.

La reducción proyectada de 0,5pp del PIB en los gastos que se derivarían del Proyecto de Ley de Inversión Social refleja el desmonte gradual de la política fiscal expansiva implementada por el Gobierno. En este sentido, las disposiciones que contendría este proyecto de ley, que está siendo consensuado con diversos actores sociales, políticos y empresariales, reflejan la necesidad que ve el Gobierno de desarrollar programas de gasto social durante 2022, si bien en menores montos que en 2021, lo cual contribuye a iniciar gradualmente el proceso de consolidación fiscal. Así, se contempla que los gastos derivados de esta iniciativa se reduzcan de 1,0% del PIB en 2021 a 0,5% del PIB en 2022.

El gasto de intereses del GNC se estima en 3,5% del PIB en 2022, esto es 0,1pp mayor frente a 2021 (3,3% del PIB). Este crecimiento está en línea con el incremento proyectado en 2021 y 2022 en el saldo de la deuda de la Nación, y refleja la importancia de implementar a futuro, y de forma gradual, un ajuste fiscal que reduzca el gasto financiero asociado. Este crecimiento se explica principalmente por el crecimiento en los pagos de intereses de deuda

externa (0,1pp del PIB), mientras que los pagos relacionados con la deuda interna se mantendrían prácticamente estables (0,0pp del PIB). En ambos casos, el incremento estimado es consistente con los saldos de deuda y las tasas de interés proyectados para el cierre y el promedio de 2021, respectivamente. Por su parte, dado que se estima estabilidad en las proyecciones de inflación, no se consideran cambios significativos en las indexaciones de títulos denominados en UVR.

2.2.1.3 Financiamiento

El total de necesidades de financiamiento del GNC para 2022 se estima en \$127.757 mm (10,7% del PIB). Estas se atenderán con desembolsos de deuda interna por \$62.883 mm (5,3% del PIB), externa por \$39.312 mm (3,3% del PIB), otros recursos por \$14.763 mm (1,2% del PIB) y una disponibilidad de caja inicial de \$10.800 mm (0,9% del PIB). Respecto a los usos, estos estarán compuestos de un déficit a financiar por \$83.574 mm (7,0% del PIB), amortizaciones por \$27.773 mm (2,3% del PIB), otras operaciones por \$6.382 mm (0,5% del PIB) y una disponibilidad final de caja de \$10.028 mm (0,8% del PIB). Ahora bien, dentro de estos usos se destaca el gasto de intereses internos por \$29.645 mm (2,5% del PIB) y de externos por \$11.685 mm (1,0% del PIB). Por otro lado, dentro de las amortizaciones, se destacan las externas equivalentes a \$3.936 mm (0,3% del PIB) y las internas por \$23.837 mm (2,0% del PIB).

Tabla 46. Fuentes y Usos GNC 2022

FUENTES	US\$ Cierre	MFMP*	%PIB	USOS	US\$ Cierre	MFMP*	%PIB
Desembolsos		127.195	8,5	Déficit a Financiar		83.574	7,0
Externos (US \$10.500 mill.)		39.312	3,3	De los cuales:			
Internos		62.883	5,3	Intereses Internos		29.645	2,5
				Intereses Externos (US\$ 2.996 mill.)		11.685	1,0
				Amortizaciones		27.773	2,3
				Externas (US\$ 1.009 mill.)		3.936	0,3
Otros Recursos		14.763	1,2	Internas		23.837	2,0
				Otras Operaciones (Sentencias, Salud, Otros)		6.382	0,5
Disponibilidad Inicial		10.800	0,9	Disponibilidad Final		10.028	0,8

Fuente: MHCP-DGPM.

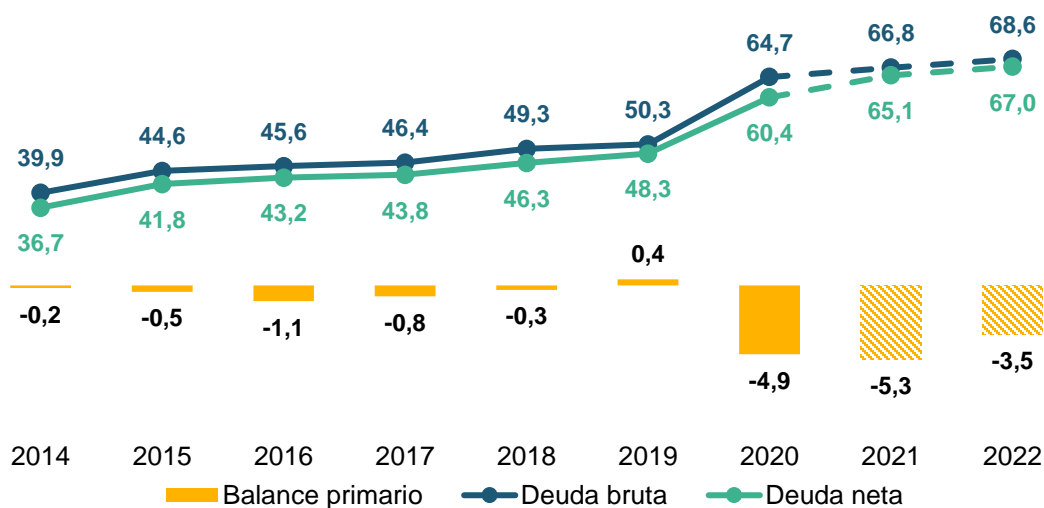
Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

2.2.1.4 Deuda

Al cierre de 2022 la deuda neta del GNC se ubicaría en 67,0% del PIB, aumentando 1,9pp frente al 2021 (65,1% del PIB). Este incremento de la deuda se explica por un crecimiento tanto en la deuda externa (1,2pp) como en la interna (0,7pp). Estos crecimientos proyectados son consistentes con la estrategia de financiamiento que tendrá el Gobierno nacional para la vigencia, tanto en términos de desembolsos como de amortizaciones (Gráfico 62). Ahora bien, al cierre de 2022 la deuda bruta del GNC se ubicaría en 68,6% del PIB, aumentando también 1,9pp frente al 2021 (66,8% del PIB).

Al desagregar por efectos este incremento en la deuda neta, el balance primario sigue siendo el componente que más contribuye a este con 3,5pp de los 1,9pp antes mencionados. Ahora bien, otros flujos de deuda también contribuyen positivamente con 0,1pp. Los demás rubros, como el balance entre la tasa de interés efectiva y el crecimiento económico (-1,4pp), así como el tipo de cambio real (-0,3pp), contribuyen negativamente al nivel de endeudamiento neto, contrarrestando el efecto del déficit primario. Al respecto, en particular se destaca que por segundo año consecutivo el balance entre la tasa de interés efectiva y el crecimiento económico aportará en la reducción de la deuda, donde el crecimiento económico (g) permitirá una reducción de esta cercana a 2,8pp, compensado por el efecto de 1,4pp que genera la tasa de interés efectiva. En este sentido, se evidencia la importante contribución que tiene el buen crecimiento económico proyectado (4,3% del PIB). Respecto a los otros flujos de deuda, se destaca la extinción progresiva de los rubros contenidos en el reconocimiento de pasivos adelantado en 2019, entre los que se destacan los relacionados con sentencias judiciales y aquellos relacionados con la Ley de Punto Final en Salud (Ver Capítulo 4: Sostenibilidad de la deuda).

Gráfico 62. Deuda Pública GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP-DGPM.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

2.2.2 Resto del Gobierno Central (GC)

Las entidades y fondos que conforman el resto del nivel central tendrían un balance deficitario de 0,3pp del PIB en 2022, el cual presentaría una mejora de 0,3pp frente a lo proyectado para 2021 (-0,6% del PIB) (Tabla 47). Este resultado se explica principalmente por una disminución de 0,2pp, equivalente a \$1.807 mm, en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Lo anterior como resultado de una estabilización en los precios del petróleo de referencia Brent frente a 2021, lo cual lleva a que los precios internos de gasolina y ACPM comiencen un proceso gradual de convergencia frente a los precios internacionales. A esto se sumaría la corrección de 0,1pp en el balance del Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura (FONDES)¹¹⁹. Lo anterior, como consecuencia del incremento de los ingresos percibidos, así como de la no repetición de salida de recursos, tal como se observó en 2020 y 2021 para capitalizar el FNG. Respecto al incremento en los ingresos, esto será producto de los rendimientos que generarán los bonos híbridos emitidos¹²⁰, los cuales respaldan la creación del capital autónomo del FONDES, y que son administrados por la Financiera de Desarrollo Nacional.

¹¹⁹ Entre 2020 y 2021, sirvió como fuente para la capitalización del Fondo Nacional de Garantías en el marco de la pandemia del Covid-19. Para cada vigencia, se reservaron \$1.300 mm con este propósito.

¹²⁰ La FDN emitió el 22 de diciembre de 2020 bonos por un monto total de \$2,5 billones de pesos, a un plazo de 10 años. Este título de renta fija rinde a una tasa del IPC más 3,17% pagadero semestre vencido.

Tabla 47. Balance Fiscal de Resto del Gobierno Central

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Resto del Nivel Central	-6.575	-3.761	-0,6	-0,3
Establecimientos Públicos	457	90	0,0	0,0
del cual ANH	40	62	0,0	0,0
FEPC	-5.747	-3.940	-0,5	-0,3
FNC	16	-62	0,0	0,0
FONDES	-1.300	151	-0,1	0,0

Fuente: DGPM – MHCP.

*Cifras proyectadas.

El FEPC presentaría un desbalance de 0,3% del PIB en 2022, esto es 0,2pp menor frente al estimado en 2021 (0,5% del PIB). Lo anterior, debido a que los precios del petróleo se mantendrían estables, lo cual contribuye al proceso de convergencia del ingreso al productor (precio de referencia local) a los precios internacionales de la gasolina y del ACPM¹²¹. De esta forma, la brecha entre los precios internacionales y locales tendría una corrección, que se refleja en el balance fiscal proyectado.

En relación con los establecimientos públicos del orden nacional, se proyecta en 2022 un leve superávit de 0,01% del PIB. Frente a lo proyectado para 2021, este se deterioraría en 0,03pp del PIB (\$367 mm) por cuenta de un crecimiento más acelerado en los gastos (7,9%) frente a los ingresos (6,5%). Al respecto, se destaca que este comportamiento en los gastos estará jalonado por recursos relacionados con vigencias futuras aprobadas en proyectos de concesión de cuarta (4G) y quinta generación (5G) por parte de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI).

2.2.3 Gobierno Central (GC)¹²²

El déficit fiscal del Gobierno Central se estima en 7,3% del PIB en 2022, esto es 1,9pp menor frente al proyectado para 2021 (9,2% del PIB), si se consideran los recursos de la optimización de activos como ingresos de la Nación (Tabla 48). De este modo, se marca un punto de inflexión en la tendencia observada en 2020 y 2021, bienio en el cual se habría registrado durante dos años consecutivos deterioros en el balance fiscal. Esta mejoría estará liderada por el Gobierno Nacional Central, el cual se corregiría en 1,7pp frente a la proyección de 2021 y se ubicaría en 7,0% del PIB. Como se mencionó en las

¹²¹ La dinámica de los movimientos de ingresos y gastos del FEPC esta intrínsecamente ligada al resultado de la fórmula que regula y fija el precio de los combustibles determinada por el Ministerio de Minas y Energía, y que afecta tanto a consumidores como a refinadores. Esto se realiza mediante la fijación y regulación del ingreso al productor (IP), dependiendo de la tendencia mensual de los precios internacionales, el IP se ajusta cada mes teniendo en cuenta un rango máximo en el que se puede ajustar, para el caso de la gasolina corresponde a $\pm 3\%$ y para el caso del Diesel $\pm 2,8\%$.

¹²² En el subsector del Gobierno Central se consolidan las cifras para el GNC y para el resto del Gobierno Central.

secciones anteriores, este proceso de ajuste fiscal es resultado principalmente de la reducción en el gasto primario. Del mismo modo, el resto del nivel central ajustaría su resultado fiscal en 0,3pp, terminando la vigencia 2022 con un déficit de 0,3% del PIB. Lo anterior, como ya se mencionó, ampliamente explicado por el menor desbalance estimado para el FEPC.

Tabla 48. Balance Fiscal del Gobierno Central con optimización de activos como ingreso (oficial)

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Gobierno Nacional Central	-95.749	-83.574	-8,6	-7,0
Resto del Nivel Central	-6.575	-3.761	-0,6	-0,3
Balance Total	-102.324	-87.335	-9,2	-7,3

Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

De no considerar los recursos de optimización de activos como ingreso fiscal (Tabla 49), el balance fiscal del Gobierno Central mejorará 2,6pp frente al dato proyectado para 2021 (-10,5% del PIB). Lo anterior estará jalonado por una corrección de 2,3pp del PIB en el déficit del GNC, seguido por el ajuste de 0,3pp del PIB en el resto del nivel central. En conjunto, este ajuste es 0,7pp mayor al mencionado previamente, como resultado de excluir de los ingresos fiscales obtenidos por cuenta de la optimización de los activos de la Nación.

Tabla 49. Balance Fiscal del Gobierno Central sin optimización de activos como ingreso

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Gobierno Nacional Central	-109.749	-90.674	-9,9	-7,6
Resto del Nivel Central	-6.575	-3.761	-0,6	-0,3
Balance Total	-116.324	-94.435	-10,5	-7,9

Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

2.2.4 Seguridad Social¹²³

Para la vigencia 2022 se proyecta que el balance del sector de Seguridad Social presente un superávit de 0,5% del PIB, manteniéndose estable frente al cierre de 2021. Este resultado se explica fundamentalmente por el superávit del Fonpet, producto de los rendimientos de su portafolio¹²⁴. De igual forma, el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) continúa en su etapa de acumulación. En este sentido, se espera que los aportes de los cotizantes del Régimen de Ahorro Individual¹²⁵, así como los rendimientos de este fondo, generen un superávit de 0,2% del PIB.

Si bien el balance permanecerá estable como proporción del PIB, el incremento en los ingresos tributarios del sector ayudará a cubrir las mayores presiones de gasto que se enfrentan, reduciendo en 0,1pp del PIB las transferencias del Gobierno nacional (Gráfico 63). Lo anterior debido a que los ingresos tributarios presentarán una recuperación como proporción del PIB, principalmente como consecuencia de la recuperación del mercado laboral y de su efecto sobre los ingresos por contribuciones sociales¹²⁶, y de los mayores ingresos por traslados del RAIS al RPM esperados por Colpensiones¹²⁷. Lo anterior contribuye a financiar los gastos del sector, particularmente los de pensiones, los cuales aumentarán en 2022 a razón de un mayor número de pensionados en el Régimen de Prima Media por cubrir, además de un incremento en las indemnizaciones sustitutivas por aquellas personas que no accederían al derecho a recibir una mesada pensional.

¹²³ A continuación, se presenta una desagregación de los resultados esperados para los subsectores de pensiones y salud en función de las entidades más representativas de cada uno.

¹²⁴ El 45% del portafolio del Fonpet está invertido en instrumentos de deuda pública interna.

¹²⁵ Se espera que alrededor de 5,7 millones de cotizantes del RAIS realicen aportes al FGPM en la vigencia 2022.

¹²⁶ Clasificadas en ingresos tributarios y administradas por las mismas entidades.

¹²⁷ En particular los correspondientes a traslados masivos de procesos jurídicos. Para mayor detalle, ver la subsección de pensiones.

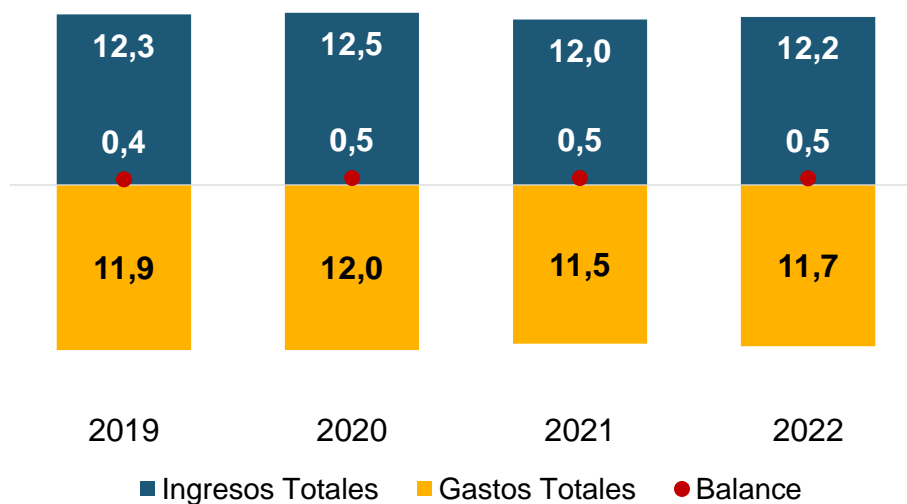
Tabla 50. Balance Fiscal de la Seguridad Social

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Ingresos Totales	132.872	145.617	12,0	12,2
Aportes del GNC y ET¹	73.075	78.036	6,6	6,5
Funcionamiento	73.075	78.036	6,6	6,5
Ingresos Tributarios	48.229	56.998	4,3	4,8
Otros Ingresos	11.568	10.583	1,0	0,9
Rendimientos Financieros	7.253	6.982	0,7	0,6
Otros	4.315	3.601	0,4	0,3
Gastos Totales	127.305	139.707	11,5	11,7
Pagos Corrientes	127.290	139.692	11,5	11,7
Funcionamiento	127.290	139.692	11,5	11,7
Servicios Personales	354	367	0,0	0,0
Operación Comercial	385	398	0,0	0,0
Transferencias	125.613	137.962	11,3	11,5
Gastos Generales y Otros	938	965	0,1	0,1
Pagos de Capital	15	15	0,0	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo	15	15	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	5.567	5.910	0,5	0,5

¹Entidades Territoriales.; * Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – MHCP.

Gráfico 63. Ingresos y gastos de la seguridad social 2019-2022



Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

2.2.4.1 Pensiones

Para la vigencia fiscal 2022 se proyecta que el balance del subsector de pensiones se ubique en 0,5% del PIB, permaneciendo estable frente al estimado de 2021 (0,5% del PIB) (Tabla 51). Los fondos que hacen parte de este subsector mantendrán sus niveles de acumulación, los cuales generan el superávit de caja en el balance fiscal. En este sentido, se espera que el FGPM presente una recuperación de su recaudo, el cual llegaría a niveles similares a los de 2019¹²⁸. Respecto al Fonpet, se proyecta que la acumulación de su portafolio cuente con rendimientos de 0,4% del PIB, derivados de un stock de activos que ascendería a 5,4% del PIB. En tanto, el nivel de retiros de las Entidades Territoriales verá una leve caída de 0,01pp del PIB. Se debe tener en consideración, adicionalmente, que este nivel de acumulación en el Fonpet se explica porque la dinámica de retiros de las Entidades Territoriales aún no se concentra en el pago de mesadas pensionales para estas, y la fase de acumulación en la que actualmente se encuentra permitirá cubrir sus pasivos¹²⁹.

Tabla 51. Balance fiscal del subsector pensiones 2021-2022

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Ingresos Totales	73.292	81.472	6,6	6,8
Aportes del GNC y ET**	41.424	42.260	3,7	3,5
Funcionamiento	41.424	42.260	3,7	3,5
Ingresos Tributarios	23.431	31.437	2,1	2,6
Otros Ingresos	8.437	7.774	0,8	0,6
Rendimientos Financieros	6.750	6.455	0,6	0,5
Otros	1.687	1.319	0,2	0,1
Gastos Totales	67.726	75.562	6,1	6,3
Pagos Corrientes	67.711	75.547	6,1	6,3
Funcionamiento	67.711	75.547	6,1	6,3
Servicios Personales	269	278	0,0	0,0
Operación Comercial	385	398	0,0	0,0
Transferencias	66.628	74.429	6,0	6,2
Gastos Generales y Otros	429	442	0,0	0,0
Pagos de Capital	15	15	0,0	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo	15	15	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	5.567	5.910	0,5	0,5

Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

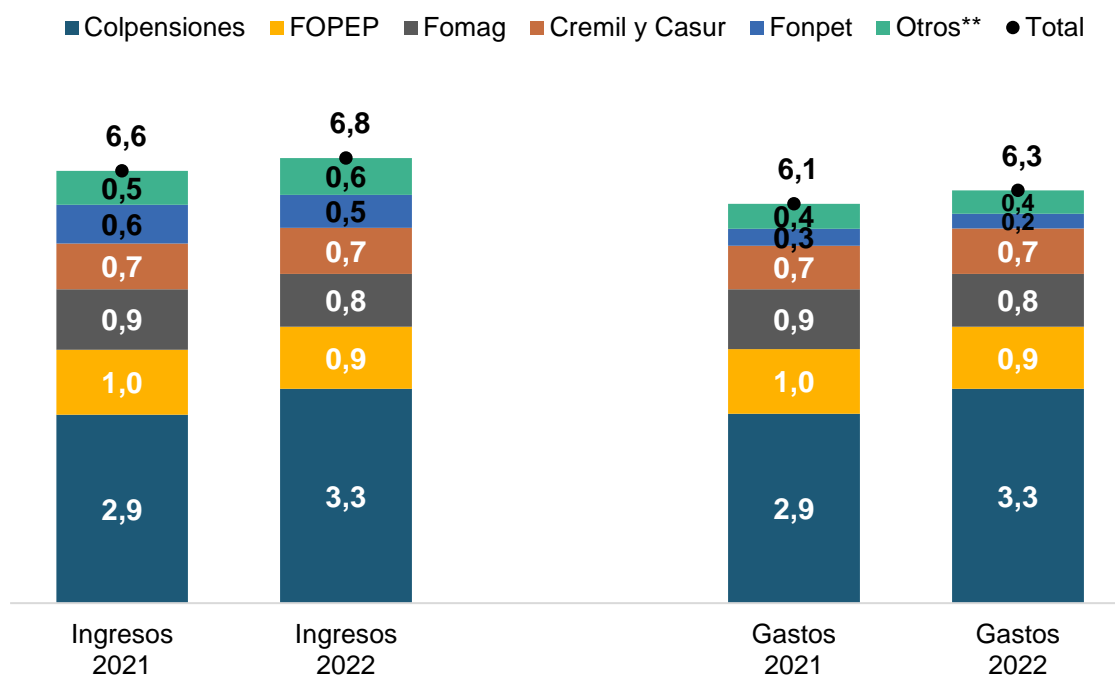
El gasto total del subsector de pensiones aumentaría en 0,2pp del PIB, de 6,1% del PIB en 2021 a 6,3% del PIB en 2022. Tal y como se mencionó anteriormente, este incremento en el gasto estaría impulsado por Colpensiones, como consecuencia del

¹²⁸ Se espera que haya al menos 350 mil nuevos cotizantes activos. Lo anterior, considera efectos positivos en el mercado de trabajo derivados de la reactivación de la actividad económica.

¹²⁹ Actualmente la cobertura está en 73%.

incremento en el número de pensionados del Régimen de Prima Media y del mayor gasto en indemnizaciones sustitutivas. Asimismo, se presenta una recomposición en los ingresos de la entidad, ya que se estima que requerirá menores recursos por parte de GNC, en función del flujo proyectado de traslados extraordinarios que se presentarán en esta vigencia. Esto, en particular por concepto de demandas de afiliados al RAIS¹³⁰. En tanto el incremento en el gasto del subsector, equivalente a 0,2pp del PIB, se compensa parcialmente por reducciones de 0,1pp del PIB en el gasto de Fonpet y FOPEP. Para el caso del primero, esta leve reducción está sustentada en una menor proyección de solicitudes de retiro por parte de las Entidades Territoriales. En cuanto a FOPEP, esta disminución del gasto está asociada con una leve caída en la nómina de pensionados¹³¹.

Gráfico 64. Ingresos y gastos por entidad del subsector pensiones (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

¹³⁰ Estos recursos corresponden a los valores de las cuentas de ahorro individual de personas que hayan excedido el límite de edad para trasladarse, y que mediante trámites jurídicos solicitan su traslado a Colpensiones. Para 2022 se estiman \$5.000 mm por estos recursos. Cabe mencionar que estos están sujetos a que Colpensiones y las AFP logren conciliar las pretensiones de los traslados con los demandantes y sus apoderados, asimismo, el paso de estos recursos es contingente a las acciones que pueda realizar el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para dar cuerpo legal a estos traslados masivos.

¹³¹ Esto responde principalmente al envejecimiento de la nómina, especialmente desde el año 2020.

2.2.4.2 Salud

Las cifras proyectadas para este subsector prevén un comportamiento estable (0% del PIB) en la vigencia 2022, explicado primordialmente por el resultado fiscal de la Adres¹³². Si bien se espera una notable recuperación en los ingresos por contribuciones sociales, se debe considerar que el sector continuará demandando ingentes recursos de la Nación para hacer frente a mayores gastos. Al respecto, las transferencias desde el GNC y las Entidades Territoriales (ET) se incrementarán 0,1pp. Esto explicado por el crecimiento vegetativo del gasto, aunque también se prevé un aumento importante en la demanda de recursos por parte del régimen subsidiado, debido al incremento en las frecuencias de atención a población migrante por el mayor flujo esperado de personas en esta condición¹³³. Respecto al incremento general de los gastos, estos explicados de la inclusión de procedimientos a la UPC, la atención a población migrante, así como atención asociada al Covid-19.

Tabla 52. Balance fiscal del subsector salud 2021-2022

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Ingresos Totales	59.579	64.145	5,4	5,4
Aportes del GNC y ET**	31.651	35.775	2,9	3,0
Funcionamiento ^(a)	31.651	35.775	2,9	3,0
Ingresos Tributarios	24.797	25.561	2,2	2,1
Otros Ingresos	3.131	2.809	0,3	0,2
Rendimientos Financieros	504	526	0,0	0,0
Otros	2.628	2.282	0,2	0,2
Gastos Totales	59.579	64.145	5,4	5,4
Pagos Corrientes	59.579	64.145	5,4	5,4
Funcionamiento	59.579	64.145	5,4	5,4
Servicios Personales	85	89	0,0	0,0
Transferencias	58.985	63.533	5,3	5,3
Gastos Generales y Otros	509	523	0,0	0,0
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	0	0	0,0	0,0

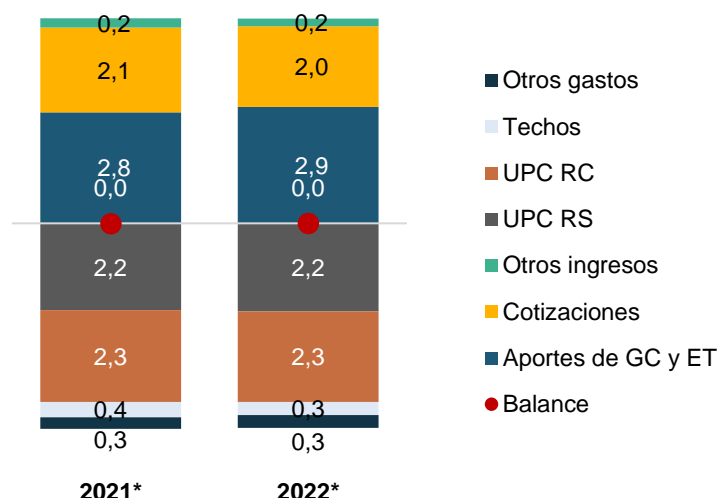
Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

¹³² Entidad que concentra el 96% de flujos de recursos del subsector.

¹³³ De acuerdo con la información suministrada por el Ministerio de Salud, la atención incrementaría su cobertura a cerca de 240 mil nuevas personas con esta condición.

Gráfico 65. Evolución de ingresos y gastos Adres (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

Ahora bien, aunque se espera una mejora en el mercado laboral para 2022, en línea con la reactivación económica, el crecimiento de las cotizaciones no será suficiente para reducir la presión de transferencias del GNC que garanticen el aseguramiento en salud. Esto a razón de la reducción de la tasa de contribución a salud por parte de la población pensionada con mesadas de un salario mínimo mensual, de 8% a 4%, de acuerdo con las disposiciones contenidas en la Ley 2010 de 2019. Además de la ralentización de los ingresos por contribuciones por este concepto, se espera que el estatuto temporal de protección al migrante¹³⁴ presione el gasto del subsector en cerca de 0,1pp del PIB adicionales de forma temporal¹³⁵. Estas presiones sobre el balance fiscal de la ADRES incrementan la presión de gasto sobre la transferencia del GNC, con el fin de neutralizar cualquier posible déficit que pueda surgir en esta entidad.

En suma, el balance del subsector de salud en 2022 proyecta un comportamiento estable como porcentaje del PIB gracias al esfuerzo que realizan el GNC y las ET, mediante transferencias, para mantener este equilibrio. Aun cuando la presión que ha experimentado el sector durante las vigencias 2020 y 2021 ha sido considerable, la Nación ha mantenido un flujo constante de recursos para garantizar la cobertura y la atención de los pacientes, puntualmente mediante expansiones de la oferta hospitalaria y de los recursos para el aseguramiento. Como hecho relevante al respecto, se destaca que con la

¹³⁴ A través de la Resolución 0971 del 28 de abril de 2021, Migración Colombia dio a conocer los lineamientos por medio de los cuales se implementará el Estatuto Temporal de Protección para Migrantes venezolanos, como incentivo a la regularización de esta población.

¹³⁵ Si bien se incrementarán los costos, se espera que en el mediano plazo esto se diluya a razón de mayores ingresos por cotización.

presencia de la pandemia se redujo temporalmente la frecuencia de uso de los servicios de salud en relación con patologías diferentes a Covid-19; no obstante, con la regularización de las condiciones sanitarias se debería evidenciar un repunte de estas. De ahí la importancia de mantener en equilibrio las finanzas del subsector de salud para el periodo posterior a la pandemia. Finalmente, y como hecho no menos importante, se recuerda que las transferencias para el aseguramiento en salud incorporan recursos para la atención de migrantes que se acojan al estatuto de protección. Sin duda alguna esto representa un reto enorme en términos financieros y logísticos que, para el Gobierno nacional, es tolerable si se considera el enorme beneficio que esto representa para esta población altamente vulnerable.

2.2.5 Regionales y Locales (R&L)

Para el sector de regionales y locales (R&L) se proyecta un deterioro en su balance fiscal de 0,1pp respecto a 2021, registrando para 2022 un resultado cercano al equilibrio fiscal (0% del PIB). Esto producto de un crecimiento menor en los ingresos por transferencias del Gobierno nacional vía Sistema General de Participaciones (SGP) y unos gastos estables frente a la vigencia anterior. Respecto a las administraciones centrales de las Entidades Territoriales (ET), estas presentarían en su balance un deterioro de 0,1pp del PIB, para cerrar con un leve déficit en 2022 de \$805 mm (-0,1% del PIB). Esta dinámica responde a una caída en el crecimiento nominal de las transferencias del GNC, particularmente las que corresponden al SGP. Estas, de acuerdo con lo definido en la Constitución Política¹³⁶, reflejarían parte del choque que tuvo la pandemia sobre los ingresos corrientes de la Nación. Lo anterior se compensará por el mayor crecimiento de los recursos de capital y de los ingresos tributarios, que permitirán mantener los ingresos totales estables frente a 2021. Por su parte, los gastos reflejaran una aceleración del orden de 0,1pp frente a la vigencia anterior. Al respecto, es importante resaltar que este aumento del gasto, en términos reales, es consistente con el comportamiento histórico para un tercer año de mandato en estas administraciones. Finalmente, respecto al balance del resto del nivel regional y local se estima un ligero incremento de 0,1pp del PIB, de tal modo que el superávit pase de \$174 mm en 2021 a \$1.020 mm en 2022. Lo anterior se explica por el comportamiento del Sistema General de Regalías (SGR).

¹³⁶ Artículo 357 de la Constitución Política de Colombia.

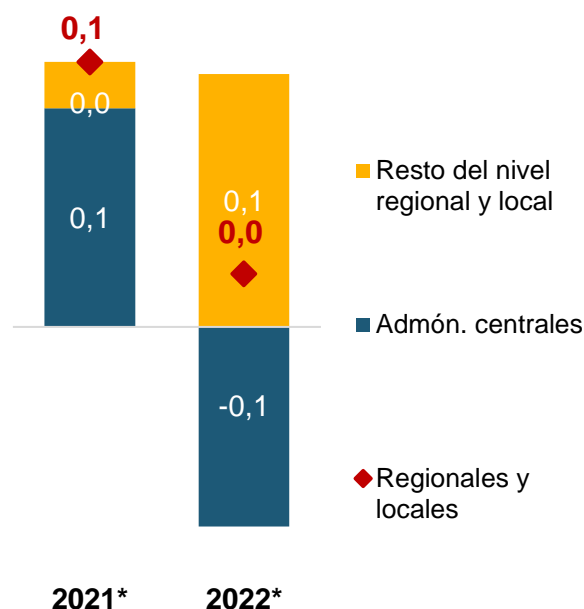
Tabla 53. Balance R&L. Administraciones centrales y Resto del nivel regional y local

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Balance Administraciones centrales	817	-805	0,1	-0,1
Balance Resto del nivel regional y local	174	1.020	0,0	0,1
FAEP	0	0	0,0	0,0
SGR	174	1020	0,0	0,1
Balance de Regionales y locales	991	214	0,1	0,0

Fuente: DGPM – MHCP, DGAF – MHCP, SPGR – MHCP, Gesproy – DNP.

*Cifras proyectadas.

Gráfico 66. Balance Fiscal de Regionales y Locales (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

De forma agregada para el sector de regionales y locales, se estima que los ingresos totales registren una ligera caída por 0,1pp del PIB en 2022, aunque crecerían en términos nominales. En efecto, los ingresos presentarían una variación nominal de 7,2% frente a 2021, explicado principalmente por un incremento de 9,2% en los ingresos tributarios. De esta forma, si bien el crecimiento de estos ingresos se modera frente a lo proyectado para 2021, este mantendría un ritmo que garantice que el recaudo de los principales tributos a cargo de las ET continúe con una tendencia favorable.

A esto se suman los ingresos de capital, que presentarían un aumento de 0,1pp del PIB frente al registro proyectado para 2021. Lo anterior, impulsado por un incremento

esperado en las tasas de interés de política monetaria¹³⁷ y que llevará a que aumente la rentabilidad de los activos de las ET, incluyendo los recursos del SGR. En esta misma ruta se encuentra la recuperación en los estados financieros de las empresas del nivel local que, de la mano de la reactivación económica, llevará a que las ET se favorezcan de los excedentes financieros que estas empresas les transfieren. Finalmente, se estima que el ritmo de retiros del Fonpet por parte de las ET continúe constante en términos reales, permitiendo subsanar los impactos sociales y económicos que tuvo la pandemia sobre el nivel subnacional.

El recaudo de regalías se mantendrá relativamente estable en 0,7% del PIB entre 2021 y 2022. Este comportamiento se explica por la dinámica proyectada para la extracción de hidrocarburos y minerales. En el caso de los hidrocarburos, este comportamiento proyectado en los ingresos se deriva de una estabilización en el precio internacional del petróleo (Brent, USD 63 por barril) y un crecimiento de la producción nacional de 5,0%, respecto a 2021. De otra parte, esta dinámica es parcialmente compensada por cuenta de los minerales, especialmente carbón, para los cuales se estima una corrección a la baja en el precio internacional de 4,8% (USD 69,2 por tonelada), así como una leve reducción en la producción de este mineral de 0,8%¹³⁸. A todo esto, una depreciación promedio en el tipo de cambio del peso-dólar de 2,1%, contribuirá a un mejor resultado en la liquidación de las regalías.

De igual manera, se estima que los ingresos por transferencias a las ET (que representan más del 40% de los ingresos totales), en 2022 presenten una caída de 0,1pp del PIB. Esto se da como resultado de una variación del PIB nominal (7,9%) superior al registro para estos ingresos (3,4%), particularmente como consecuencia del comportamiento proyectado para el SGP. Lo anterior, relacionado con el impacto que tuvo la actividad económica sobre los ingresos fiscales del Gobierno Nacional Central en 2020, lo cual impacta negativamente la fórmula de crecimiento de estas transferencias, y limita su crecimiento. De ahí que, a pesar del crecimiento nominal que experimentará el rubro, tendrá una disminución en términos relativos.

¹³⁷ De acuerdo con el informe de política monetaria de abril y las minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República de abril de 2021, se esperan aumentos escalonados de la tasa de política monetario desde julio de 2021.

¹³⁸ De acuerdo con información reportada por la Unidad de Planeación Minero Energética (UPME), el declive en la producción del mineral se deben a un debilitamiento de la demanda de carbón, particularidades de gobernanza, y condiciones ambientales o geográficas de los proyectos de explotación.

Tabla 54. Balance Fiscal de Regionales y Locales

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Ingresos totales	83.945	90.009	7,6	7,5
Ingresos corrientes	77.424	81.817	7,0	6,8
Tributarios	27.453	29.974	2,5	2,5
No tributarios	42.110	43.668	3,8	3,6
De los cuales, Transferencias	38.310	39.608	3,5	3,3
Regalías	7.861	8.175	0,7	0,7
Recursos de capital	6.521	8.192	0,6	0,7
Gastos totales	82.954	89.795	7,5	7,5
Gastos corrientes	11.797	12.220	1,1	1,0
Funcionamiento	11.072	11.497	1,0	1,0
Intereses y comisiones	725	723	0,1	0,1
Inversión **	71.157	77.575	6,4	6,5
Gastos de Capital	20.562	21.585	1,9	1,8
Gastos operativos en inversión social	50.595	55.990	4,6	4,7
(DÉFICIT) / SUPERÁVIT	991	214	0,1	0,0

Fuente: DGPM – MHCP, DGAF – MHCP, SPGR – MHCP, Gesproy – DNP.

* Cifras proyectadas.

** Incluye el pago de reservas presupuestales para el respectivo periodo.

Para 2022, se estima que el gasto total del nivel regional y local se mantenga constante como porcentaje del PIB, como consecuencia de comportamientos opuestos entre las administraciones centrales y el resto del nivel regional y local. Al respecto, se destaca que el gasto de las administraciones centrales tendría un incremento de 9,6%, equivalente a un aumento de 0,1pp del PIB, lo cual refleja el ciclo político que estas enfrentan. Partiendo del hecho de que las administraciones centrales se encontrarán en el tercer año de gobierno, en particular se proyecta una aceleración en la ejecución de los gastos de capital¹³⁹ del orden del 10,7%. Esta dinámica se contrarresta con una leve reducción en la ejecución de los proyectos de inversión con cargo a los recursos del SGR, ubicándose este rubro 0,1pp del PIB por debajo del dato proyectado para 2021 (0,7% del PIB). La desaceleración en el ritmo de ejecución de estos recursos responde principalmente a la tendencia histórica de aprobación y pago de los proyectos de inversión. Ahora, resulta relevante destacar que, a pesar de esta pequeña reducción en los recursos de inversión del SGR, aumentaron de forma importante los recursos destinados a ese propósito¹⁴⁰. Esto,

¹³⁹ Incluye los gastos operativos en inversión social.

¹⁴⁰ Disminuyendo la participación de las transferencias hacia el Fonpet y también hacia el ahorro del sistema en el FAE.

en línea con la nueva normatividad vigente para este¹⁴¹, lo que debería favorecer la ejecución de las regalías respecto al promedio histórico¹⁴². Aun así, la ejecución del SGR seguirá dependiendo de los objetivos de política del nivel subnacional y, por esta vía, guardará consistencia con el ciclo de estas administraciones.

En relación con los gastos corrientes, se estima una caída de 0,1pp del PIB respecto a 2021, jalonada principalmente por una moderación en el crecimiento de los gastos en funcionamiento. Lo anterior como resultado de: i) la nueva distribución de los recursos del SGR por cuenta de la nueva normatividad vigente y, ii) en el caso de las administraciones centrales, debido al supuesto de que estos crecen a una tasa equivalente a la variación porcentual del IPC más un factor de productividad adicional de +/- 1%. Esto lleva a que la variación nominal de esta cuenta de funcionamiento (3,8%) sea inferior a la del PIB nominal y, con ello, resulte una caída como porcentaje del PIB de este rubro. Finalmente, en cuanto a los gastos por intereses se estima se mantengan relativamente constantes como resultado de una reducción en el saldo de deuda de las ET. Esto favorecido por los superávits del balance primario que se acumularon durante las vigencias anteriores.

2.2.6 Gobierno General (GG)¹⁴³

El Gobierno General tendría un déficit de 6,8% del PIB en 2022, siendo este menor en 1,9pp frente al estimado para 2021 (8,6% del PIB), si se consideran los recursos de la optimización de activos como ingresos fiscales (Tabla 55). Este comportamiento es explicado ampliamente por una mejora en el balance del Gobierno Central del orden de 1,9pp, aunque compensado por un ligero deterioro en las métricas fiscales de R&L. Al respecto, se recuerda que la corrección en el Gobierno Central se explica por el menor déficit registrado del GNC (1,7pp) y el resto del nivel central (0,3pp). En el caso de Regionales y Locales, el deterioro proviene de las administraciones centrales, quienes elevarían su ritmo de ejecución en esa vigencia.

De forma consistente con los anteriores resultados, se estima que para 2022 el balance primario del GG sería de 3,3% del PIB, 2,0pp menor a lo proyectado para el 2021 (5,3% del PIB). Al respecto, se destaca que el GC será el sector sobre el cual recaerá

¹⁴¹ Acto Legislativo 05 de 2019, Ley 2056 de 2020 y Decreto 1821 de 2020. En particular se destinarán el 25% de los recursos provenientes del SGR, para las entidades territoriales productoras; de los cuales 5% exclusivamente para municipios; 15% para los municipios más pobres del país; 34% para los proyectos de inversión regional; 1% para la conservación de las áreas ambientales estratégicas; 10% para la CTel; 2% para el funcionamiento; 1% para el Sistema de Seguimiento, Evaluación y Control; y el restante para transferencias al Fonpet y el ahorro del sistema en el FAE.

¹⁴² El promedio de la inversión histórica (2012-2020) con cargo a los recursos del SGR corresponde a \$4,6bn de pesos. Para 2022 se proyectan pagos a proyectos de inversión por \$7,2 bn de pesos.

¹⁴³ El Gobierno General (GG) está compuesto por las unidades de análisis de Gobierno Central (GC), los gobiernos regionales y locales, y la seguridad social.

la mayor parte del ajuste con 2,1pp, lo cual se contrarresta levemente con un deterioro de 0,1pp del PIB en el balance primario de R&L.

Tabla 55. Balance Fiscal del GG con optimización de activos como ingreso (oficial)

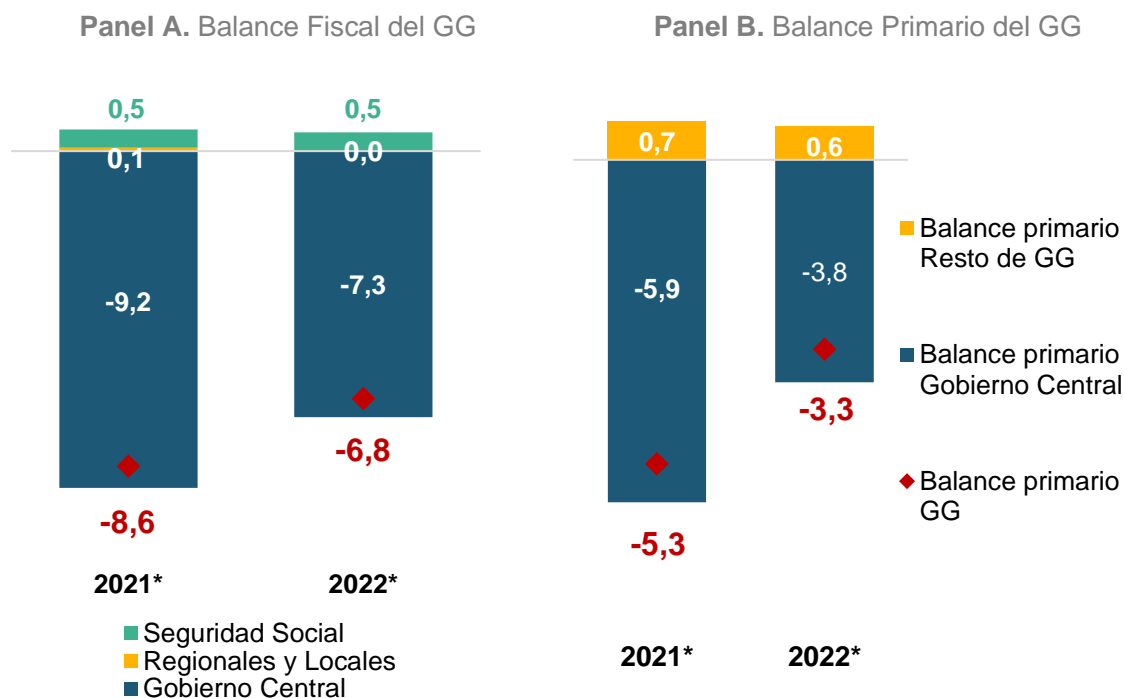
SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Gobierno Central	-102.324	-87.335	-9,2	-7,3
Gobierno Nacional Central	-95.749	-83.574	-8,6	-7,0
Resto del Nivel Central	-6.575	-3.761	-0,6	-0,3
Regionales y Locales	991	214	0,1	0,0
Administraciones Centrales	817	-805	0,1	-0,1
Resto del Nivel Regional y Local	174	1.020	0,0	0,1
Seguridad Social	5.567	5.910	0,5	0,5
Salud	0	0	0,0	0,0
Pensiones	5.567	5.910	0,5	0,5
Balance Total	-95.766	-81.211	-8,6	-6,8
Balance Primario del Gobierno General	-58.246	-39.130	-5,3	-3,3

Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Gráfico 67. Balance Fiscal y primario del GG con optimización de activos como ingreso (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Por su parte, si se considera la optimización de activos únicamente como fuente de financiamiento, y no como ingreso fiscal, el balance total y primario del Gobierno General presentarían una corrección de 2,5pp y 2,7pp del PIB, respectivamente. Este efecto sobre el balance total está jalonado por una mejora en el balance del Gobierno Central de 2,6pp, y compensado parcialmente por un deterioro de 0,1pp en el balance de R&L. Como se mencionó en la sección de GC, este efecto es 0,7pp del PIB mayor al efecto mencionado anteriormente en esta sección, a causa de excluir la optimización de activos del rubro de ingresos del GNC.

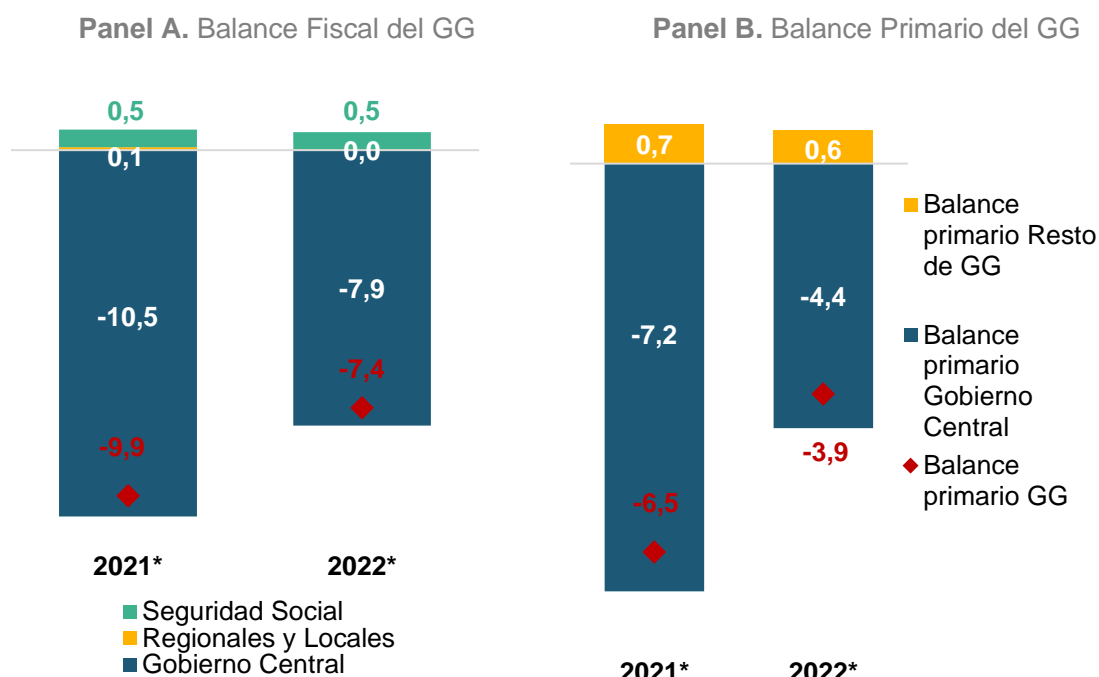
Tabla 56. Balance Fiscal del GG sin optimización de activos como ingreso

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Gobierno Central	-116.324	-94.435	-10,5	-7,9
Gobierno Nacional Central	-109.749	-90.674	-9,9	-7,6
Resto del Nivel Central	-6.575	-3.761	-0,6	-0,3
Regionales y Locales	991	214	0,1	0,0
Administraciones Centrales	817	-805	0,1	-0,1
Resto del Nivel Regional y Local	174	1.020	0,0	0,1
Seguridad Social	5.567	5.910	0,5	0,5
Salud	0	0	0,0	0,0
Pensiones	5.567	5.910	0,5	0,5
Balance Total	-109.766	-88.311	-9,9	-7,4
Balance Primario del Gobierno General	-72.246	-46.230	-6,5	-3,9

Fuente: DGPM – MHCP; * Cifras proyectadas.

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

Gráfico 68. Balance Fiscal y primario del GG sin optimización de activos como ingreso (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

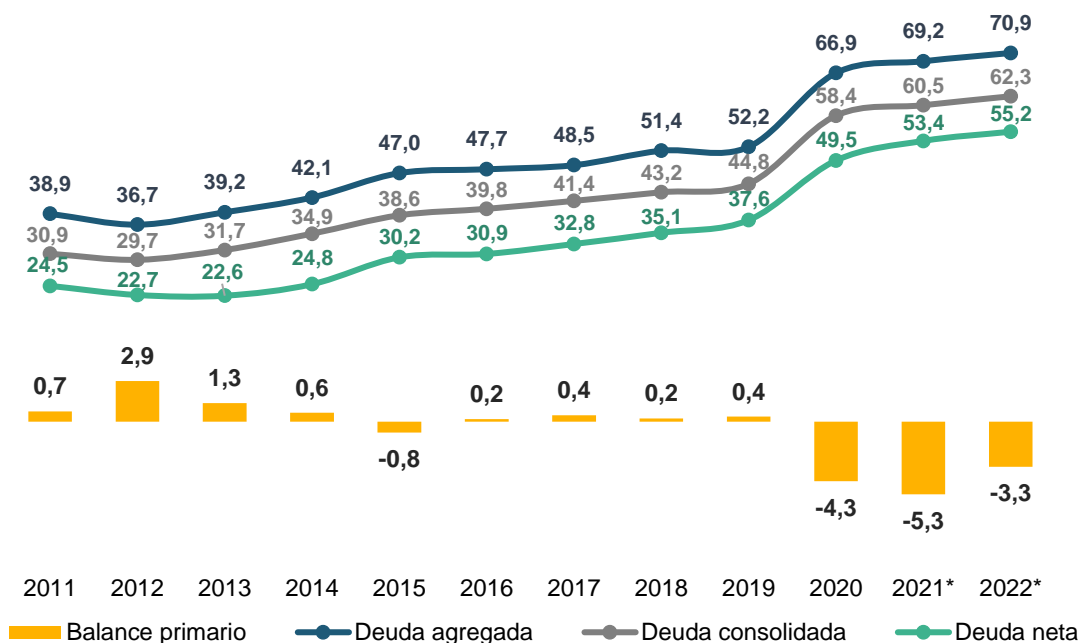
* Cifras proyectadas.

Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

El aumento de 1,9pp del PIB en el balance fiscal que prevé Colombia se encuentra en línea con el ajuste fiscal planeado en el resto del mundo. En efecto, de acuerdo con datos del *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional con corte a abril de 2021, se prevé que el mundo y las economías emergentes, en promedio, realicen un ajuste fiscal de 1,6pp del PIB entre 2021 y 2022 mientras que, para las latinoamericanas, el número asciende a 2,0pp del PIB.

Si bien el déficit primario del Gobierno General en 2022 presentaría una mejora sustancial frente a 2021, se estima que la deuda agregada aumente 1,6pp del PIB (Gráfico 69). Este comportamiento se explica por el aumento de 1,9pp del PIB de la deuda bruta del GNC y se compensará parcialmente con una disminución de 0,2pp del PIB en las obligaciones relacionadas con el FEPC. Cabe mencionar que la reducción en el ritmo de depreciación del tipo de cambio y la recuperación en la actividad económica tendrán un efecto positivo en las métricas de deuda y contrarrestarán las presiones generadas por las necesidades de financiamiento. Asimismo, la deuda consolidada aumentará 1,8pp como consecuencia de una reducción, como porcentaje del PIB, de los pagarés que contrae el GNC con el resto de niveles de gobierno. Por su parte, la deuda neta aumentaría 1,8pp como consecuencia de una reducción en 0,1pp del PIB en los activos líquidos del GG. En particular, esto es consecuencia del bajo crecimiento proyectado en el saldo del FAE, cuyo portafolio tiene una tasa de rendimiento baja, de forma consistente con las tasas de interés observadas a nivel internacional y con los lineamientos conservadores de inversión que sigue.

Gráfico 69. Balance Primario y Deuda del Gobierno General 2011-2022 (% del PIB)



Fuente: DGPM -MHCP y Banco de la República.

* Cifras Proyectadas.

Nota: La estimación del balance primario presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

2.2.7 Empresas de los niveles nacional y local¹⁴⁴

En 2022 se espera que el déficit del sector de empresas del nivel nacional y local se mantenga estable en 0,1% del PIB, aunque en términos nominales se contraiga \$325 mm. En general, se espera que las empresas que componen el sector se recuperen al ritmo del resto de la actividad económica y, en particular, se estima que EPM inicie operaciones en la Hidroeléctrica Ituango a mediados de 2022. En el cronograma se proyecta para 2022 la entrada en funcionamiento de dos de las ocho unidades de generación de energía previstas para todo el horizonte el proyecto¹⁴⁵, lo que favorecería los ingresos operacionales de la empresa. En el sector eléctrico, por su parte, se espera que se incrementen pagos de

¹⁴⁴ 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, Gecelca, Gecelca3, Eletrohuila, EMSA, Cedelca, Cedenar, Electrocaquetá, Chec-Caldas, Edeq-Quindío, EPM, Emcali, ETB, EAAB y Metro de Medellín.

¹⁴⁵ De acuerdo con el horizonte inicial del proyecto, en el segundo año continuarían con la puesta en marcha de dos unidades adicionales hasta completar las ocho unidades en 2025. Al finalizar, se espera que el proyecto cubra cerca del 17% de la demanda de energía eléctrica en el país.

capital por la mayor ejecución obras de infraestructura aplazados por emergencia sanitaria, haciendo que el balance del sector pase de un leve superávit nominal a un déficit.

Tabla 57. Balance de empresas del nivel nacional y local

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Empresas del nivel nacional	22	-194	0,0	0,0
Sector Eléctrico	22	-194	0,0	0,0
Empresas del nivel local	-1.673	-1.131	-0,2	-0,1
EPM	-1.673	-1.084	-0,2	-0,1
EMCALI	113	95	0,0	0,0
Resto Local	-112	-142	0,0	0,0
Metro de Medellín	-142	-169	0,0	0,0
EAAB	95	36	0,0	0,0
ETB	-65	-9	0,0	0,0
DÉFICIT O SUPERÁVIT EFECTIVO	-1.651	-1.325	-0,1	-0,1

Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

2.2.8 Sector Público No Financiero (SPNF)¹⁴⁶

Se proyecta que en 2022 el SPNF tenga una mejoría en su balance fiscal de 1,8pp frente al 2021, llegando a un déficit de 7,0% del PIB en 2022, en caso de que se considere la optimización de activos como ingreso fiscal de la Nación (Tabla 59). Ahora bien, este comportamiento se explicará principalmente por la contracción en el déficit del Gobierno General (1,9pp), mientras que las Empresas Públicas y el SPNM contrarrestarán parcialmente el resultado del GG (0,1pp).

Consistente con lo anterior, el balance primario del SPNF alcanzará un déficit de 3,4% del PIB, 1,9pp inferior al resultado de 2021 (5,3% del PIB). Esto se explica en mayor medida por el déficit primario del Gobierno General de 3,3% del PIB, seguido por el déficit de 0,2% del PIB del SPNM. Lo anterior estará parcialmente compensando por un superávit primario de 0,1% del PIB que registrarían las empresas públicas (Gráfico 70).

¹⁴⁶ En esta sección se consolida el Sector Público No Financiero (SPNF), compuesto por el Gobierno General (GG), las empresas de los niveles nacional y local y el Sector Público No Modelado (SPNM).

Tabla 58. Balance Fiscal del SPNF con optimización de activos como ingreso (oficial)

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Gobierno General	-95.766	-81.211	-8,6	-6,8
Gobierno Central	-102.324	-87.335	-9,2	-7,3
Gobierno Nacional Central	-95.749	-83.574	-8,6	-7,0
Resto del Nivel Central	-6.575	-3.761	-0,6	-0,3
Regionales y Locales	991	214	0,1	0,0
Administraciones Centrales	817	-805	0,1	-0,1
Resto del Nivel Regional y Local	174	1.020	0,0	0,1
Seguridad Social	5.567	5.910	0,5	0,5
Salud	0	0	0,0	0,0
Pensiones	5.567	5.910	0,5	0,5
Empresas Públicas	-1.651	-1.325	-0,1	-0,1
Nivel Nacional	22	-194	0,0	0,0
Nivel Local	-1.673	-1.131	-0,2	-0,1
SPNM	-505	-1.815	0,0	-0,2
Balance Total	-97.922	-84.351	-8,8	-7,0
Balance primario del SPNF ¹	-79.115	-47.286	-7,1	-3,9
Balance primario del SPNF	-58.586	-40.186	-5,3	-3,4

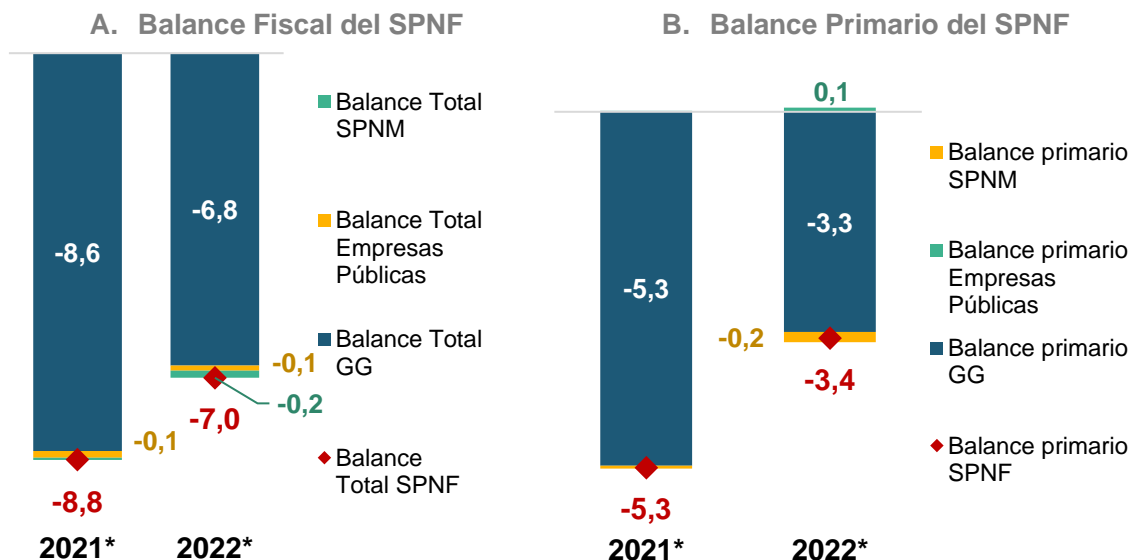
Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras proyectadas.

Nota 1: Conforme lo dispuesto en la Ley 819 de 2003, se descuenta las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC, así como los recursos provenientes de optimización de activos (privatizaciones). Rubros que son contabilizados como ingreso fiscal del GNC.

Nota 2: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Gráfico 70. Balance Fiscal y primario del SPNF con optimización de activos como ingreso (% del PIB)



Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras preliminares, ** Cifras proyectadas.

Nota 1: El balance primario no descuenta las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC, ni los recursos provenientes de optimización de activos (privatizaciones). Rubros que son contabilizados como ingreso fiscal del GNC.

Nota 2: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Si se considera la optimización de activos únicamente como fuente de financiamiento, y no como ingreso fiscal, el déficit total y el primario del SPNF presentarían una corrección de 2,5pp y 2,6pp del PIB, respectivamente. Así pues, el déficit total se ubicaría en 7,6% del PIB y el déficit primario en 3,9% del PIB. Tal como se mencionó en secciones anteriores este efecto es 0,7pp mayor al efecto en las métricas fiscales considerando estas transacciones como ingreso del GNC. Adicional a lo anterior, si se excluyen las utilidades del Banco de la República giradas al GNC y los recursos provenientes de la optimización de activos, el SPNF registraría un déficit primario de 3,9% del PIB, 3,2pp menor al déficit proyectado para el 2021 (-7,1% del PIB) (Tabla 59).

Tabla 59. Balance Fiscal del SPNF sin optimización de activos como ingreso

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Gobierno General	-109.766	-88.311	-9,9	-7,4
Gobierno Central	-116.324	-94.435	-10,5	-7,9
Gobierno Nacional Central	-109.749	-90.674	-9,9	-7,6
Resto del Nivel Central	-6.575	-3.761	-0,6	-0,3
Regionales y Locales	991	214	0,1	0,0
Administraciones Centrales	817	-805	0,1	-0,1
Resto del Nivel Regional y Local	174	1.020	0,0	0,1
Seguridad Social	5.567	5.910	0,5	0,5
Salud	0	0	0,0	0,0
Pensiones	5.567	5.910	0,5	0,5
Empresas Públicas	-1.651	-1.325	-0,1	-0,1
Nivel Nacional	22	-194	0,0	0,0
Nivel Local	-1.673	-1.131	-0,2	-0,1
SPNM	-505	-1.815	0,0	-0,2
Balance Total	-111.922	-91.451	-10,1	-7,6
Balance primario del SPNF ¹	-79.115	-47.286	-7,1	-3,9
Balance primario del SPNF	-72.586	-47.286	-6,5	-3,9

Fuente: DGPM – MHCP.

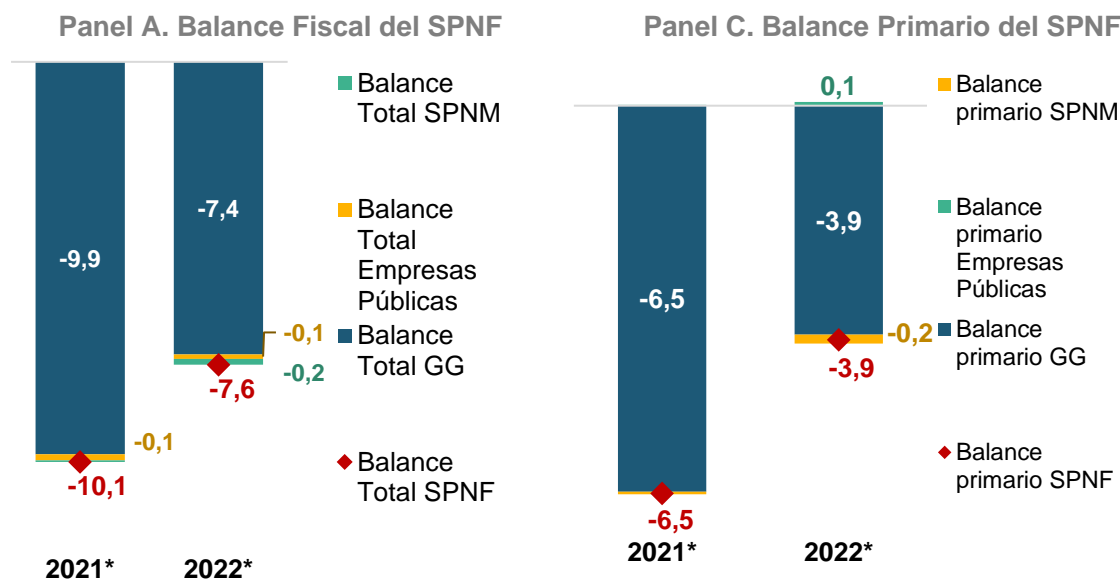
* Cifras proyectadas.

Nota 1: Conforme lo dispuesto en la Ley 819 de 2003, se descuenta las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y contabilizadas como ingreso fiscal del mismo.

Nota 2: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

Con todo lo mencionado hasta este punto, en el Plan Financiero de 2022 se estima que la deuda agregada del SPNF presente un incremento de 1,5pp del PIB, como consecuencia de las mayores necesidades de financiamiento del GNC. Al igual que en el GG, el incremento de la deuda como porcentaje del PIB será resultado, principalmente, de las necesidades de financiamiento del GNC, que persistirán en niveles importantes. La deuda consolidada y la deuda neta presentarían un crecimiento interanual de 1,6pp y 1,7pp del PIB, respectivamente. Esto como consecuencia de la reducción que experimentarían los pagarés del GNC y los activos del FAE como porcentaje del PIB (tal como se subrayó en la subsección GG).

Gráfico 71. Balance Fiscal y primario del SPNF sin optimización de activos como ingreso (% del PIB)



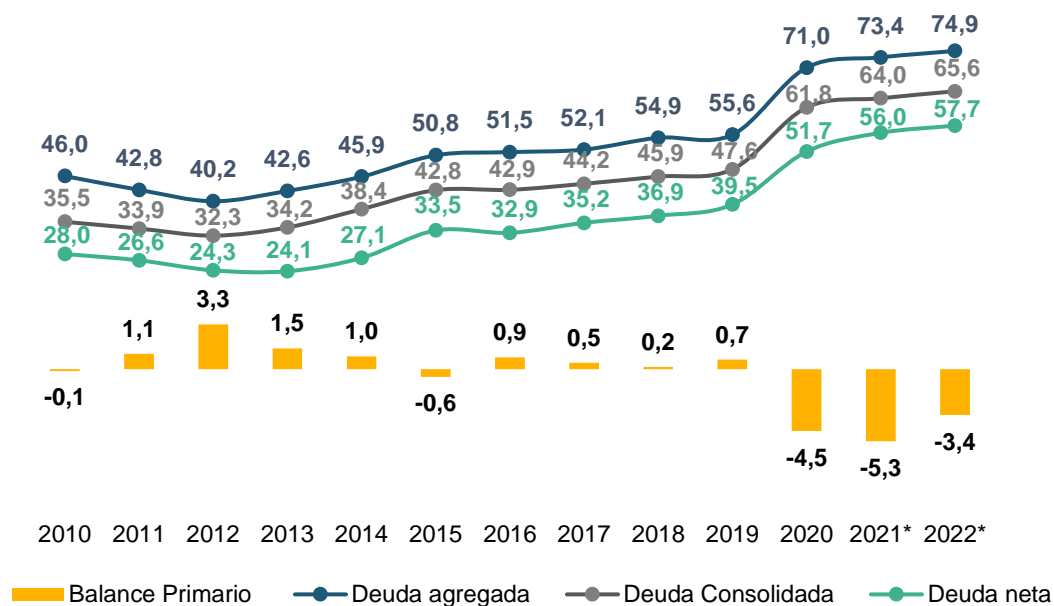
Fuente: DGPM – MHCP.

* Cifras preliminares, ** Cifras proyectadas.

Nota 1: El balance primario no descuenta las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y contabilizadas como ingreso fiscal del mismo.

Nota 2: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

Gráfico 72. Balance Primario y Deuda del SPNF 2011-2022 (% del PIB)



Fuente: DGPM -MHCP y Banco de la República.

* Cifras Proyectadas.

Nota: La estimación del balance primario presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

2.2.9 Sector Público Financiero (SPF)

Para el 2022 se espera que el superávit del SPF se mantenga estable en 0,1% del PIB, siendo un nivel bajo en comparación con el promedio histórico del sector¹⁴⁷ (Tabla 60). El bajo nivel del sector es explicado por el déficit del Banco de la República por segundo año consecutivo, al pasar de \$14 mm a \$91 mm. Este debido principalmente a que los ingresos por rendimientos del portafolio de RIN se mantendrían en niveles bajos¹⁴⁸, a la vez que se estima un leve aumento en los gastos por remuneración de los depósitos del Tesoro Nacional en el Banco.

Finalmente, es importante enfatizar que las pérdidas estimadas para el Banco de la República para las vigencias 2021 y 2022 estarían cubiertas por la reserva legal constituida con cargo a las utilidades de 2020. De acuerdo con las proyecciones presentadas para el presupuesto de 2021, el Banco constituyó la *Reserva Monetaria* y

¹⁴⁷ Entre 2001 y 2020 el promedio del sector fue del 0,4% del PIB.

¹⁴⁸ Para el 2022, se espera un leve incremento en el rendimiento en las tasas de interés como resultado de un mejor panorama económico mundial, y en particular en Estados Unidos. El comportamiento en la tasa de interés produciría una desvalorización del portafolio que sería levemente compensada por los intereses causados.

Cambiaria, establecida en sus estatutos, por un valor de \$181 mm. Este monto cubriría las pérdidas estimadas para 2021 y 2022, así como la inversión neta en bienes de la actividad cultural, por lo que el Gobierno no requeriría incluirlo en el proyecto de Presupuesto para 2022.

Tabla 60. Balance Fiscal del SPF

SECTORES	\$ MM		% PIB	
	2021*	2022*	2021*	2022*
Banco de la República	-14	-91	0,0	0,0
Fogafín	1.324	1.421	0,1	0,1
Balance Total	1.310	1.330	0,1	0,1

Fuente: Fogafín y Banco de la República.

* Cifras proyectadas.



Capítulo

03

Estrategia fiscal de mediano plazo

Tabla de Contenido

3.	Estrategia Fiscal de Mediano Plazo	223
3.1	Perspectivas macroeconómicas mediano plazo	225
3.1.1	Crecimiento del PIB	225
3.1.2	Plan de reactivación	227
3.1.3	Migración venezolana	230
3.1.4	Tasa de Cambio y Precios de Petróleo	232
3.1.4.1	Tasa de Cambio	232
3.1.4.2	Precios del Petróleo y Producción de Crudo en Colombia	232
3.1.5	Balanza de pagos	233
3.1.5.1	Cuenta Corriente	233
3.1.5.2	Cuenta Financiera y Posición de Inversión Internacional Neta	235
3.1.6	Balance Ahorro - Inversión	236
3.2	Proyecciones Fiscales para 2023-2032	239
3.2.1	Gobierno Nacional Central	241
3.2.1.1	Ingresos	243
3.2.1.2	Gastos	248
3.2.2	Resto del Gobierno Central	269
3.2.3	Gobierno Central (GC)	270
3.2.4	Seguridad Social	271
3.2.4.1	Pensiones	272
3.2.4.2	Salud	274
3.2.5	Regionales y Locales	276
3.2.6	Gobierno General (GG)	277
3.2.7	Empresas de los niveles nacional y local	279
3.2.8	Sector Público No Financiero (SPNF)	280
3.2.9	Sector Público Financiero	283

En el mediano plazo, el crecimiento económico sería impulsado por los proyectos de inversión contenidos en el plan de reactivación económica y los efectos de la migración en la fuerza laboral y el consumo privado. Estos dos elementos se consolidarán como los principales determinantes del crecimiento real y potencial en el mediano plazo, propiciando una aceleración en la acumulación de capital físico y humano, y las ganancias en productividad. En esta década, se espera que la economía converja a su nivel potencial y exista una reactivación del tejido socioeconómico que logre los niveles pre-pandemia.

Se prevé un déficit de cuenta corriente promedio de 3,0% del PIB, financiado principalmente por flujos de inversión extranjera directa. El déficit externo mostrará una reducción gradual en el mediano plazo, explicada principalmente por el buen dinamismo de las exportaciones no tradicionales, las cuales contrarrestarán la reducción relativa de las exportaciones de petróleo y gas. El crecimiento económico sostenido y la confianza inversionista perfilarían la IED como la principal fuente de financiamiento de la cuenta corriente en la siguiente década.

En el frente fiscal, el Gobierno deberá realizar un ajuste fiscal de dos etapas para asegurar la sostenibilidad de la deuda pública. La primera etapa estará contemplada en el Proyecto de Ley de Inversión Social, el cual incrementaría el balance primario de la Nación en 1,1pp del PIB a partir de 2023 (más de dos terceras partes del ajuste total requerido). La segunda etapa consistirá en ajustes futuros en los ingresos o gastos fiscales, que se requieren para tener una senda de deuda pública que decrezca y converja a niveles prudenciales en el mediano plazo.

De forma paralela al ajuste en dos etapas, es importante que se tomen medidas de política para reducir el gasto público y hacerlo compatible con los ingresos disponibles para su financiamiento. Este ajuste, acompañado por modificaciones requeridas a las metas de la actual Regla Fiscal -que el Gobierno contempla incluir en la Ley de Inversión Social-, asegurará la convergencia de la deuda pública a niveles prudenciales en el mediano plazo, así como la financiación sostenible del gasto social.

3.1 Perspectivas macroeconómicas mediano plazo

3.1.1 Crecimiento del PIB

Se espera que la expansión real de la economía alcance un promedio de 3,7% durante el periodo 2021-2032. La contracción económica observada en 2020 será sucedida por años de alto crecimiento que permitirán cerrar la brecha del producto, llevando a que el PIB converja a su potencial. Este último estará impulsado por el plan de reactivación, Nuevo Compromiso por el Futuro de Colombia, que complementará la acumulación de capital

físico y humano por parte del sector privado y la mejor asignación de los migrantes dentro del aparato económico, fruto del Estatuto de Protección al Migrante.

Entre 2021 y 2026, el PIB crecerá por encima de su potencial, permitiendo cerrar la brecha del producto que dejó la crisis económica resultante de la pandemia. La brecha entre el PIB real y potencial sería de -2,9% en el 2021, con un cierre gradual que culminaría en el año 2026. Consistentemente, el crecimiento real estará por encima del crecimiento potencial durante los primeros 5 años de la senda, para luego converger al ritmo de crecimiento potencial. En ausencia de choques, a partir de 2027 la economía colombiana se expandirá a un ritmo promedio de 3,3% anual.

El PIB potencial tendrá un crecimiento sostenido, ligeramente superior al 3,0%, fruto de la acumulación de capital humano y físico, y de ganancias en productividad. El crecimiento económico de mediano y largo plazo no solo está sustentado en la acumulación de capital, también lo está en el progreso tecnológico y la disminución de la desigualdad. Así mismo la acumulación de capital humano y la incorporación de la población migrante en los procesos productivos, jugará un papel fundamental en las mejoras productivas. Adicional, la desigualdad en el ingreso tiene un efecto negativo sobre el crecimiento en economías de ingresos medios o bajos¹⁴⁹, por lo que los programas de transferencias monetarias permitirán tener un efecto recuperador en los indicadores socioeconómicos, abonando el terreno para permitir un crecimiento sostenido en el mediano plazo.

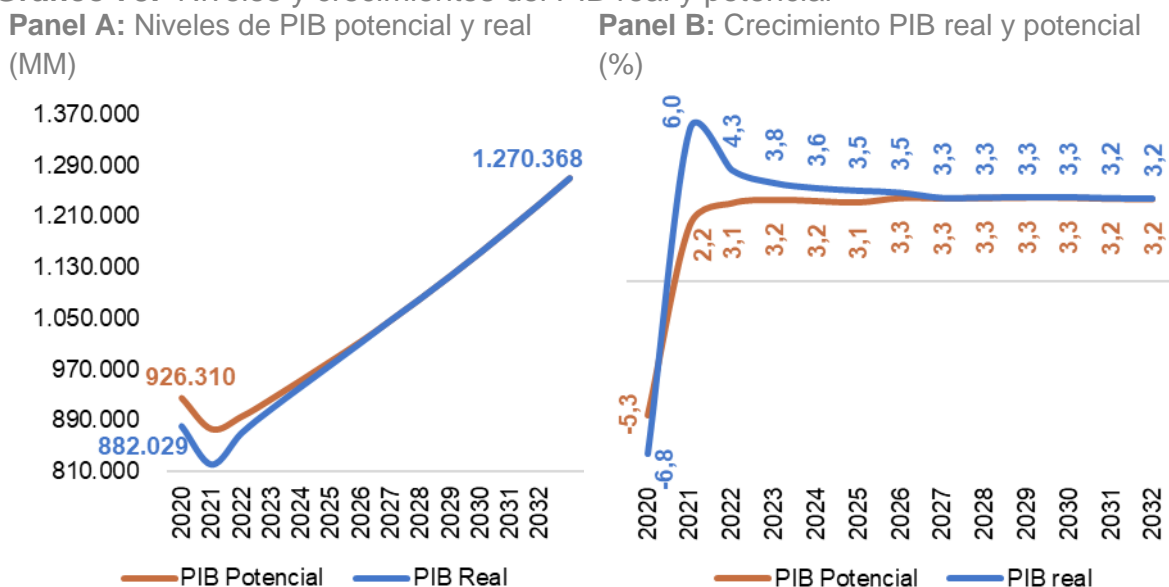
A juicio de los expertos del subcomité del PIB potencial, la pandemia deja una pérdida permanente en la senda de PIB potencial de mediano plazo¹⁵⁰. El nivel de PIB potencial estimado por el subcomité de expertos se contrajo 5,3% en 2020 y crecerá 2,2% en el 2021¹⁵¹ (Gráfico 73). Los niveles del PIB potencial para toda la senda de mediano plazo son menores en 6,9%, en promedio, con respecto a los proyectados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de la vigencia 2020. De acuerdo con los expertos del subcomité del PIB potencial, la principal razón para que la senda de mediano plazo presentara cambios fue el mayor choque recibido en 2020 en el crecimiento económico. En su momento no se tenía certeza de la duración ni la intensidad del choque, lo cual afectó las estimaciones de crecimiento en el corto plazo. Sin embargo, se mantienen tasas de crecimiento similares a las esperadas para el mediano plazo.

¹⁴⁹ Barro, Robert J.. 2008. Inequality and Growth Revisited. © Asian Development Bank. <http://hdl.handle.net/11540/1762>. License: CC BY 3.0 IGO.

¹⁵⁰ Se puede detallar los supuestos de los expertos en el acta de las reuniones del subcomité de PIB potencial realizadas en marzo y abril del presente año: Acta No. 009 – GRUPO TÉCNICO PIB POTENCIAL. https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-162989%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

¹⁵¹ Se eliminó la senda mínima y máxima de los expertos que conforman el comité del PIB potencial por la alta volatilidad de las estimaciones.

Gráfico 73. Niveles y crecimientos del PIB real y potencial



Fuente: Cálculos MHCP – Subcomité PIB potencial 2021

Los efectos negativos de corto plazo que deja la crisis sobre el PIB potencial serán mitigados por la respuesta de los sectores público y privado. Dentro de los principales elementos que presionarán al alza la aceleración de la actividad económica y el crecimiento potencial en los próximos años, están el plan de reactivación y una acelerada recuperación del mercado laboral. La productividad tendrá un impulso a medida que la población migrante pueda acceder a ocupaciones más acordes con sus habilidades. Lo anterior, aunado a un mayor ritmo de acumulación de capital, tendrá un papel clave en la recuperación económica en el mediano plazo.

3.1.2 Plan de reactivación

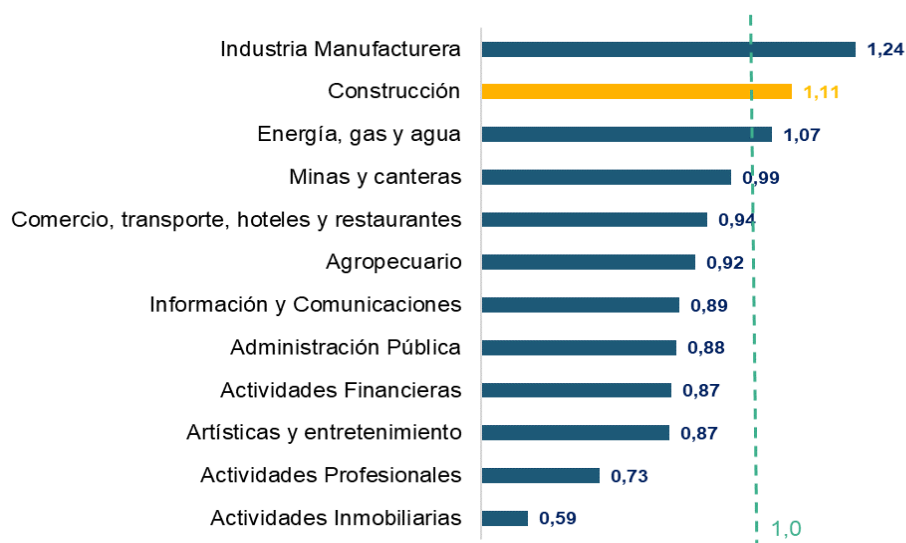
La recuperación económica tendrá una potencialización por medio del plan del Gobierno nacional de reactivación económica “Nuevo Compromiso por el Futuro de Colombia”. El plan apunta al incremento del empleo por medio de estrategias como el apoyo a MiPymes con la “Ley de Emprendimiento”, la aceleración de grandes proyectos de infraestructura, incentivos a las industrias creativas y culturales, avances digitales y respaldo de diferentes programas para la recuperación de sectores como la hotelería y turismo, los cuales fueron los principales afectados durante la pandemia.

Bajo este contexto el plan Nuevo Compromiso por el Futuro de Colombia tiene efectos sobre cuatro dimensiones principalmente: el capital físico, el capital humano en conjunto con la productividad, el cambio tecnológico y la disminución de la

desigualdad. La reactivación tiene como principios estas cuatro dimensiones, lo que lograría estabilizar de nuevo el crecimiento económico después de superar la crisis. Los recursos de financiación del plan provienen de diferentes fuentes, siendo la más grande la inversión privada con un 53%, seguida de la inversión pública con un 17%, aproximadamente¹⁵², el restante son inversiones público-privadas y transferencias.

Dentro del plan de reactivación económica se estima que cerca del 53% de la inversión corresponde a proyectos de obras civiles y cerca del 20% a edificaciones, tanto residenciales como no residenciales. La construcción es la segunda actividad que mayor encadenamiento hacia atrás posee en la economía (ver Gráfico 74), haciendo que el impulso a esta actividad sea clave para aumentar la producción y convirtiéndola en el foco de crecimiento, donde se realiza el mayor esfuerzo de inversión para recuperar niveles pre-pandemia.

Gráfico 74. Encadenamientos hacia atrás de las actividades económicas (Estandarizado en 1)



Fuente: DANE Matriz Insumo Producto 2017- Cálculos MHCP

Los principales proyectos de inversión con creación de capital físico del plan de reactivación son el FRECH No VIS¹⁵³, las APP¹⁵⁴ y programa de vías “Concluir, Concluir, Concluir”. La inversión más grande correspondería a FRECH No VIS que

¹⁵² Cifras estimadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público con información de la página web de Nuevo Compromiso por el Futuro de Colombia a corte de junio de 2021 (<https://compromisoporcolombia.gov.co/>)

¹⁵³ FRECH No VIS: Fondo de Reserva para la Estabilización de Cartera Hipotecaria de vivienda No VIS, donde el gobierno asignó 100 mil coberturas para créditos hipotecarios y operaciones de leasing habitacional para compra de vivienda nueva No VIS de hasta 500 salarios mínimos

¹⁵⁴ APP: Asociaciones Público-Privadas, las cuales constituyen un mecanismo de vinculación de capital privado para la construcción de infraestructura pública y sus servicios asociados. Ej.: PTAR, Troncal Magdalena, Canal del Dique, entre otros.

comenzó a regir desde septiembre del 2020, programa que pretende entregar 100 mil subsidios en 3 años. Por otra parte, está la aceleración de obras de carretera, tanto secundarias como terciarias, cuya ejecución se estancó durante los meses más críticos de la pandemia, pero poco a poco se fue reactivando. Es así como, contando únicamente los proyectos que impulsarán el capital físico se está teniendo en cuenta más de 300 proyectos en los próximos 10 años.

Dados los efectos del cambio tecnológico y la productividad sobre el crecimiento económico, el plan de reactivación incluyó proyectos para la transformación digital.

Estos proyectos se basaron en la necesidad que surgió en la pandemia para atender por medio de la virtualidad todos los asuntos y trámites posibles. Algunos ejemplos son programas orientados a la acumulación de capital humano para la formación de programadores, inversiones en mejoras informáticas y de software, además de fortalecimiento para programas de emprendedores. Estos programas, que representan más de 100 proyectos, suman una inversión de cerca de \$18 billones. Esto es adicional a la estrategia que el gobierno estableció en el CONPES 3956 para disminuir la informalidad laboral y empresarial, lo que ayudaría a mejorar la competitividad y productividad del país.

El plan de reactivación también cuenta con un enfoque de formación de capital humano, con una inversión de cerca de \$15 billones. Los proyectos se enfocan en fortalecer la educación, como lo hace el programa Generación E, y en la capacitación y fortalecimiento del SENA, junto con programas de capacitación para la economía naranja. Esto con el fin de complementar los actuales programas que maneja el Ministerio de Educación y acelerar la formación educativa, la cual se vio estancada mientras se daba el paso a las nuevas tecnologías en medio de la pandemia.

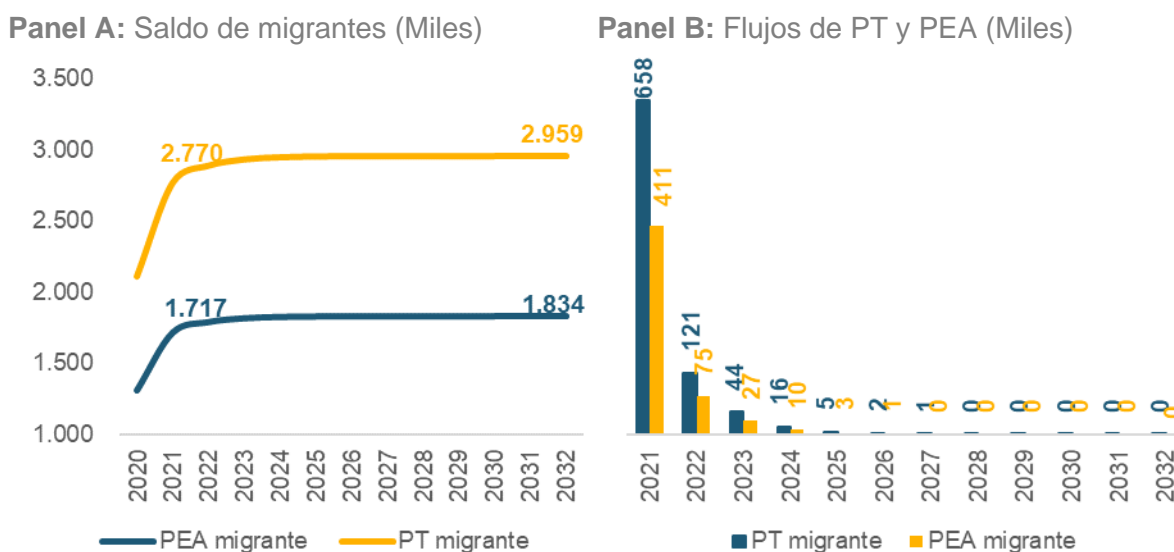
En resumen, el plan de reactivación contempla una inversión por cerca de \$140 billones¹⁵⁵ a 10 años, donde en 2021 y 2022 se encuentra la mayor concentración de recursos. Este paquete de medidas se estableció para una temporalidad de mediano plazo, donde en los primeros años se plantea acelerar la mayor cantidad de proyectos posibles para recuperar el producto perdido por la pandemia. Se estima el plan genere un aumento del crecimiento en el corto y mediano plazo, generando un efecto acumulado de 3% sobre el nivel del PIB en 2030 y los frutos que esta mayor actividad productiva generará en el empleo son importantes.

¹⁵⁵ Con corte a junio de 2021, cualquier actualización consultar la página oficial de Compromiso por Colombia (<https://compromisoporcolombia.gov.co/>).

3.1.3 Migración venezolana

A cierre de 2020, la población de migrantes alcanzó un saldo total de 2,1 millones, y se espera una pequeña aceleración en el flujo en el 2021, dada la recuperación económica. Siguiendo las proyecciones realizadas por el equipo técnico del Ministerio de Hacienda, tanto para la población total (PT) como para la población económicamente activa (PEA), se espera que a finales de año 2021 se registre un flujo de migrantes nuevos de 658 mil personas. Esto reflejaría una PEA migrante para este mismo año de 1,7 millones de personas (Gráfico 75).

Gráfico 75. Proyección de PT y PEA migrante



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM

La regularización a través del Estatuto Temporal de Protección a Migrantes favorecería la entrada de la población migrante en el mercado laboral. La regularización tendría impactos positivos sobre el mercado laboral en cuanto se mitigarían los efectos adversos de la entrada irregular sobre el sector informal local. En particular varios estudios han demostrado que la regularización permite que los migrantes puedan acceder a labores acordes a su calificación y, por lo tanto, aumente la fuerza laboral en el mercado formal y calificado¹⁵⁶.

Adicionalmente, los beneficios potenciales de la inclusión económica de migrantes se estiman cercanos a 0,3pp en el 2021 y 0,2pp en el 2022 sobre el crecimiento

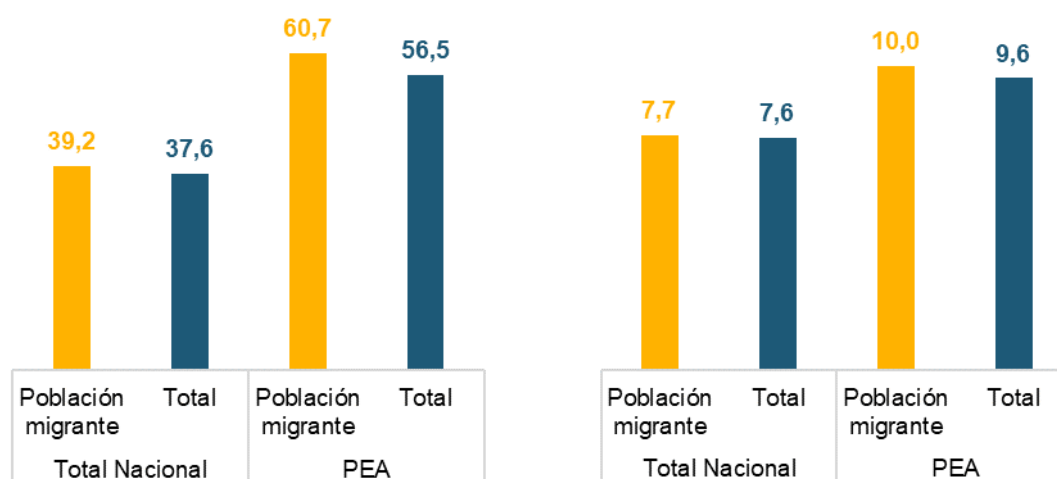
¹⁵⁶ Kossoudji, S. (2016). What are the consequences of regularizing undocumented immigrants?. IZA World of Labor.

económico¹⁵⁷. Se espera un beneficio mayor para el sector más calificado de la población migrante, lo cual es importante teniendo en cuenta que, en promedio, los migrantes que han ingresado al país poseen un mayor nivel educativo que los nativos¹⁵⁸. En particular, durante los últimos tres años la población migrante con al menos bachillerato representó el 39,2% del total de esta población, mientras que dicho indicador fue de 37,6% a nivel nacional. De igual forma, la población migrante ha registrado más años de escolaridad que la población nativa en promedio, por lo cual la regularización permitiría la inclusión de los migrantes en actividades productivas que a su vez se traduciría en beneficios económicos para el país (Gráfico 76).

Gráfico 76. Indicadores de educación de la población migrante y total nacional

Panel A. Proporción de la población con al menos grado de bachillerato (%), promedio 2017 – 2019*

Panel B. Años de escolaridad de la población, promedio 2017 – 2019*



*Se omiten los valores de 2020 debido a que hay información incompleta en cuanto los niveles de escolaridad. Se toma la población migrante que hace 12 meses haya vivido en Venezuela.

Fuente: GEIH-DANE. Cálculos MHCP.

¹⁵⁷ Estimación realizada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público con un modelo de equilibrio general con fricciones en el mercado laboral.

¹⁵⁸ Graham, J.; Guerrero, M.; Panayotatos, D.; Leghtas, I. (2020). Desde el Desplazamiento hacia el Desarrollo. Cómo puede Transformar Colombia el Desplazamiento Venezolano en Crecimiento Compartido. Center for Global Development, Refugees International.

3.1.4 Tasa de Cambio y Precios de Petróleo

3.1.4.1 Tasa de Cambio

La recuperación económica global esperada en el mediano plazo, y la de EE. UU en particular, generarían presiones al alza sobre la TRM del país en el mediano plazo. En efecto, después de observar una apreciación en el año 2021, como consecuencia de una menor incertidumbre a nivel global, la recuperación económica global y la normalización de los niveles de tasa de interés de los países presionarían al alza el peso colombiano. En general se proyecta una depreciación anual de 2,1% de la TRM COPUSD para 2022 – 2032, que se estima a partir del promedio histórico de la depreciación real (1,1%¹⁵⁹) y el diferencial de inflación esperado entre la economía de EE.UU y Colombia, con esto la TRM pasaría de 3.667 COPUSD en 2021 a 4.609 COPUSD en 2032.

3.1.4.2 Precios del Petróleo y Producción de Crudo en Colombia

En el mediano plazo el precio del petróleo presentaría una recuperación conforme se da una consolidación temprana del balance de oferta y demanda, principalmente para los años 2023-2025. Para estos años el precio en corrientes sería en promedio de USD 63,5 por barril, con un incremento leve de 0,9% frente a los niveles esperados para 2021. Este precio estará impulsado por una plena recuperación de la demanda de crudo luego de la crisis sanitaria y económica, sumado al crecimiento que presentarían los países emergentes como India y China, que impulsarán el consumo de esta materia prima. Para los años 2026-2032, el mercado estaría marcado por la transición hacia energías más limpias, por lo que la demanda de crudo se reduciría. Frente a este ajuste, la oferta de crudo se ajustaría para cubrir el nivel de demanda consistente con la transición energética. El precio promedio en corrientes esperado para esos años se espera de USD 70,9 por barril.

En el mediano plazo, en Colombia la producción promedio de crudo esperada para los años 2023 – 2027 a nivel nacional es de 853 KBPD, niveles similares a los observados antes de la pandemia. Esta senda de producción en el mediano plazo se puede explicar por una recuperación económica mundial liderada por economías emergentes como China e India y, aumentos significativos en los niveles mundiales de crudo. Lo anterior, generaría que las exportaciones de crudo colombianas aumentaran a medida que mejora el crecimiento económico de los países emergentes. Finalmente, para los años 2028-2031, se espera que la producción promedio nacional sea de 655 KBPD dada la transición energética y un nuevo orden social en el que diversos países disminuyen su dependencia económica del mercado petrolero y se agotan las reservas del país.

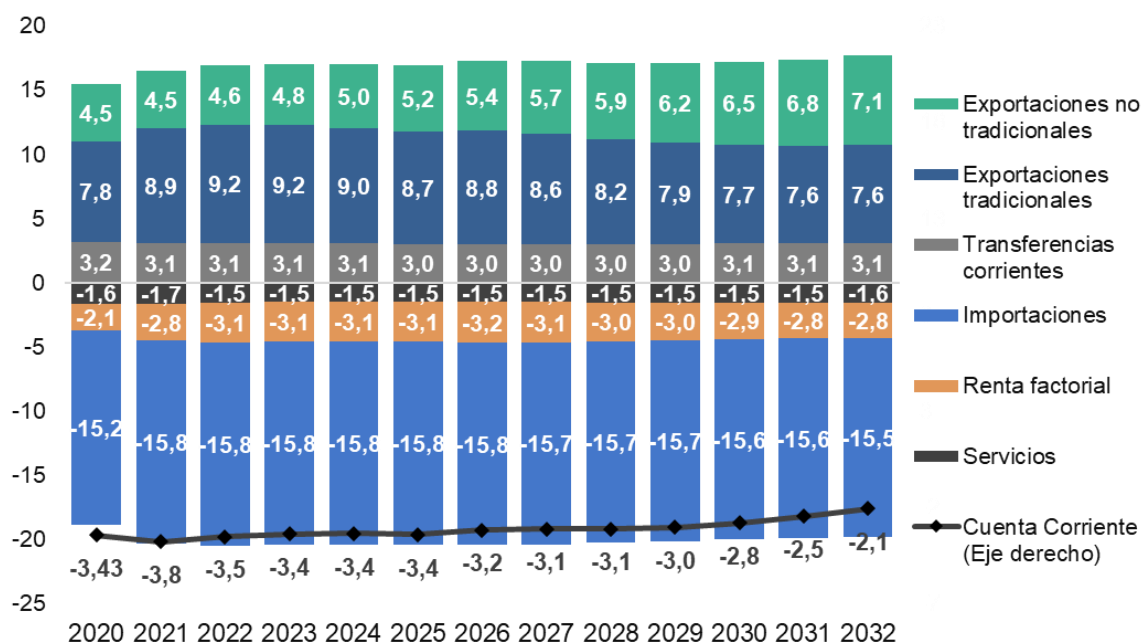
¹⁵⁹ Depreciación nominal menos diferencial de inflación

3.1.5 Balanza de pagos

3.1.5.1 Cuenta Corriente

En el mediano plazo, el déficit de cuenta corriente mostraría una senda decreciente, debido, principalmente, a una reducción en el déficit comercial de bienes. En 2023 el déficit de cuenta corriente se ubicaría en 3,4% del PIB y convergería a 2,1% en 2032. La dinámica del déficit de cuenta corriente estaría determinada, principalmente, por el déficit comercial de bienes, el cual se espera que presente una reducción en el mediano plazo debido al buen dinamismo que tendrían las exportaciones no tradicionales, y a una senda de depreciación anual de 2,1% que generaría un crecimiento de las importaciones que sería ligeramente inferior al crecimiento del PIB.

Gráfico 77. Proyección de mediano plazo del déficit de cuenta corriente (% del PIB)



Fuente: Banco de la República. Cálculos: MHCP-DGPM

Las exportaciones de bienes crecerían 4,9%, en promedio para el periodo 2023-2032, impulsadas por el crecimiento sostenido de las exportaciones no tradicionales. En particular, estas últimas presentarían un crecimiento promedio de 8,8% en el mediano plazo, impulsado por un alto dinamismo de nuestros socios comerciales (2,6%, en promedio, para el periodo 2023-2032), por los impactos positivos que tendrían las políticas de promoción del sector exportador colombiano y aquellas inversiones públicas orientadas a mejorar la competitividad de la economía colombiana. Como se mencionó en la sección

de Plan de Reactivación (programa Nuevo Compromiso por el Futuro de Colombia), dentro de estas inversiones resaltan las que mejorarían la infraestructura de transporte del país.

Las políticas de promoción del sector exportador permitirán la diversificación de la canasta exportadora colombiana. Dentro de estas resaltan las consignadas en el CONPES 3973 de 2019, cuyo objetivo es profundizar la inserción a los mercados internacionales mediante una canasta exportadora más diversificada. Lo anterior pretende impulsar las exportaciones de mayor complejidad e intensidad tecnológica, así como estimular los flujos de IED hacia sectores no minero-energéticos para mejorar la eficiencia de la economía por medio de transferencia tecnológica e integración en las cadenas globales de valor. Igualmente, la Misión de Internacionalización, lanzada por el gobierno nacional en 2020, busca integrar las visiones y propuestas de distintos sectores para estimular la competitividad y productividad de las actividades de exportación en sectores no extractivos y reducir las barreras que dificultan una integración efectiva del sector exportador colombiano a los mercados globales. En línea con lo anterior, las exportaciones no tradicionales pasarían de representar el 4,5% del PIB en 2021 a 7,1% en 2032.

El déficit comercial de bienes mostraría una senda decreciente en el mediano plazo, consistente con el crecimiento de las exportaciones y la depreciación del peso, convergiendo a 0,8% del PIB. Por un lado, las exportaciones tradicionales ralentizarían, parcialmente, el crecimiento de las ventas externas, y pasarían de representar 8,9% del PIB en 2021 a 7,6% en 2032. Este comportamiento está explicado por una senda decreciente de producción de petróleo. Pese a esto, las exportaciones crecerían como porcentaje del PIB, pasando de 13,4% en 2021 a 14,7% en 2032, debido al dinamismo de las exportaciones no tradicionales. Por otro lado, las importaciones crecerían al 4,1% anual, en promedio, para el periodo 2023-2032, siendo este crecimiento levemente inferior al crecimiento del PIB nominal en dólares debido a la tendencia de depreciación de la tasa de cambio. Dado lo anterior, el déficit comercial de bienes como porcentaje del PIB disminuiría 1,6 pp en el mediano plazo, convergiendo a 0,8%.

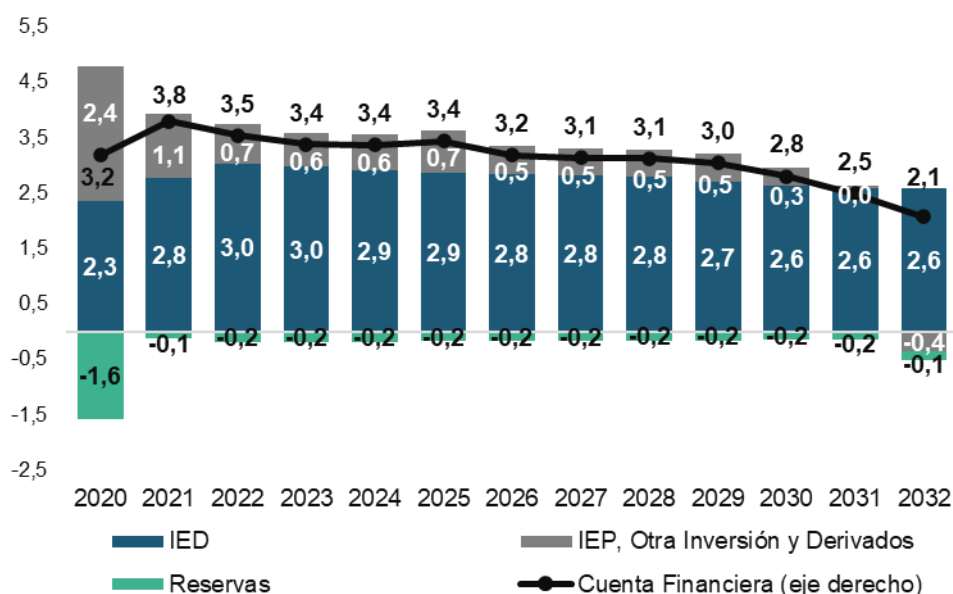
Los demás componentes de la cuenta corriente como porcentaje del PIB se mantendrían constantes en promedio para el mediano plazo. Las transferencias netas como porcentaje del PIB permanecerían casi inalteradas en el mediano plazo, en línea con un incremento estable de las remesas debido al crecimiento sostenido de los países de origen de dichos flujos. Por otro lado, el déficit de renta factorial como porcentaje del PIB incrementaría en los próximos años debido a la recuperación de la economía y al repunte de los términos de intercambio, lo que favorece la remisión de utilidades de las empresas. Sin embargo, en el mediano plazo este déficit como porcentaje del PIB se reduce debido a que las utilidades del sector petrolero disminuyen en línea con la menor producción de petróleo y las utilidades del resto de sectores crecen a un ritmo similar al del PIB. En

promedio, el déficit de renta factorial en el mediano plazo sería muy cercano al observado en 2021.

3.1.5.2 Cuenta Financiera y Posición de Inversión Internacional Neta

La IED seguirá siendo la principal fuente de financiamiento del déficit de cuenta corriente, impulsada por un crecimiento económico estable y la confianza inversionista con la que cuenta el país. En promedio para el periodo 2023-2032, la IED neta representaría el 2,8% del PIB, lo cual es similar a la proporción proyectada para 2021. Por otro lado, la IED bruta se mantendría estable como porcentaje del PIB en el mediano plazo, ubicándose en 3,9%. En términos sectoriales, la IED de sectores distintos al petrolero irá ganando relevancia en el mediano plazo, alcanzado a representar el 86% de la IED en 2032 (Gráfico 78). La estabilidad macroeconómica de la que goza el país favorecerá los flujos de inversión extranjera en el mediano plazo hacia todos los sectores de la economía.

Gráfico 78. Proyección de mediano plazo de la cuenta financiera (% del PIB)¹⁶⁰



Fuente: Banco de la República. Cálculos: MHCP-DGPM

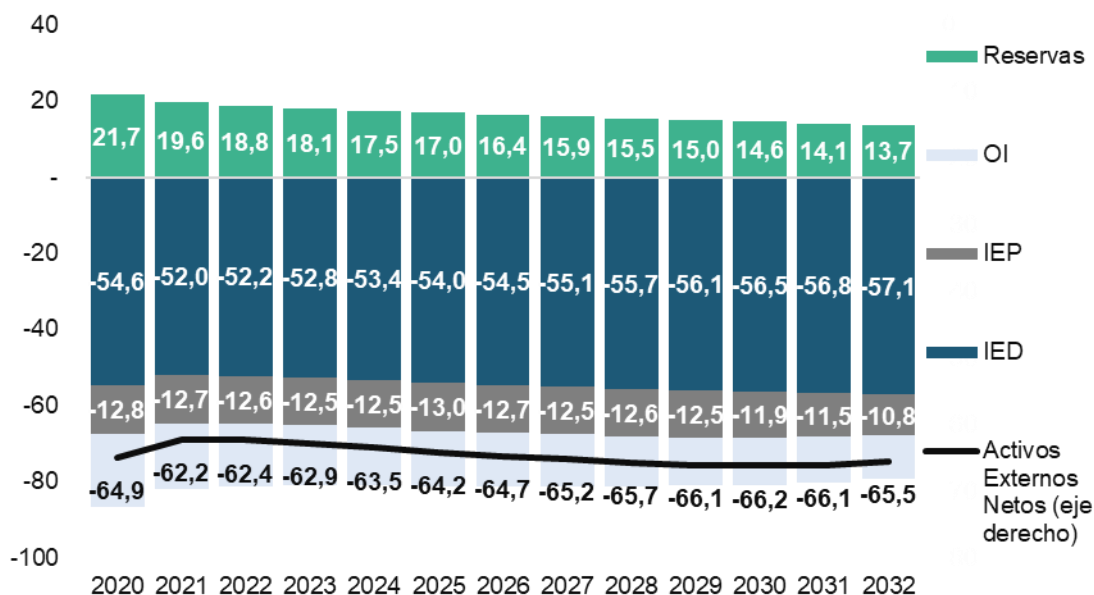
A medida que avance la consolidación fiscal, los flujos netos de Inversión de Portafolio y Otra inversión al sector público se reducirían, y se favorecería la entrada

¹⁶⁰ En el escenario solo se contemplaron acumulaciones de reservas correspondientes a los intereses generados por estos activos. Sin embargo, históricamente las acumulaciones de reservas han sido superiores (0,9% del PIB, en promedio, para el periodo 2011-2020).

de capitales al sector privado. En el mediano plazo, las menores necesidades de financiamiento del gobierno, consecuencia de la consolidación fiscal, disminuirían la entrada neta de capitales por colocación de bonos globales y créditos en el exterior. Por otro lado, dada la estabilidad macroeconómica que presentaría el país en el mediano plazo, los flujos de IEP y Otra Inversión al sector privado se recuperarían y serían positivos, luego de experimentar salidas netas en el corto plazo.

Por último, luego de presentar una reducción en 2021, los pasivos externos netos aumentarían levemente en el mediano plazo, para luego estabilizarse en alrededor de 65,5% del PIB, nivel similar al actual. Estos pasivos estarían compuestos, principalmente, por el acervo de IED en el país, el cual aumentaría 5,1 pp en el mediano plazo y se ubicaría en 57,1% del PIB en 2032, mientras que los pasivos de IEP y Otra Inversión mostrarían una reducción de 7,8 pp como porcentaje del PIB. Dada la estabilidad de la IED, en comparación con otros flujos como IEP y Otra Inversión, esta composición de los pasivos externos es positiva para la economía colombiana y refleja la estabilidad macroeconómica con la que cuenta el país.

Gráfico 79. Proyección de mediano plazo de los activos externos netos (% del PIB)



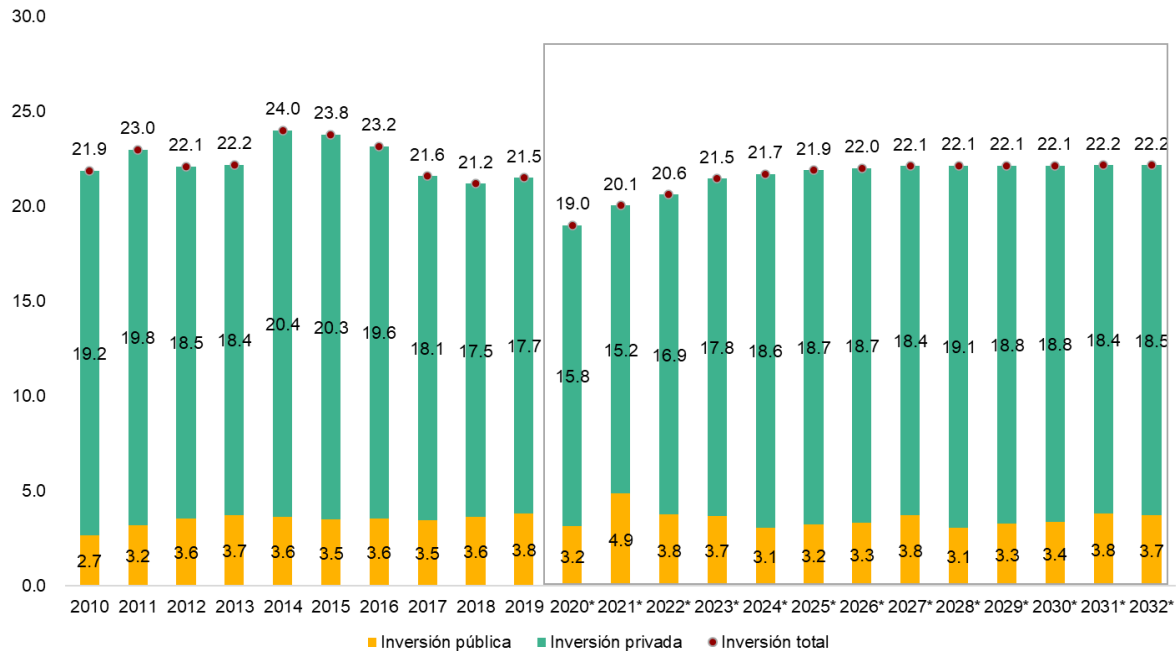
Fuente: Banco de la República. Cálculos: MHCP-DGPM

3.1.6 Balance Ahorro - Inversión

El escenario macroeconómico de mediano plazo propuesto en este documento se fundamenta en una recuperación dinámica del producto, sin mayores turbulencias en el frente externo y el cual estará acompañado de un ajuste fiscal prudencial.

Conforme a lo explicado previamente, el crecimiento económico de mediano plazo estará fuertemente impulsado por el Plan de Reactivación. Los proyectos asociados al programa Nuevo Compromiso por el Futuro de Colombia y la reactivación de la inversión privada permitirán que la inversión crezca un promedio anual de 4,6% en términos reales entre 2022 y 2032.

Gráfico 80. Composición de la Inversión en Colombia 2010 - 2032 (% del PIB)



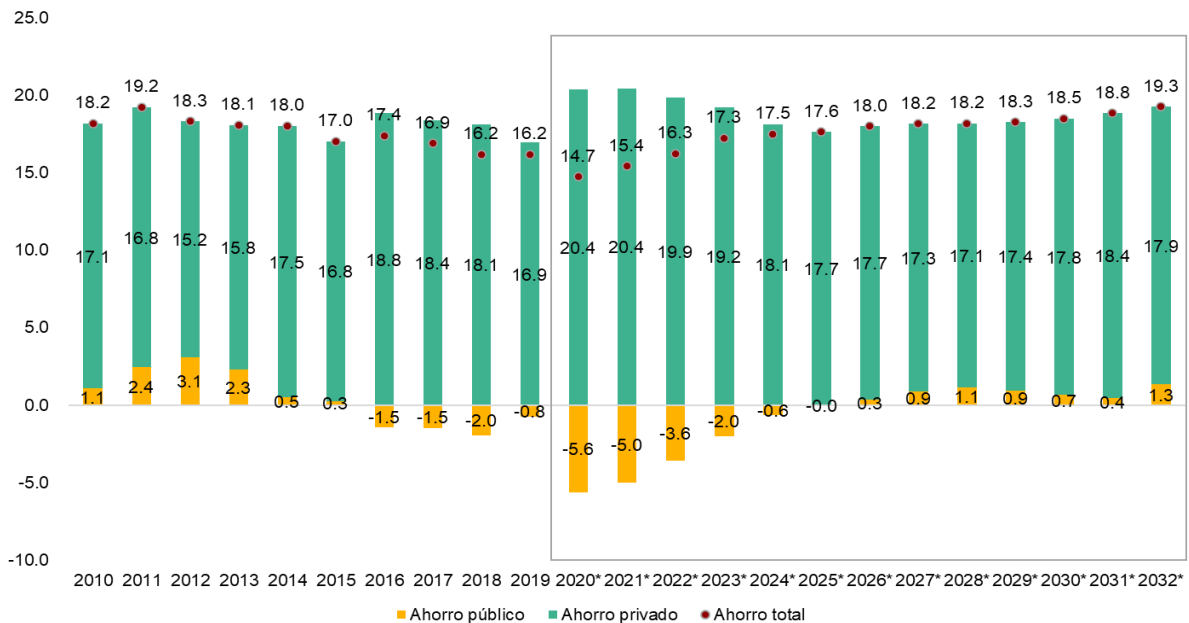
*A partir de 2020 la composición de la inversión es una estimación.

Fuente: DANE. Cálculos: MHCP-DGPM

La inversión como porcentaje del PIB pasará de representar 19% del PIB en 2020 a 22,2% en 2032. El año 2020 presentaría la menor inversión como porcentaje del PIB en la última década, y deja por delante el reto de la recuperación de sus niveles en el mediano plazo. Es así que los pronósticos presentados en este MFMP son consistentes con un incremento paulatino de la inversión como proporción del PIB que se estabilizaría alrededor de 22% a PIB a partir de 2026, periodo en el que el producto convergería a su nivel de largo plazo. El año 2021 presentaría el mayor impulso de la década (1,1 pp), que estaría sustentado en mayor inversión pública (4,9% a PIB), la cual se mantendría en niveles previos a la crisis, a pesar de los ajustes requeridos para alcanzar la consolidación fiscal. Por su parte, la inversión privada se iría ajustando a niveles históricos en la medida que el impacto de la crisis se disipa. De esta forma se proyecta que la inversión privada se incremente cerca de 3,0pp entre 2020 y 2032, hasta alcanzar niveles cercanos a 18,5% del PIB en la segunda mitad de la década (ver Gráfico 80).

El ahorro total de la economía se iría incrementando en la medida que se reduce el déficit fiscal. Se estima que el fuerte golpe a la actividad productiva en 2020 requirió esfuerzos por parte del gobierno que impulsaron su desahorro a -5,6% del PIB, 4,1pp por debajo de lo observado en 2016. Se espera que el desahorro público se corrija, y se presenten ahorros positivos a partir de 2026, hasta llegar a una tasa de ahorro público de 1,3% del PIB en 2032. Esta cifra es similar a la observada en 2010. Como contra partida, el ahorro privado mantendría niveles relativamente altos en 2021 y 2022, convergiendo después hacia niveles pre-pandemia. Su valor promedio entre 2023 y 2032 sería de 18,0% del PIB.

Gráfico 81. Composición del ahorro en Colombia 2010 - 2032 (% del PIB)

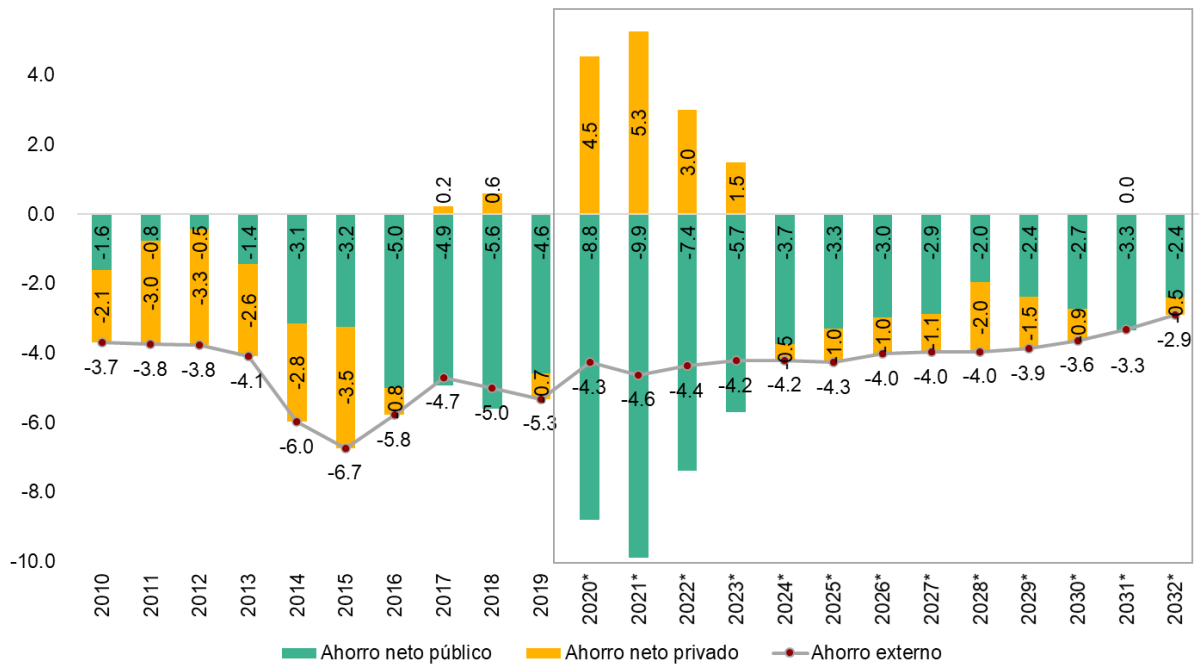


*A partir de 2020 la composición del ahorro es una estimación.

Fuente: DANE. Cálculos: MHCP-DGPM

En la medida que la demanda interna privada vaya ganando dinamismo y se alcancen los objetivos de consolidación fiscal, se espera que el balance ahorro-inversión del sector público se equilibre. El desbalance externo dependerá principalmente de la actividad pública, la cual tendrá que ajustarse conforme a lo establecido en este MFMP para disminuir su demanda de financiamiento externo. Esto a su vez permitiría reducir las necesidades de financiamiento del gobierno, tal y como se mencionó en el análisis de mediano plazo de la cuenta financiera. Por su parte, en el periodo 2020-2023, el sector privado presentaría excesos de ahorro que financiarían los déficits públicos. Estos últimos se normalizarán en tanto el PIB crezca por encima de su nivel potencial (Gráfico 82).

Gráfico 82. Gráfico 10. Balance Macroeconómico (% del PIB)



*A partir de 2020 la composición del ahorro neto público y privado es una estimación.

Fuente: DANE. Cálculos: MHCP-DGPM

3.2 Proyecciones Fiscales para 2023-2032

La estrategia fiscal de mediano plazo del Gobierno nacional contiene un conjunto de acciones de política orientadas a materializar la reactivación económica, contrarrestar los efectos de la pandemia sobre el bienestar de la población, especialmente la de menores ingresos, y asegurar la solvencia del Estado. Dado el efecto socioeconómico generado por el choque del COVID-19, y su impacto sobre las finanzas públicas, el Gobierno es consciente de que actualmente el país enfrenta la necesidad de disminuir la incidencia de la pobreza, impulsar el crecimiento económico y tomar medidas de política fiscal que aseguren la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo. Estos tres frentes se retroalimentan entre sí, y para su solución se requieren acciones articuladas de política pública que busquen resolverlas de forma simultánea. Este es el eje central que guía la formulación de la estrategia fiscal del Gobierno nacional. En este sentido, el Gobierno busca implementar simultáneamente acciones que contrarresten el impacto de la pandemia sobre el bienestar de los hogares más vulnerables y que impulsen la recuperación de la actividad económica, a la vez que se toman medidas para estabilizar y posteriormente reducir la deuda pública, junto con la incorporación de metas fiscales que aseguren la convergencia de esta a niveles prudenciales.

Consistente con lo anterior, esta estrategia fiscal contempla la implementación de una política expansionista en el corto plazo, a la par de una postura de política en el mediano plazo que garantice una senda decreciente de la deuda pública. De esta manera, se prevé otorgar un estímulo fiscal que disminuya gradualmente y que acompañe la recuperación económica y la mejora en el bienestar de la población más vulnerable en el corto plazo. Lo anterior, sin perder de vista la implementación de acciones de política que aseguren la estabilidad y posterior reducción de la deuda pública. Así, la estrategia contempla una transición gradual entre las dos posturas de política, de tal forma que se genere un ajuste fiscal creíble que apunte la sostenibilidad fiscal.

Con el fin de lograr asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo, se requiere un ajuste fiscal derivado de ingresos permanentes adicionales y menores gastos. Lo anterior es necesario para que el balance primario del Gobierno llegue a niveles que permitan la estabilización y gradual reducción de la deuda pública, de tal forma que se asegure la solvencia del Estado. Si bien en esta estrategia fiscal no se contempla la implementación de este ajuste de forma inmediata, en consideración de las necesidades sociales del país y lo requerido por el proceso de reactivación económica, es importante que las medidas se tomen en el futuro cercano para que, de esta manera, se brinde una señal contundente del compromiso que tiene el Gobierno para garantizar una senda sostenible de la deuda pública.

La primera parte de este ajuste requerido se materializaría a través del Proyecto de Ley de Inversión Social, que el Gobierno se encuentra construyendo actualmente con los distintos actores sociales, políticos y empresariales. Por medio de esta iniciativa, se proyecta que se generen de forma permanente fuentes netas que mejoran el balance fiscal en 1,1pp del PIB, en promedio para el periodo 2023-2032. De esta forma, por medio de esta iniciativa se logran materializar cerca de dos terceras partes del ajuste requerido en el balance de la Nación, con el objetivo de reducir la deuda pública a niveles prudenciales en el mediano plazo.

De igual forma, el Proyecto de Ley de Inversión Social contendría ajustes en la Regla Fiscal, con el fin de que las metas fiscales del GNC sean consistentes con esta convergencia de la deuda a niveles prudenciales en el mediano plazo. Estas modificaciones, que se exponen en el Recuadro 3.1, se concentran en robustecer de forma estructural varios de los elementos en los cuales la Regla Fiscal actual tiene espacio de mejora. Entre los aspectos más relevantes de este fortalecimiento se destacan el establecimiento de metas fiscales sobre flujos y stocks; la disminución del uso de variables no observables en la estimación del balance cíclico; el fortalecimiento de la independencia del consejo fiscal y el establecimiento de un periodo de transición que reconozca la magnitud del desequilibrio actual en el que se encuentran las finanzas públicas. Todo lo anterior tiene como propósito asegurar la sostenibilidad fiscal, en un contexto de metas

creíbles y que no impliquen cambios abruptos y perjudiciales en la posición de la política fiscal en el muy corto plazo.

Estas modificaciones a la Regla Fiscal hacen parte fundamental de la estrategia fiscal del Gobierno nacional, en la medida en la que establecerían un ancla fiscal clara para guiar la política fiscal a futuro, y asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En la medida en la que las metas y el marco analítico que hacen parte de la Regla Fiscal incorporen explícitamente el nivel de endeudamiento, y los conceptos de ancla y límite de deuda, se asegura que las metas fiscales establecidas sean consistentes con el aseguramiento de la sostenibilidad de las finanzas públicas. Así, las metas fiscales internalizan las modificaciones que llegase a experimentar el nivel de endeudamiento, y que son relevantes en el análisis de sostenibilidad fiscal. Adicionalmente, y en el marco de los ajustes propuestos a la Regla Fiscal, esto se logra si se tiene en cuenta para la calibración de las metas puntuales de balance fiscal, el balance primario que estabiliza la deuda en su ancla.

Dada la proyección de ingresos y gastos del GNC, y la necesidad de guiar la deuda neta a niveles prudenciales, se hace evidente la necesidad de recursos adicionales (más allá del Proyecto de Inversión Social) a partir de 2023. Este ajuste adicional requerido asciende a 0,6% del PIB para el periodo 2023-2026, y garantiza que, en 2032, el último año del horizonte de proyección contemplado en este documento, la deuda neta del GNC converja a 58,6% del PIB, niveles muy cercanos al ancla de deuda neta propuesta en la Regla Fiscal (55% del PIB), e inferiores a los observados en 2020 y los proyectados en 2021.

Adicionalmente, la estrategia fiscal propuesta en este documento es consistente con una senda decreciente de gasto de funcionamiento de la Nación a partir de 2023, la cual requiere para materializarse de la implementación de acciones de política. En este sentido, el Gobierno y el Congreso de la República deben contemplar la puesta en marcha de políticas destinadas a contener las presiones de gasto enfrentadas por el Gobierno nacional, y que han conducido a que el gasto de funcionamiento, como porcentaje del PIB, se encuentre por encima de los niveles observados antes de la pandemia. Acciones en este sentido son necesarias para que el nivel de gasto del gobierno sea consistente con los ingresos que el gobierno obtiene para su financiación, y con la sostenibilidad de las finanzas públicas.

3.2.1 Gobierno Nacional Central

De forma consistente con los principios mencionados anteriormente, el déficit del GNC mantendría una senda decreciente de 2022 a 2027, convergiendo a niveles promedio de 2,7% del PIB en el periodo 2026-2032 (Tabla 61). Así, el balance del GNC

tendría una corrección sustancial después de 2022 de forma consistente con la eventual implementación de las medidas que se están contemplando en el Proyecto de Ley de Inversión Social, de una senda decreciente del gasto de funcionamiento y de los efectos derivados de la reactivación económica. De esta forma, el balance total del GNC tendría una corrección de 4,3pp del PIB entre 2022 (déficit de 7,0% del PIB), y el promedio del periodo 2026-2032, si se incluye la optimización de activos como parte de los ingresos fiscales, que corresponde a la metodología oficial –consistente, por lo demás, con los marcos fiscales más recientes–. Este ajuste en el balance se derivaría de un incremento de 0,9pp del PIB en los ingresos, y una reducción de 3,4pp en los gastos. Si los recursos de la optimización de activos se clasifican como fuentes de financiamiento, el balance total del GNC tendría una corrección de 4,9pp del PIB entre 2022 y el promedio del periodo 2026-2032, consistente en este caso con un incremento de 1,5pp del PIB en los ingresos fiscales.

Tabla 61. Balance GNC con optimización de activos como ingreso 2019-2032 (oficial)

CONCEPTO	% PIB														
	2019	2020	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	
Ingresos Totales	16,2	15,2	16,2	16,2	17,0	17,1	17,3	17,2	17,4	17,3	17,1	17,0	16,9	16,9	
Tributarios	14,0	13,0	13,6	14,2	15,8	15,8	15,9	15,7	15,8	15,7	15,6	15,6	15,6	15,5	
No Tributarios	0,1	0,2	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	0,1	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	
Recursos de Capital	1,9	1,9	2,3	1,7	1,0	1,0	1,2	1,2	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	
<i>de los cuales, Optimización de Activos</i>	0,0	0,0	1,3	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Gastos Totales	18,7	23,0	24,8	23,2	21,7	20,9	20,4	20,0	19,9	19,9	19,8	19,7	19,6	19,6	
Intereses	2,9	2,8	3,3	3,5	3,4	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4	
Funcionamiento **	14,0	18,1	17,8	17,1	16,7	15,8	15,4	14,8	14,8	14,8	14,8	14,7	14,7	14,6	
Inversión**	1,7	2,0	2,7	2,1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	
Proyecto de Inversión Social	0,0	0,0	1,0	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	
Préstamo 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 Total	-2,5	-7,8	-8,6	-7,0	-4,7	-3,8	-3,1	-2,8	-2,5	-2,6	-2,7	-2,7	-2,6	-2,7	
Balance Primario	0,4	-4,9	-5,3	-3,5	-1,3	-0,3	0,3	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	

Fuente: MHCP-DGPM.

*Cifras Proyectadas.

**Incluye Pagos y Deuda Flotante.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

Como se mencionaba anteriormente, se destaca que este escenario incorpora los efectos derivados del Proyecto de Ley de Inversión Social, que contribuiría a mejorar el balance primario del GNC en 1,1pp del PIB a partir de 2023. Este efecto incluye tanto las fuentes netas permanentes, mencionadas anteriormente, como los efectos de las medidas transitorias contempladas. Esta mejora en el balance fiscal resultaría de disposiciones orientadas a cambiar la estructura tributaria para aumentar los ingresos

fiscales, mecanismos más efectivos para luchar contra la evasión, medidas de austeridad en el funcionamiento del Estado, y algunas medidas para aumentar el gasto social. En particular, los cambios en la estructura tributaria que tienen el objetivo de aumentar los ingresos se concentrarían en incrementos en la carga tributaria empresarial, sin ser mayores a las observadas antes de 2018, de tal forma que no perjudiquen las perspectivas de crecimiento económico e inversión del sector privado. El Gobierno nacional hace especial énfasis en que este Proyecto de Ley no recaerá sobre la clase media del país ni mucho menos sobre los más vulnerables. Si bien estas son las grandes líneas sobre las que por ahora se proyecta giraría esta iniciativa legislativa, el Gobierno nacional continúa construyendo un consenso alrededor de esta propuesta con diversos actores sociales, políticos y empresariales.

Tabla 62. Balance GNC sin optimización de activos como ingreso 2019-2032

CONCEPTO	% PIB													
	2019	2020	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*
Ingresos Totales	16,2	15,2	14,9	15,6	17,0	17,1	17,3	17,2	17,4	17,3	17,1	17,0	16,9	16,9
Tributarios	14,0	13,0	13,6	14,2	15,8	15,8	15,9	15,7	15,8	15,7	15,6	15,6	15,6	15,5
No Tributarios	0,1	0,2	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	0,1	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
Recursos de Capital	1,9	1,9	1,0	1,1	1,0	1,0	1,2	1,2	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1
Gastos Totales	18,7	23,0	24,8	23,2	21,7	20,9	20,4	20,0	19,9	19,9	19,8	19,7	19,6	19,6
Intereses	2,9	2,8	3,3	3,5	3,4	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4
Funcionamiento **	14,0	18,1	17,8	17,1	16,7	15,8	15,4	14,8	14,8	14,8	14,8	14,7	14,7	14,6
Inversión**	1,7	2,0	2,7	2,1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Proyecto de Inversión Social	0,0	0,0	1,0	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Préstamo 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 Total	-2,5	-7,8	-9,9	-7,6	-4,7	-3,8	-3,1	-2,8	-2,5	-2,6	-2,7	-2,7	-2,6	-2,7
Balance Primario	0,4	-4,9	-6,6	-4,1	-1,3	-0,3	0,3	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7

Fuente: MHCP-DGPM *Cifras Proyectadas.

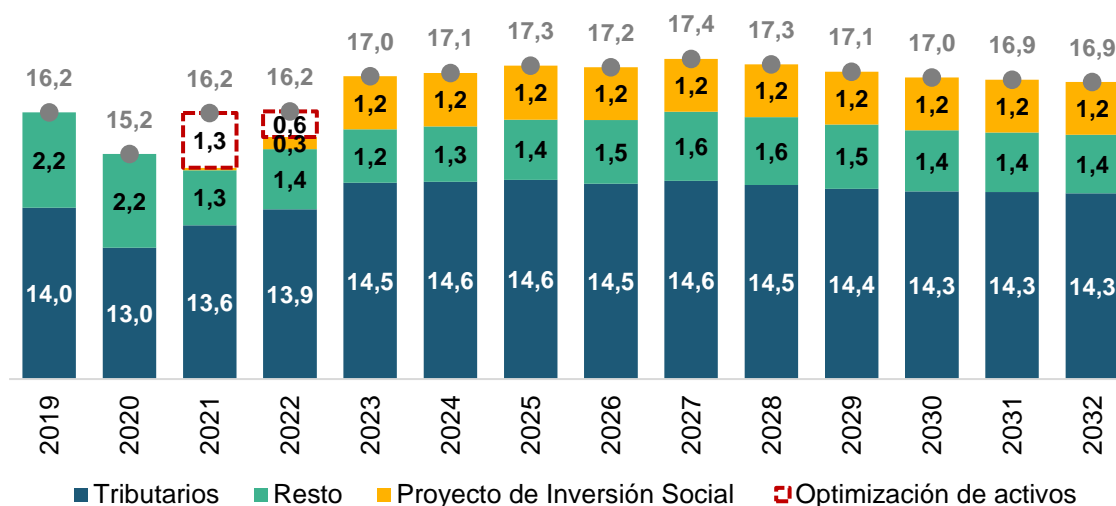
Nota: La estimación presentada es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

3.2.1.1 Ingresos

Los ingresos fiscales experimentarían un incremento frente a 2022 (16,2% del PIB), y a partir de 2023 se mantendrían relativamente estables alrededor de 17,1% del PIB (Gráfico 83). De esta forma, los ingresos experimentarían un aumento en promedio de 0,9pp del PIB entre 2022 y el periodo 2023-2032, si se incluyen como ingresos fiscales los recursos derivados de la optimización de activos. Gran parte de este incremento podría explicarse por el Proyecto de Ley de Inversión Social. Por otro lado, los ingresos tributarios, excluyendo los efectos del Proyecto de Ley de Inversión Social, aumentarían 0,5pp del PIB dentro de este mismo periodo de tiempo, impulsados principalmente por los efectos del proceso de modernización de la DIAN. En contraste, en la medida en la que solo se proyecta que la Nación realice el proceso de optimización de activos durante 2021 y 2022, estos

ingresos dejarán de obtenerse a partir de 2023, por lo cual, a partir de ese año, este factor contribuye con una disminución de 0,6pp del PIB en los ingresos. Finalmente, en el resto de los ingresos del GNC se proyecta un comportamiento estable de forma agregada, al comparar las proyecciones de 2022 con las del promedio del periodo 2023-2032. Si las enajenaciones se contabilizan como una fuente de financiamiento, los ingresos fiscales aumentarían en 1,5pp del PIB entre 2022 y el promedio para 2023-2032, considerando que desaparece la contribución negativa del proceso de optimización de activos.

Gráfico 83. Ingresos totales del GNC (% del PIB)



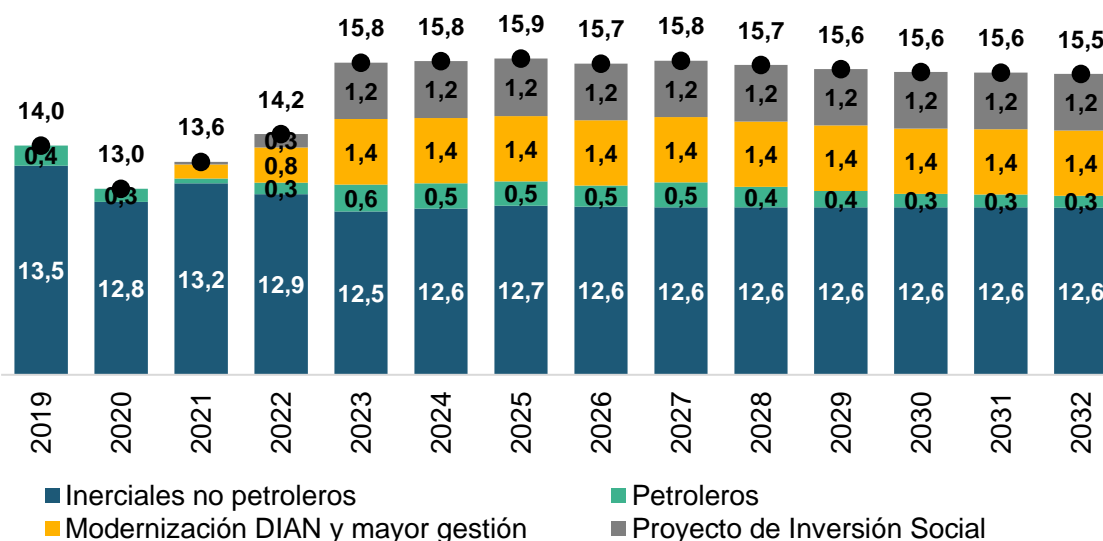
Fuente: MHCP-DGPM.

El Proyecto de Ley de Inversión Social generaría ingresos fiscales adicionales que ascenderían a 1,2% del PIB a partir de 2023. Así, estos ingresos adicionales aumentarían desde 0,1% del PIB en 2021 a 0,3% del PIB en 2022, de tal forma que a partir de 2023 contribuyen significativamente a la reducción del déficit fiscal, así como a la estabilización y posterior reducción de la deuda pública. Lo anterior, es consistente con el objetivo de tener una transición gradual desde una postura de política expansionista en el corto plazo, a una posición fiscal consolidada en el mediano plazo. Esta temporalidad en la materialización de estos ingresos adicionales es consistente con el hecho de que buena parte de las medidas contempladas hasta el momento para garantizar este incremento en el recaudo, frente a la estructura tributaria actualmente vigente, recaerían sobre el sector empresarial.

Excluyendo el efecto del Proyecto de Ley de Inversión Social, los ingresos tributarios del GNC se ubicarían en promedio en 14,5% del PIB para el periodo 2023-2032, aumentando en 0,5pp frente a 2022 (Gráfico 84). Este incremento en el recaudo se explica por un incremento de 0,7pp del PIB en los ingresos adicionales derivados del

proceso de modernización de la DIAN y un aumento de 0,2pp en los ingresos petroleros, que se contrarrestan parcialmente con una disminución de recaudo no petrolero de forma inercial. Este último componente refleja el comportamiento de los ingresos tributarios no petroleros, si solo se tiene en cuenta para la proyección del recaudo el efecto de los supuestos macroeconómicos considerados, y de los cambios futuros respecto a la legislación tributaria.

Gráfico 84. Ingresos tributarios del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP-DGPM.

De forma consistente con lo expuesto en el MFMP 2020, a partir de 2021 comenzará a materializarse el incremento en el recaudo tributario derivado del proceso de modernización de la DIAN, con especial relevancia a partir de 2023. Lo anterior refleja los frutos, principalmente, de la plena implementación de la factura electrónica desde 2020, y de la puesta en marcha del programa de modernización de la entidad. Con lo anterior, se espera que a partir de 2021 se empiecen a evidenciar gradualmente las ganancias de recaudo derivadas de estas políticas. Este efecto será marginalmente creciente hasta 2023, en la medida en que estas políticas fortalezcan gradualmente la capacidad de fiscalización de la Administración Tributaria y se logren reducciones permanentes en la evasión. En 2023, este efecto alcanzaría su nivel máximo esperado, que de forma posterior se mantendría estable. Las ganancias de recaudo derivadas de estas políticas ascienden a 0,3% del PIB en 2021, 0,8% en 2022 y 1,4% a partir de 2023. Es importante resaltar que desde 2020, la entidad ya viene adelantando un notable proceso de gestión tendiente a disminuir la evasión fiscal. De ahí que, incluso, sin incorporar plenamente el efecto de la modernización, la DIAN ya muestre resultados favorables de gestión.

Respecto a los ingresos tributarios petroleros, estos promediarían 0,4% del PIB entre 2023-2032, aumentando en 0,2pp del PIB frente a 2022 (0,3% del PIB). En particular, se destaca la dinámica que tendrían estos ingresos, los cuales aumentarían hasta 0,6% del PIB en 2023, y a partir de ese momento iniciarían una tendencia gradualmente decreciente, hasta llegar a 0,3% del PIB en 2032. Este comportamiento para los primeros años del horizonte de proyección se explica por la recuperación de los precios del crudo que se proyecta ocurrirá a partir de 2021, a niveles superiores a USD 60 por barril, junto con un crecimiento importante de la demanda y una política de monitoreo constante de la OPEP+ a los niveles de producción. Por otro lado, en el mediano plazo, la proyección incorpora los altamente probables cambios que se esperan en la matriz energética global, de modo que es muy posible que los combustibles fósiles pierdan terreno frente a los renovables.

Lo anterior es consistente con una senda decreciente de producción de crudo en Colombia y el mundo, sin que ello implique una caída en los precios del crudo. En efecto, estimaciones emanadas del Subcomité Minero Energético¹⁶¹ señalan que los precios se mantendrían durante la próxima década en niveles de USD 60 por barril, a precios constantes de 2021. Esto sugiere que, a pesar del declive de la demanda, la oferta estabilizará los precios. Ahora bien, la caída en la producción sería inevitable, no obstante, hay que considerar la alta incertidumbre respecto a la homogeneidad en la transición energética a nivel global. Es factible que en economías más avanzadas y con un ingreso per cápita comparativamente mayor, este proceso se acelere. No obstante, economías de ingreso medio o con necesidades energéticas insatisfechas, probablemente tardarían más en hacer ese tránsito. En todo caso, el escenario base incorporado en esta estrategia fiscal ya incorpora un declive en la producción de crudo, pero también reconoce el protagonismo que podría adquirir la producción de gas en el país y la integración vertical del sector de manera tal que, mediante eficiencias y nuevos proyectos productivos, se logren utilidades importantes sin requerir ingresos de carácter excepcional o coyuntural.

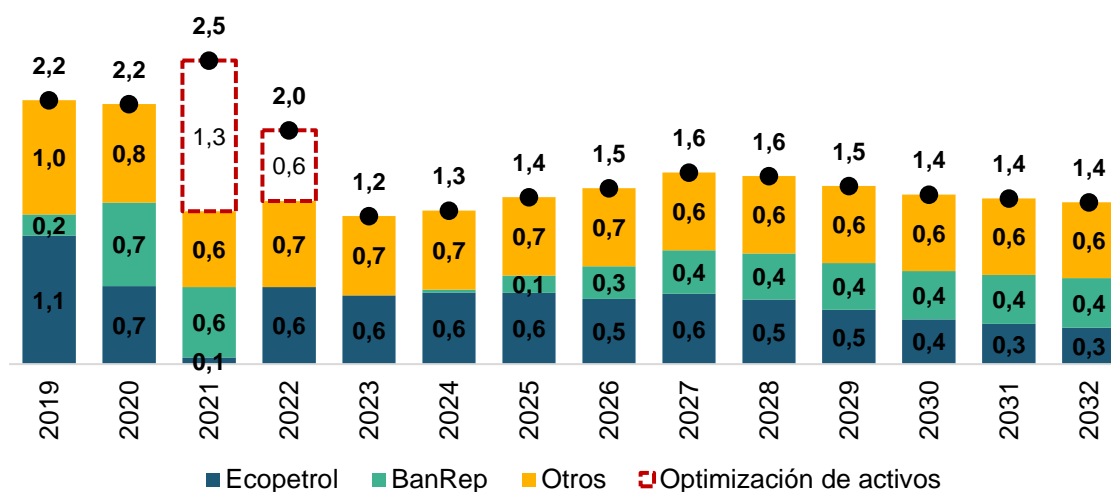
Sobre el comportamiento inercial de los ingresos tributarios no petroleros, se espera una reducción de 12,9% del PIB en 2022 a 12,6% del PIB en promedio para 2023-2032, lo cual representa una disminución de 0,3pp del PIB. Este comportamiento decreciente en estos ingresos, que se materializaría plenamente desde 2023, está relacionado con la entrada en vigor de las disposiciones contenidas en la Ley de Crecimiento Económico (Ley 2010 de 2019), que reducen la carga tributaria empresarial. En este sentido, en 2023 se materializaría en el recaudo tributario el efecto que tendría la ampliación del descuento del Impuesto de Industria y Comercio sobre el impuesto de renta, de 50% a 100%. Esta medida genera una reducción en el recaudo tributario de 0,4pp del PIB, que explica la disminución en el recaudo no petrolero inercial de 12,9% del PIB en 2022 a 12,5% del PIB en 2023. A

¹⁶¹ Acta No 009 de 2021 del Subcomité Minero Energético.

Ver: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-162950%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

partir de 2024, este recaudo tendría un leve incremento, derivado del cierre de la brecha del producto y la finalización del proceso de recuperación económica.

Gráfico 85. Ingresos diferentes a tributarios del GNC (% del PIB) con Optimización de Activos como ingreso (oficial)



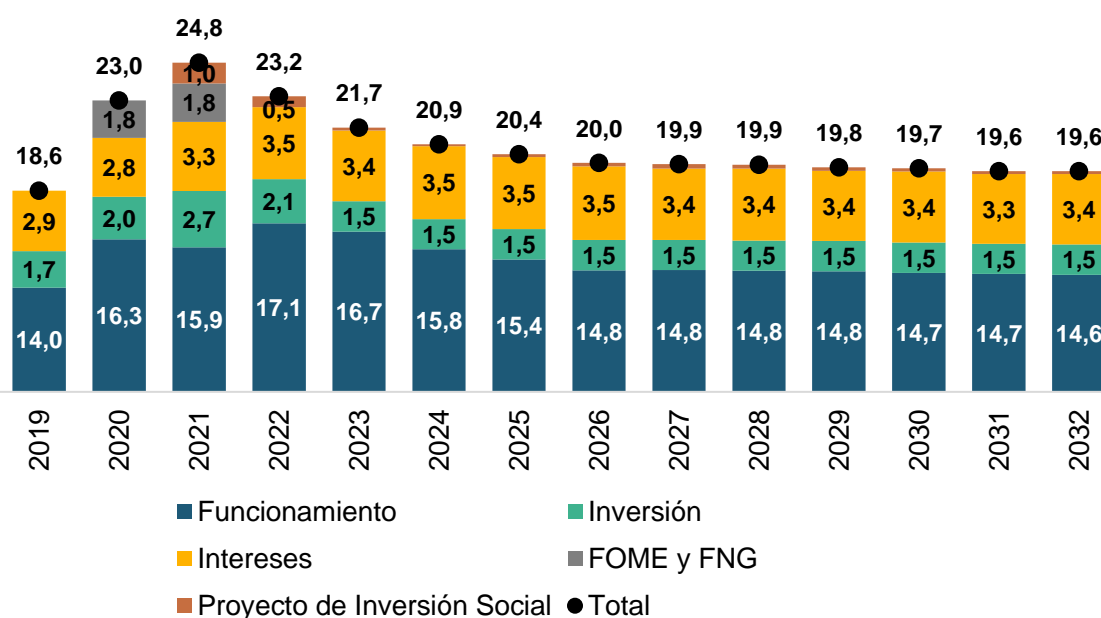
Fuente: MHCP-DGPM.

En relación con los ingresos del GNC diferentes a los tributarios y a las optimizaciones de activos, se proyecta un comportamiento relativamente estable a partir de 2022. Así, estos ingresos convergerían a 1,4% del PIB en promedio para el periodo 2023-2032, en comparación con los ingresos proyectados para 2022. De estos, los recursos de capital se mantendrían en niveles de 1,2% del PIB, mientras que los no tributarios y los fondos especiales cerrarían cerca de 0,1% del PIB, en ambos casos. Sobre los primeros, hay que destacar que el aporte de los dividendos de Ecopetrol promediaría 0,5% del PIB entre 2023 y 2032. Estos ingresos tendrían una senda decreciente, similar a la proyectada para los ingresos tributarios petroleros y bajo la misma justificación, de tal forma que convergerían a 0,3% del PIB en 2032. Por su parte, los ingresos por excedentes del Banco de la República se ubicarían en niveles de 0,3% del PIB en este periodo, teniendo una tendencia creciente que parte desde cero en 2022 y 2023, y llega a 0,4% del PIB a partir de 2027. Esto se explica por el comportamiento al alza proyectado para las tasas de interés a nivel internacional durante los próximos cinco años. Así, los ingresos derivados de los rendimientos de las reservas internacionales irían creciendo gradualmente, en la medida en la que aumentan las tasas de los cupones sobre los cuales se generan estos rendimientos, y las pérdidas por la desvalorización del portafolio que se generan durante los primeros años se van disipando lentamente. En el resto de los componentes de estos ingresos se proyectan estables, en los niveles en los que históricamente se han observado.

3.2.1.2 Gastos

Por otra parte, se proyecta que el gasto total del GNC tenga una senda decreciente en el mediano plazo, reduciéndose desde 23,2% del PIB en 2022 a 19,6% en 2032 (Gráfico 86). Esta disminución en el gasto total se obtiene como consecuencia principalmente de una reducción de 2,5pp del PIB en el gasto de funcionamiento, complementada por ajustes en la inversión pública (0,7pp del PIB), los gastos que estarían asociados al Proyecto de Ley de Inversión Social (0,4pp del PIB) y el gasto en intereses (0,1pp del PIB). De esta manera, el gasto primario experimentaría de forma agregada una disminución de 3,5pp del PIB y que, como se ha señalado anteriormente, tiene una contribución significativa al ajuste proyectado en el balance total.

Gráfico 86. Gastos del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP-DGPM.

La materialización de esta senda decreciente de gasto tiene un rol fundamental en la necesaria reducción del déficit fiscal de tal manera que se estabilice y reduzca la deuda pública. Así, la implementación de las acciones de política consistentes con esta senda de gasto público es necesaria para llevar a cabo el proceso de consolidación de las finanzas públicas, dado el nivel de ingresos fiscales que se proyecta. De lo contrario, la solvencia del Estado se podría ver comprometida, ya que no se podría asegurar la estabilidad de la deuda pública en el mediano plazo. Por el otro lado, en caso de que se decida implementar una senda de gasto público superior a la contemplada en este

escenario, es necesario que estos mayores gastos vayan de la mano con un incremento en los ingresos que los financie, para así no comprometer la sostenibilidad de la deuda pública.

Consistente con lo anterior, el gasto en funcionamiento experimentaría una reducción desde 17,1% del PIB en 2022, a 14,6% del PIB en 2032, equivalente a 2,5pp del PIB. Esta senda decreciente será consecuencia principalmente de la implementación de medidas de política por parte del Gobierno para contener las presiones que gasto del GNC, aunque el crecimiento económico también tiene una contribución en generar esta reducción (0,3pp del PIB). Por otro lado, esta tendencia decreciente en el gasto de funcionamiento también se deriva de la desaparición gradual de las presiones de gasto derivadas indirectamente a partir de la pandemia. Este elemento en particular explica el hecho de que el gasto de funcionamiento tenga una tendencia decreciente mucho más acelerada entre 2022 y 2026, que de forma posterior a este último año.

La puesta en marcha de acciones de política, dirigidas a contener las presiones de gasto del GNC, son fundamentales para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, dado el nivel proyectado de ingresos fiscales. Lo anterior se deriva principalmente de la importancia que tienen estas políticas para lograr materializar la senda decreciente de gasto de funcionamiento expuesto anteriormente. Para este fin se deben contemplar no solo decisiones que dependen por completo del Gobierno, sino también medidas legislativas que moderen las obligaciones en términos de gastos que asume el Gobierno nacional. De forma complementaria, se deben adoptar medidas orientadas a aumentar la eficiencia en el funcionamiento del Estado, de tal forma que se evalúe la estructura de las entidades que hacen parte de ella, para así reducir los gastos destinados a funcionamiento. Finalmente, se deben analizar con detenimiento las recomendaciones de la Comisión del Gasto y la Inversión Pública en 2017, con el fin de determinar las medidas de política que se pueden adoptar para reducir las presiones de gasto que enfrenta el GNC.

Dentro del ajuste contemplado en los gastos de funcionamiento del GNC, se encuentra la implementación de medidas destinadas a eliminar el déficit del FEPC a partir de 2023, que disminuyen la presión de gasto que este elemento genera para el GNC a partir de 2024. Al respecto, es importante considerar que el déficit del FEPC afecta el gasto del GNC con un año de rezago. En este sentido, las modificaciones que se deben implementar en el mecanismo de fijación del precio de los combustibles para eliminar este déficit tienen una importante contribución dentro de esta senda de disminución del gasto de funcionamiento, considerando que las transferencias requeridas para pagar el déficit del FEPC en 2022 ascienden a 0,5% del PIB.

El escenario fiscal del GNC contempla una reducción de la inversión pública a partir de 2023 a 1,5% del PIB, con lo cual este rubro contribuiría con 0,7pp del PIB al ajuste en el gasto. La convergencia de la inversión pública a estos niveles es consistente con la necesidad de reducir el déficit fiscal con el fin de estabilizar y posteriormente reducir la

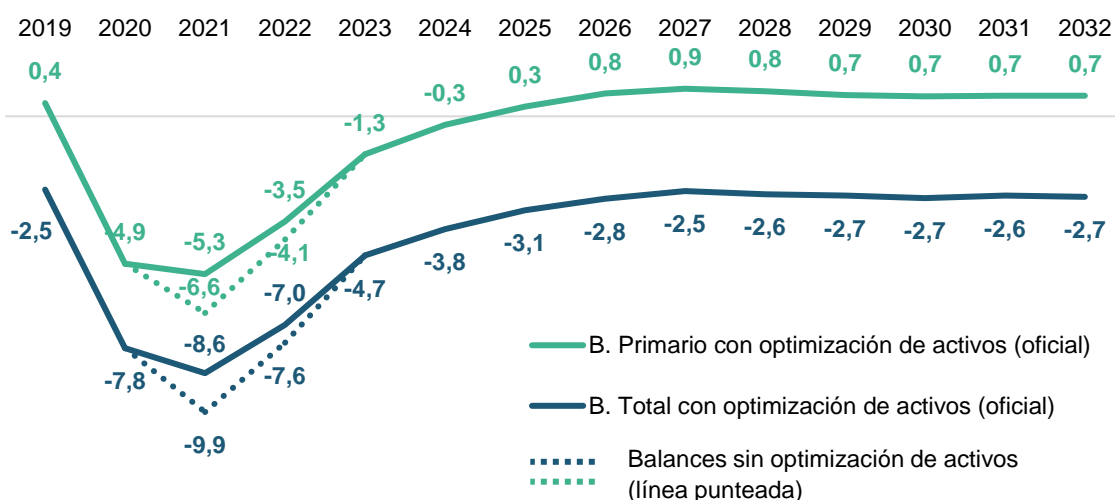
deuda pública, dada la proyección actual de ingresos fiscales. Por supuesto, en presencia de medidas adicionales a las contempladas en este Marco Fiscal, se abriría espacio para financiar niveles de inversión pública superiores.

Por otro lado, los gastos adicionales que se derivarían del Proyecto de Ley de Inversión Social se reducirían en 0,4pp del PIB, de 0,5% del PIB en 2022 a 0,1% del PIB en 2032. Este comportamiento es consistente con la estrategia fiscal adelantada de forma general por el Gobierno nacional, que es consistente con la implementación de políticas expansivas en el corto plazo para efectivamente materializar la reactivación económica y la superación de los efectos sociales derivados de la pandemia. De esta forma, este proyecto de ley contiene la implementación de iniciativas de gasto social durante 2022, que a partir de 2023 no se realizarían. Así, los gastos derivados de esta iniciativa legislativa ascenderían a 0,5% del PIB en 2022, y a partir de 2023 serían iguales a 0,2% del PIB en promedio. A partir de 2023, el incremento proyectado en el gasto por este proyecto de ley sería el resultado agregado de las iniciativas de gasto social implementadas de forma permanente, el incremento en la transferencia de recursos al SGP y en las rentas de destinación específica como consecuencia del incremento en los ingresos tributarios, y de la implementación de las medidas de austeridad en el gasto público.

En el mediano plazo, el gasto en intereses tendrá una senda estable, consistente con unas necesidades de financiamiento importantes y los niveles proyectados de deuda pública, no obstante, del ajuste primario que experimentará el balance del GNC. Lo anterior, explicado por la presión que ejercerán los vencimientos de deuda y que son resultado de la enorme movilización de recursos de financiamiento que requiere el Gobierno nacional entre 2020 y 2021. Adicionalmente, la tendencia estimada en el comportamiento del gasto en intereses es consistente con la senda proyectada de deuda bruta del GNC.

Las anteriores proyecciones de ingresos y gastos son consistentes con un balance primario superavitario a partir de 2025 (Gráfico 87). Alcanzar un superávit primario es un objetivo fundamental de la estrategia fiscal del GNC en el mediano plazo, pues esto permitirá estabilizar y posteriormente reducir el endeudamiento, de tal forma que a futuro la política fiscal cuente con un margen de maniobra suficiente para reaccionar frente a choques adversos. En particular, el superávit primario promedio estimado a partir de 2024 promediaría 0,4% del PIB, con un máximo de 0,9% del PIB en 2027.

Gráfico 87. Balance Total y Balance Primario GNC (% PIB)

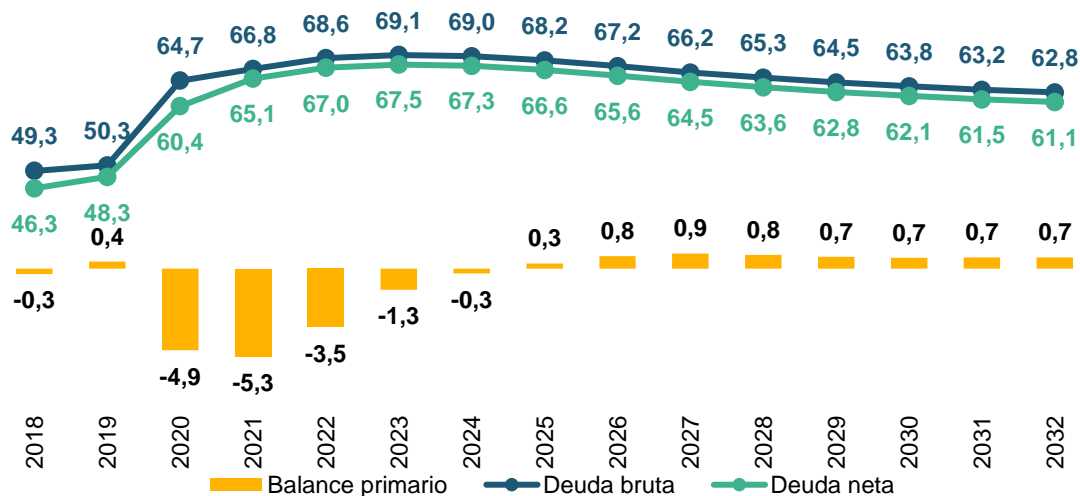


Fuente: MHCP-DGPM.

Nota: La estimación presentada con optimización de activos considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020. Por su parte, la estimación presentada sin optimización de activos es consistente con lo establecido por el Confis en el Acuerdo con el FMI en el año 2000 y con el MEFP 2014, en donde señala que las enajenaciones se consideran fuentes de financiamiento por debajo de la línea.

Como consecuencia de los superávits primarios generados y del crecimiento económico proyectado, la deuda neta del GNC se reducirá de 67,0% del PIB en 2022 a 61,1% en 2032. A partir de 2022, el principal factor que impulsará a la baja el endeudamiento del GNC es el crecimiento económico, como se presenta en el Capítulo 4, y en segundo lugar los superávits primarios que se prevén. Este esfuerzo desde las cuentas fiscales se complementará con un crecimiento económico real promedio de 3,7%, en el periodo 2022-2032 que más que compensará la senda de la tasa de cambio con depreciaciones anuales consistentes con el diferencial de inflación proyectado entre Estados Unidos y Colombia, y una depreciación real cercana al promedio histórico de los últimos 30 años. De esta forma, en 2032 el GNC tendrá niveles de deuda neta similares a los observados en 2020. Asimismo, la deuda bruta del GNC disminuirá de 68,6% del PIB en 2022 a 62,8% en 2032.

Gráfico 88. Deuda bruta y neta del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP-DGPM.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

De esta forma, a partir de 2022 comenzará a materializarse el ajuste fiscal del GNC, lo que supone un mensaje claro de compromiso fiscal por parte del Gobierno a los mercados. En todo caso, el escenario central, bajo el cual se ha planteado este MFMP, no incorpora pérdidas adicionales en la calificación crediticia, de tal forma que se mantendría el grado de inversión¹⁶². Este mensaje es especialmente significativo sí se tiene en cuenta que perder esta categoría implica costos adicionales de endeudamiento para la Nación y las empresas¹⁶³, salidas de portafolios que no pueden ser invertidos en países con categoría especulativa, entre otros. Este escenario, aunque probable, no es el central del Gobierno y tampoco refleja el compromiso institucional del país por cumplirle a sus acreedores. Colombia ratifica su responsabilidad y compromiso de garantizar un ajuste fiscal que permita proteger su grado de inversión.

¹⁶² Técnicamente se pierde cuando dos de las tres grandes calificadoras, bajan la calificación a High Yield (HY) o especulativo. En el caso de Colombia, por el momento, esto sólo ha sucedido con una de las tres.

¹⁶³ Para cualquier empresa, el punto de referencia en su calificación crediticia es la calificación de la deuda soberana de su país de origen. Usualmente, una reducción en la calificación crediticia soberana implica una reducción para el sector privado en igual o mayor magnitud.

Recuadro 3.1. Fortalecimiento de la Regla Fiscal¹⁶⁴

A partir de la experiencia que ha acumulado el país con la aplicación de la Regla Fiscal definida en la Ley 1473 de 2011, se han identificado tanto efectos positivos derivados de su aplicación, como puntos susceptibles de mejorar. Así, la experiencia que ha tenido el país desde 2012 con la aplicación de la Regla Fiscal sirve para generar una reflexión alrededor de los mecanismos de definición de la política fiscal, buscando preservar los aspectos positivos observados, y mejorar los elementos en los que hay espacio de mejora. En particular, se observa que los principales aspectos positivos de la Regla Fiscal se relacionan con el establecimiento de un ancla para las discusiones de política fiscal, y con evitar la implementación de políticas procíclicas frente a choques adversos. Por el otro lado, se observa que la Regla Fiscal tiene varios elementos susceptibles de mejorarse, principalmente los relacionados con fortalecer el vínculo entre sus metas y la sostenibilidad de las finanzas públicas.

La Regla Fiscal ha logrado de forma exitosa establecer un ancla que guíe las discusiones de política fiscal y genere consciencia sobre la importancia de la sostenibilidad de las finanzas del Estado, y tener mecanismos que eviten la implementación de políticas procíclicas frente a choques adversos. Frente al primero de estos elementos, es evidente como el establecimiento de metas de déficit derivadas de la Regla Fiscal ha contribuido a resaltar la importancia de que las políticas que se implementen sean consistentes con asegurar un balance entre ingresos y gastos del Gobierno. Este elemento ha contribuido a enriquecer las discusiones de política fiscal, y la importancia de implementar las diversas políticas de ajuste que han sido necesarias. Lo anterior también se refleja en la importancia que han adquirido en la opinión y el debate público los pronunciamientos del Comité Consultivo para la Regla Fiscal (CCRF) . Por otro lado, el hecho de que las metas fiscales de la Regla Fiscal se definan sobre el balance estructural, contemplando componentes de ajuste por el ciclo económico y el ciclo petrolero, ha contribuido a que el Gobierno no haya tenido que implementar una postura procíclica cuando el país enfrentó la caída de los precios del petróleo, a partir de 2014.

De la misma manera, la experiencia del país con la implementación de la Regla Fiscal ha resaltado algunos aspectos de mejora, que de robustecerse podrían fortalecer el vínculo entre el funcionamiento de la Regla Fiscal, y la solvencia del Estado. Lo anterior se refleja en el hecho de que, si bien durante todos los años desde 2013, se han cumplido las metas de la Regla Fiscal, la deuda pública ha tenido una tendencia creciente de forma continua. Así, a pesar de los choques estructurales que ha experimentado el país, las metas fiscales no han internalizado los cambios en el nivel de endeudamiento. Adicionalmente, se observa que el funcionamiento del CCRF tiene margen para

¹⁶⁴ Recuadro realizado por: Sammy Libos

fortalecerse, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales al respecto, y que la Regla Fiscal debe adaptarse a la nueva realidad económica que experimenta el país a partir de la pandemia de Covid-19, en particular considerando que las metas fiscales deben tener una convergencia gradual que reflejen la recuperación paulatina del balance fiscal de los efectos derivados de este choque.

Así, el aspecto de mejora más importante que tiene la Regla Fiscal es incorporar en sus metas un mecanismo que tenga explícitamente en cuenta el nivel de endeudamiento, e internalice los cambios que experimente esta variable. En la Regla actual las metas se definen únicamente sobre el balance estructural, y carecen de relación alguna con el nivel de endeudamiento. Igualmente, esto se refleja en el hecho de que, en el marco de la Regla Fiscal, no hay ninguna consideración sobre el nivel de deuda al que es deseable converger en el mediano plazo.

En segundo lugar, se observa que, si bien es deseable que las metas de balance se definan en términos del balance estructural para evitar que la política fiscal sea procíclica, el mecanismo de definición de esta variable puede mejorar en términos de replicabilidad. Lo anterior es necesario para que el ajuste cíclico sea más eficiente en cumplir su propósito de evitar la implementación de políticas procíclicas, tanto en épocas de auge como cuando se experimenten choques adversos. Debido a que estos mecanismos de ajuste cíclico se basan en variables no observables y de difícil estimación, la metodología usada para su cálculo debe implementar mecanismos que eviten en la medida de lo posible los sesgos de estimación que se puedan presentar. De igual forma, el cálculo del balance estructural debería descontar los efectos de transacciones de única vez, de tal forma que las metas fiscales no se influencien por factores puntuales de corto plazo que afectan las cuentas fiscales, y no se recojan en el ajuste cíclico.

En tercer lugar, la revisión de las mejores prácticas a nivel internacional, y de la experiencia de nuestros países pares, muestra que la estructura y el funcionamiento del CCRF se debe fortalecer. A partir de la experiencia observada en Chile y Perú con las modificaciones implementadas a sus consejos fiscales, junto con las mejores prácticas observadas en el mundo en este sentido, se evidencian varios elementos en los que el CCRF tiene espacio de mejora, con el fin de fortalecer el análisis que realiza sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, y su función con relación a evitar que se materialicen los distintos sesgos que los gobiernos tienden a tener al formular su política fiscal. En este sentido, se observa un margen para fortalecer la independencia operacional y legal del CCRF, y en ampliar sus funciones para que se orienten en mayor medida a conseguir los objetivos mencionados anteriormente.

Finalmente, las metas actualmente establecidas por la Regla Fiscal son incompatibles con la situación actual de las finanzas públicas, en donde estas siguen

experimentando los efectos derivados de la pandemia de Covid-19. Esto se refleja en el ajuste fiscal abrupto que se requeriría, en caso de que en 2022 se termine la suspensión de la Regla Fiscal vigente y se deban cumplir las metas establecidas por esta. Actualmente, considerando la estimación más reciente del ajuste cíclico de la Regla Fiscal, consistente con el escenario macroeconómico contenido en este documento, para 2022 el balance total del Gobierno Nacional Central sería de -1,5% del PIB, consistente con un balance estructural de -1,0%, y un ajuste cíclico de -0,4% del PIB¹⁶⁵. Esto requeriría un ajuste de 7,1pp del PIB frente a 2021, cerca de 4 veces el ajuste fiscal de mayor magnitud observado en los últimos 25 años¹⁶⁶. En este sentido, las metas fiscales deberían incorporar los efectos de este choque sobre las finanzas públicas, en particular permitiendo que haya una transición gradual al pleno cumplimiento de las metas establecidas, partiendo de la situación actual, de tal forma que se evite la temprana e inoportuna implementación de políticas contraccionistas que amenacen el proceso de reactivación económica.

El Gobierno contempla incorporar en el Proyecto de Ley de Inversión Social modificaciones a la Regla Fiscal orientadas a mantener las fortalezas que exhibe actualmente, y fortalecer sus puntos de mejora. De esta forma, el Proyecto de Ley de Inversión Social, que actualmente está siendo consensuado con diversos actores sociales, políticos y empresariales, contendría elementos cuyo objetivo sería fortalecer los mecanismos de establecimiento de las metas fiscales del Gobierno Nacional Central, de tal forma que se fortalezca su relación con asegurar la solvencia del Estado. De esta manera, se establecería un ancla que guíe a futuro las decisiones de política fiscal, y asegure la sostenibilidad de la deuda pública. La incorporación de estas modificaciones propuestas a la Regla Fiscal es un elemento fundamental dentro de la estrategia fiscal del Gobierno nacional, para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

Se propone que la Regla Fiscal incorpore explícitamente un ancla y un límite de deuda. El límite de deuda se define como el nivel de endeudamiento a partir del cual se empiezan a generar riesgos sustanciales sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, y por lo tanto aumenta el riesgo de que la deuda pública entre en una senda explosiva que derive en un episodio de cesación de pagos. Así, este nivel de deuda es el máximo que se puede alcanzar, sin generar riesgos significativos sobre la sostenibilidad de la deuda pública. Por otro lado, el ancla de deuda se define como el nivel de esta variable al cual se tiene como objetivo converger en el mediano plazo. De esta forma, en el marco de la formulación de la política fiscal se tendría explícitamente en cuenta el nivel de endeudamiento a partir del cual se pone en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas, y el nivel de deuda alrededor del cual se quiere oscilar en el mediano plazo. La diferencia entre estos dos valores correspondería a un margen prudencial, estimado como el

¹⁶⁵ Este ajuste cíclico se compone de -0,3% de ciclo económico, -0,2% de choque migratorio, y +0,1% de ciclo petrolero.

¹⁶⁶ El ajuste fiscal de mayor magnitud observado en los últimos 25 años, entre dos años consecutivos, ocurrió entre 1999 (-6,4% del PIB) y 2000 (-4,8%), correspondiente a 1,7pp del PIB.

incremento que podría tener la deuda a la luz de los choques adversos típicos que enfrenta la economía. De esta forma, el ancla de deuda corresponde a la vez a un nivel de deuda prudencial, ya que le permitiría al gobierno absorber los efectos de los choques adversos típicos que enfrenta la economía sin comprometer la sostenibilidad fiscal.

De igual forma, las metas operativas de la Regla Fiscal, definidas sobre el balance, deberían incorporar mecanismos que internalicen los cambios que se observen en el nivel de deuda, de tal forma que aseguren que la deuda tienda a converger al ancla.

De esta forma, se garantiza que las metas fiscales internalizan el nivel de endeudamiento que se observa, lo cual asegura que no se observen desconexiones persistentes entre la evolución de las metas fiscales y su cumplimiento, y el nivel de endeudamiento, tal y como ha ocurrido en la última década en Colombia. En particular, el balance primario meta debería incrementarse en la medida en que la deuda pública se distancie del ancla. Este diseño lleva a que se fortalezca el vínculo entre las metas fiscales que se establezcan, y la sostenibilidad de la deuda pública.

Para efectos del funcionamiento de la Regla Fiscal, el Gobierno considera que se debe usar la deuda neta del Gobierno Nacional Central, en la medida en la que esta variable refleja de forma relativamente precisa la posición patrimonial de este nivel de gobierno. Esto se logra en la medida en la que esta variable no solo considera el endeudamiento bruto, siendo este la suma de todas las deudas contraídas por el gobierno, tanto con el sector público como el privado, bien sea en Colombia o en el extranjero, sino que descuenta este endeudamiento por el nivel de activos financieros líquidos que se poseen. En este sentido, se refleja el nivel de endeudamiento, después de descontar la posesión de activos que se tienen disponibles para respaldarla.

De forma consistente con lo anterior, dentro de las modificaciones contempladas a la Regla Fiscal, se considera que las metas operativas sobre el balance fiscal se deben definir sobre el balance primario neto estructural. Esta variable, que corresponde al balance fiscal después de descontar los ingresos por rendimientos financieros y los gastos en intereses, es la relevante para analizar la evolución de la deuda neta en los análisis de sostenibilidad de la deuda pública. En este sentido, la definición de las metas operativas sobre esta variable asegura que estas sean consistentes con la evolución que se requiere generar sobre la deuda neta, para asegurar su convergencia al ancla de deuda.

Estas metas operativas tendrían un mecanismo claro y explícito considerado para su calibración, consistente con los niveles del balance fiscal que se requieren para estabilizar la deuda pública en el ancla, y con internalizar las desviaciones entre la deuda observada y el ancla. Lo anterior representa una mejora sustancial frente a las metas definidas actualmente en la Regla Fiscal, en la cual no existe un vínculo explícito entre las metas definidas sobre el balance estructural, y el nivel de deuda al cual se desea

converger. Esto aumenta la transparencia en la definición de las metas fiscales y en su formulación, lo cual incrementa la credibilidad y la confianza en este mecanismo de definición de metas fiscales.

Adicionalmente, en relación con los otros elementos en los que la Regla Fiscal vigente tiene espacio de mejora, se propone fortalecer la metodología de cálculo del balance estructural. Esto se logra a través de la consideración explícita de transacciones de única vez en el balance fiscal, y por medio de una definición metodológica del ajuste cíclico que busque mitigar sesgos en su estimación. En primer lugar, la consideración de estas transacciones de única vez permite que la definición de las metas fiscales no se vea afectada por elementos extraordinarios de corto plazo, que pueden afectar tanto ingresos como gastos fiscales. En este sentido, se consideran los resultados fiscales del Gobierno se forma más estructural, lo cual tiene un vínculo más fuerte con la sostenibilidad fiscal. Por otro lado, se contempla un fortalecimiento de la metodología de cálculo de los ajustes cíclicos, de tal forma que aumente su replicabilidad y estos dependan en menor medida en variables no observables. En este sentido, aumenta la transparencia alrededor de su cálculo y se reducen los sesgos de estimación que generan las variables no observables.

Por otro lado, se contempla la creación del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), como un consejo fiscal independiente, con un equipo técnico propio, e independencia operativa y legal frente al Gobierno. De esta forma, se fortalece el rol que cumple esta institución en fortalecer la formulación de la política fiscal, potenciar el análisis sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y disminuir la probabilidad de que la planeación fiscal sea sujeta de los sesgos que usualmente presentan los gobiernos en este sentido. Con el fin de materializar este objetivo, se incrementan las funciones asignadas a este Comité, frente a las establecidas para el CCRF.

Finalmente, considerando los efectos experimentados sobre las finanzas públicas derivados de la pandemia de Covid-19, estas modificaciones a la Regla Fiscal establecerían un régimen de transición para el periodo 2022-2025. De esta forma, se asegura que la política fiscal tenga una convergencia gradual hacia una postura consistente con la convergencia de la deuda pública a su ancla, sin que se ponga en riesgo el proceso de reactivación económica. Así, se asegura que no se fuerza la implementación de ajustes drásticos en las finanzas del Estado, que vayan en contra de la estabilidad macroeconómica.

En el Proyecto de Ley de Inversión Social se contempla que se implementen los principios generales y mecanismos que guiarán el futuro funcionamiento de la Regla Fiscal, si bien las metas puntuales se definirían a través de reglamentación. De esta forma, el proyecto de ley establecería el marco conceptual del límite y ancla de deuda, y los principios generales que seguiría el establecimiento de las metas sobre el balance primario

neto estructural. De igual forma, se establecerían los principios metodológicos que seguiría el cálculo del ajuste cíclico a incorporar en el cálculo del balance primario neto estructural, y las metas puntuales que estarían vigentes para el régimen de transición. Finalmente, el proyecto de ley también contendría la creación del CARF, junto con las modificaciones contempladas en su estructura y funcionamiento frente al CCRF. Sin embargo, en la medida en la que las metas puntuales dependan de los valores que se establezcan del límite y ancla de deuda, y del balance primario neto que estabiliza la deuda en el ancla, que son parámetros que dependen de la estructura económica (cambiante), se considera que lo más prudente es que estas se definan mediante reglamentación. En efecto, los valores que toman estos parámetros son contingentes a las condiciones macroeconómicas que se observen, y por lo tanto su definición mediante reglamentación le otorga al gobierno la flexibilidad de que estas puedan modificarse cuando las condiciones macroeconómicas lo ameriten. Con el fin de salvaguardar la credibilidad en la Regla Fiscal y de limitar la discrecionalidad que al respecto va a tener el Gobierno nacional, de tal forma que los cambios que se realicen en estas metas estén plenamente justificados, la expedición de esta reglamentación se debería acompañar de un concepto previo por parte del CARF, y de un pronunciamiento público de este durante la semana siguiente a la expedición de la reglamentación. El Proyecto de Ley de Inversión Social contendrá esta disposición.

A continuación, se presenta la calibración que actualmente contempla el Ministerio de Hacienda para las metas de la Regla Fiscal, las cuales aplicarán sobre el Gobierno nacional, que se definirían para el Gobierno Nacional Central. Esta calibración es consistente con los valores estimados para los parámetros usados como insumo en este proceso, y que también se exponen a continuación.

- Límite de deuda neta¹⁶⁷: 71% del PIB
- Margen prudencial de deuda neta: 16pp del PIB
- Ancla de deuda neta: 55% del PIB
- Balance primario neto que estabiliza la deuda neta en el ancla: 0,2% del PIB
 - Tasa de interés implícita de la deuda¹⁶⁸: 7,1%
 - Tasa de interés implícita para la deuda interna: 7,2%
 - Tasa de interés explícita para la deuda externa: 4,6%
 - Depreciación anual: 2,1%
 - Crecimiento económico real: 3,2%
 - Variación del deflactor del PIB: 3,0%

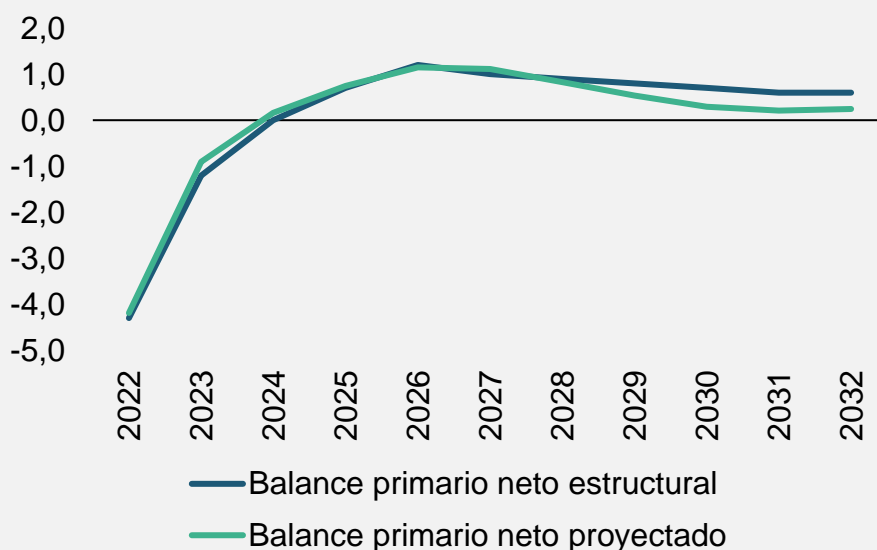
¹⁶⁷ Esta estimación es consistente con una estimación de límite de deuda bruta de 73% del PIB para el GNC, y de 76% sobre la deuda agregada del Gobierno General. El valor estimado se deriva de las condiciones macroeconómicas actualmente proyectadas, en particular los niveles de las tasas de interés a nivel internacional y las perspectivas de crecimiento económico. En este sentido, esta estimación es consistente con la presentada en la versión anterior del Marco Fiscal de Mediano Plazo (63% del PIB para la deuda bruta del GNC), en la medida en que en la estimación actual se incorporan los menores niveles de las tasas de interés proyectadas a nivel internacional a raíz de los cambios que ha tenido la coyuntura macroeconómica mundial. Estimaciones derivadas Betancur, Libos y Cruz (s.f.). Estimación del límite de deuda para Colombia. Nota Fiscal, Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Mimeo).

¹⁶⁸ Los valores observados para la tasa de interés implícita corresponden a los observados durante 2019

- Crecimiento del PIB nominal: 6,3%
- Participación de la deuda interna en el total¹⁶⁹: 64%
- Ingresos proyectados por rendimientos financieros¹⁷⁰: 0,2% del PIB
- Balance primario neto estructural (BPNE):

$$BPNE (\% \text{ del PIB}) = \begin{cases} 0,2 + 0,1(DN_{t-1} - 55) & \text{si } DN_{t-1} < 70 \\ 1,7 & \text{si } DN_{t-1} \geq 70 \end{cases}$$

Gráfico R.3.1.1. Balance primario neto del GNC (% del PIB)



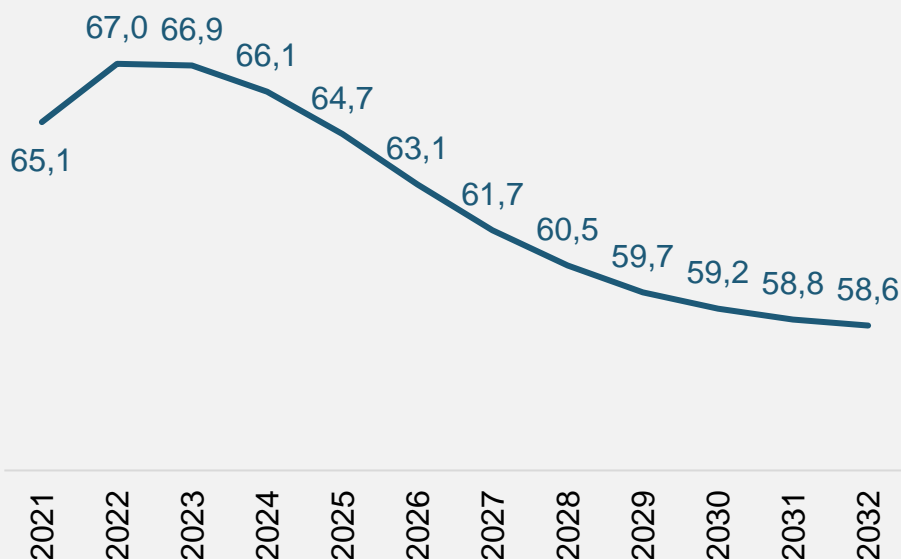
Fuente: DGPM-MHCP

Las metas proyectadas para la Regla Fiscal, incorporando las modificaciones propuestas, son consistentes con un balance primario neto de 0,4% del PIB en promedio para 2026-2032, con lo cual la deuda neta del GNC convergería a 58,6% del PIB en 2032. De esta forma, las metas establecidas en la Regla Fiscal serían consistentes con la convergencia de la deuda neta a niveles cercanos al ancla en 2032, lo cual asegura la sostenibilidad de las finanzas públicas y contribuye a superar los efectos de la pandemia sobre las finanzas públicas.

¹⁶⁹ Corresponde a la participación promedio proyectada para la deuda interna, dentro de la deuda neta, para el periodo 2022-2032

¹⁷⁰ Promedio observado entre 2010 y 2019

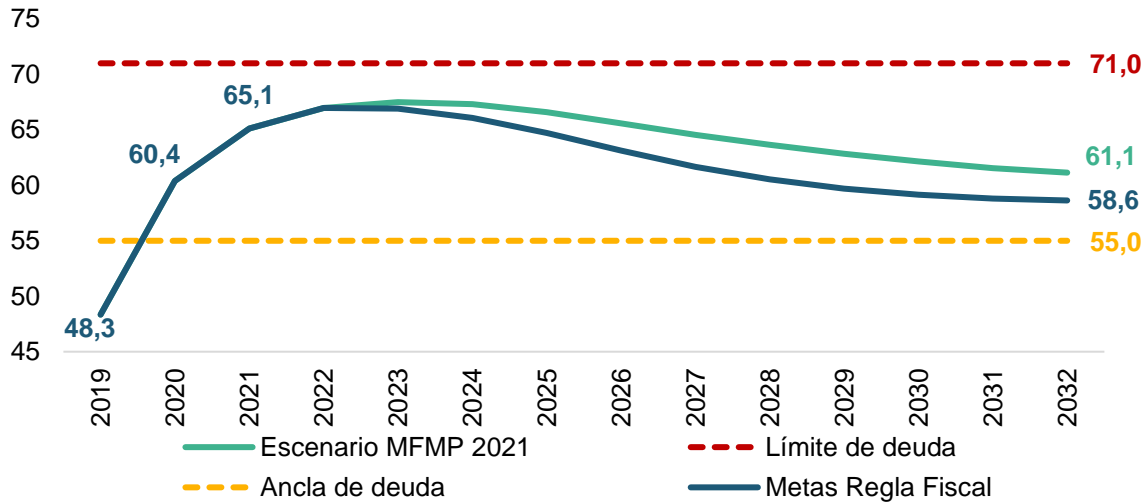
Gráfico 3.1.2. Deuda neta del GNC (% del PIB)



Fuente: DGPM-MHCP

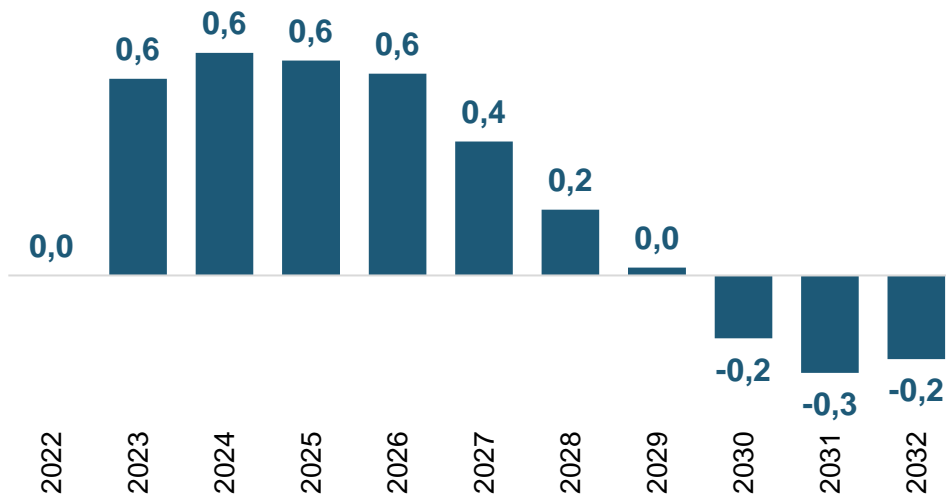
Si bien el escenario fiscal presentado es consistente con una senda decreciente de deuda pública en el mediano plazo, es necesario realizar un ajuste fiscal adicional para asegurar la convergencia de la deuda a niveles prudenciales, de forma consistente con las modificaciones que serán propuestas para la Regla Fiscal. Tal y como se expone en el Recuadro 3.1, las modificaciones que el Gobierno nacional tiene contemplado realizar en la estructura de la Regla Fiscal son consistentes con una senda de balance primario del GNC que permite que la deuda pública neta converja a un nivel prudencial. Al comparar la senda de balance fiscal que sería consistente con el cumplimiento de estas metas, con la proyectada en este escenario, se obtiene como resultado que entre 2023 y 2029 se requiere de un ajuste fiscal adicional por parte del GNC. Este ajuste ascendería a 0,6% del PIB entre 2023 y 2026, y sería en promedio de 0,4% del PIB para el periodo 2023-2029. Este ajuste adicional permitiría una convergencia más acelerada de la deuda a niveles prudenciales, lo que le otorga al Gobierno el margen de maniobra necesario para lidiar con los efectos de futuros choques adversos sobre las finanzas públicas.

Gráfico 89. Deuda neta del GNC – Escenario MFMP 2021 y consistente con modificaciones a la Regla Fiscal (% del PIB)



Fuente: MHCP-DGPM.

Gráfico 90. Ajuste adicional requerido para cumplir con las metas de lo que sería la nueva Regla Fiscal (pp del PIB)



Fuente: MHCP-DGPM.

Lo anterior es consistente con el hecho de que, a través del Proyecto de Ley de Inversión Social, el Gobierno estaría realizando cerca de dos terceras partes del ajuste requerido para asegurar la convergencia de la deuda a niveles prudentiales. En la medida en que esta iniciativa legislativa genere una mejora en el balance primario de

1,1pp del PIB en promedio a partir de 2023, el ajuste restante que se debe realizar en el futuro para alcanzar las metas consistentes con las modificaciones propuestas a la Regla Fiscal es ligeramente superior a la mitad del que ya se habrá realizado. Esto refleja el compromiso del Gobierno con asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas dentro de la estrategia fiscal contemplada, y de dejar una hoja de ruta clara sobre las acciones de política que deberán ser implementadas en el futuro para asegurar la convergencia de la deuda a niveles prudenciales.

Lo anterior resalta la importancia de la realización de estas modificaciones a la Regla Fiscal como parte de la estrategia fiscal del Gobierno, en la medida en la que se establece un ancla clara que guíe las decisiones de política fiscal a futuro. Así, el establecimiento de un marco analítico que internalice a través de las metas de balance fiscal el nivel de endeudamiento, y el ajuste requerido en este para asegurar la convergencia de la deuda pública al ancla, asegura que las metas fiscales que se establezcan sean consistentes con la sostenibilidad de la deuda pública. Esto se logra, sin que las metas fiscales dejen de tener un componente cíclico, que le permita al Gobierno ajustar su postura de política de tal forma que esta no sea procíclica.

Recuadro 3.2. Análisis de sostenibilidad y convergencia de la deuda pública.¹⁷¹

La crisis económica generada por la pandemia del Covid-19 generó fuertes presiones fiscales que incrementaron la deuda pública en 14,4 pp. En 2020, la deuda bruta del GNC, como porcentaje del PIB, incrementó de 50,3% a 64,7%. Este incremento estuvo explicado por la ampliación del déficit fiscal del GNC, debido a la reducción en los ingresos fiscales, las mayores presiones de gasto público, la disminución en el nivel del PIB, y la depreciación de la tasa de cambio que aumentó el valor en pesos de la deuda denominada en moneda extranjera.

El incremento reciente en la deuda pública hace pertinente analizar su sostenibilidad en el largo plazo, así como los ajustes fiscales necesarios para garantizarla. Una deuda pública sostenible implica que el gobierno puede generar los balances primarios necesarios en el futuro para cumplir con sus obligaciones de pago. El balance primario, el crecimiento económico y la tasa de interés son elementos de primer orden para el análisis de sostenibilidad. Por un lado, un mayor crecimiento económico se refleja en mayores ingresos tributarios para el gobierno, lo cual hace sostenible un mayor nivel de deuda pública y reduce la relación de deuda a PIB. Por otro lado, una mayor tasa de interés implica un costo de financiamiento más alto para el gobierno, lo cual dificulta sostener un mayor nivel de endeudamiento.

¹⁷¹ Este Recuadro fue realizado por: Juan Camilo Santaella y Jhan Andrade

En línea con lo presentado en el Capítulo 3 del presente documento y el Recuadro 3.1 de Regla Fiscal, es importante mantener un nivel de deuda a PIB que no sea excesivo y brinde espacio prudencial para incrementarlo en momentos en que sea requerido, como sucedió durante la crisis del Covid-19. Como se establece en ese recuadro, el nivel de deuda al que es prudente converger en el mediano plazo (ancla de deuda) es 57% del PIB, en el caso de la deuda bruta del GNC. El nivel equivalente sobre la deuda neta del GNC es 55% del PIB. Adicionalmente, se establece que el límite de endeudamiento, que es el nivel a partir del cual se dificulta acceder a los mercados de crédito soberano en condiciones favorables, es de 73% del PIB (límite de deuda) en el caso de la deuda bruta del GNC y de 71% del PIB en el caso de la deuda neta. Por lo anterior, resulta importante que la deuda pública actual del país tenga una senda decreciente en el mediano plazo que le permita alejarse de niveles cercanos al límite, y converger a su ancla.

En este recuadro se analizará el balance primario necesario para estabilizar el nivel actual de deuda pública a PIB, así como el requerido para garantizar una senda decreciente de la deuda en el mediano plazo. También se analizarán las implicaciones de choques a la deuda en los balances primarios necesarios para alcanzar estos objetivos. Para esto se abordará la aproximación clásica de sostenibilidad de la deuda pública, la cual parte de la restricción presupuestal del gobierno en un escenario de mediano plazo, en donde el balance primario y la deuda se expresan como una proporción del PIB. Dados unos supuestos sobre la tasa de crecimiento de la economía y la tasa de interés promedio a la cual se financia el gobierno, este tipo de análisis tiene como propósito derivar condiciones de equilibrio que garantizan unas finanzas públicas sostenibles y realizar un estudio de estática comparativa sobre dichas soluciones. En particular, los ejercicios más utilizados evalúan el balance primario requerido para estabilizar la relación deuda/PIB en el largo plazo acorde con los niveles actuales de endeudamiento.

El enfoque clásico sobre la sostenibilidad de la deuda (Blanchard et al., 1990)¹⁷² sigue siendo ampliamente utilizado, a pesar de algunas limitaciones. Dentro de las razones detrás de la difusión de este enfoque destaca la simplicidad de sus supuestos, sus múltiples aplicaciones empíricas a distintos países y la determinación de la magnitud del ajuste fiscal requerido. No obstante, el enfoque tiene algunas limitaciones debido a su naturaleza recursiva y estática. En primer lugar, los ejercicios de este tipo sugieren cuál es el nivel de deuda o balance primario requerido para garantizar unas finanzas públicas sostenibles a largo plazo, sin enfatizar en la dinámica o trayectoria del ajuste fiscal hacia dichos niveles objetivo. En segundo lugar, no se considera la endogeneidad entre las variables de estudio, tales como la tasa de interés y la tasa de crecimiento, de modo que se ignoran algunos

¹⁷² Blanchard, O., Chouraqui, J., Hagemann, R., Sartor, N., (1990). The sustainability of fiscal policy: new answers to an old question. OECD Economic Studies. 15 (2), 7–36.

efectos de equilibrio general y otras variables relevantes como las primas de riesgo y *default*.

Para este análisis, partimos de la siguiente restricción presupuestal del gobierno:

$$SP_t = (1 + r)D_{t-1} - D_t \quad [1]$$

donde SP_t es el balance primario, D_t es el nivel de deuda y r la tasa de interés. Para este ejercicio se asume que la tasa de interés es constante, y por lo tanto no está en función del nivel de endeudamiento. Esto es un supuesto fuerte, ya que el costo de endeudamiento puede aumentar a medida que la deuda crece y sea más difícil garantizar su sostenibilidad. Adicionalmente, en este análisis se asume, por simplicidad, que la deuda en su totalidad está conformada por bonos a un solo periodo.

Expresando la anterior ecuación como porcentaje del PIB, tenemos que:

$$\frac{SP_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{D_{t-1} Y_{t-1}}{Y_{t-1} Y_t} - \frac{D_t}{Y_t} \quad [2]$$

$$sp_t = \frac{(1 + r)}{(1 + g)} d_{t-1} - d_t \quad [3]$$

donde sp_t es el balance primario a PIB, d_t es la deuda a PIB y g es la tasa de crecimiento del PIB, la cual asumimos que es constante. Para este análisis, el valor de la tasa de interés corresponde a la tasa implícita de la deuda pública en 2019, y asumiendo un 2,1% de depreciación anual (7,05%). Por otro lado, asumimos un crecimiento real de 3,2% anual, el cual corresponde a la proyección de mediano plazo, y asumimos un crecimiento del deflactor del PIB similar a la meta de inflación (3,0%).

Dados los anteriores supuestos, el ejercicio sugiere que un balance primario de 0,46% del PIB estabiliza la deuda en el nivel actual (64,7% del PIB). Lo anterior surge partiendo de la ecuación (3), y asumiendo que la deuda a PIB se mantiene constante en todos los periodos ($d_t = d_{t-1} = \bar{d}$), donde \bar{d} es la relación actual de deuda:

$$\bar{sp} = \left[\frac{r - g}{1 + g} \right] \bar{d} \quad [4]$$

Vale la pena resaltar que la anterior es una estimación conservadora a la luz de los parámetros que se observan y se esperan hoy en día. La calibración del balance primario que estabiliza la deuda realizada en este ejercicio es con fines puramente analíticos. Por ejemplo, en este MFMP se proyecta un crecimiento económico promedio de 3,7% para la próxima década (vs 3,2% utilizado en este recuadro). Asimismo, la tasa de interés implícita del GNC actualmente es 6,4% (vs 7,05% usado en este trabajo).

En todo caso, el nivel de deuda actual es elevado y se ha acercado al límite de endeudamiento público (estimado en 73% del PIB), por lo que el balance primario

debería tener como objetivo garantizar una senda decreciente de la deuda. Como se mencionó anteriormente, es importante que la deuda converja a su ancla y de esa forma el gobierno cuente con un espacio para aumentar su endeudamiento, si esto llega a ser requerido en el mediano o largo plazo para implementar política contracíclica o absorber los efectos de choques adversos. Para encontrar el balance primario que garantiza la reducción de la deuda, partimos de:

$$d_t = \frac{(1+r)}{(1+g)} d_{t-1} - sp_t \quad [5]$$

Reemplazando d_{t-1} en la anterior ecuación:

$$d_t = \frac{(1+r)}{(1+g)} \left[\frac{(1+r)}{(1+g)} d_{t-2} - sp_{t-1} \right] - sp_t \quad [6]$$

Iterando hacia atrás y asumiendo que el balance primario es constante en cada periodo (\widehat{sp}), obtenemos la siguiente expresión:

$$d_t = \frac{(1+r)^n}{(1+g)^n} d_{t-n} - \widehat{sp} \sum_{i=0}^{n-1} \frac{(1+r)^i}{(1+g)^i} \quad [7]$$

Ahora, asumimos que $d_{t-n} = d_0$ (deuda inicial) y que la reducción esperada en el nivel de deuda corresponde a $\Delta d = d_t - d_0$. Despejando \widehat{sp} , y resolviendo la sumatoria para el caso en que $r \neq g$, llegamos a la siguiente expresión:

$$\widehat{sp} = \left[\frac{r-g}{1+g} \right] d_0 + \left[\frac{(1+g)^n}{(1+r)^n - (1+g)^n} \right] \left[\frac{g-r}{1+g} \right] \Delta d \quad [8]$$

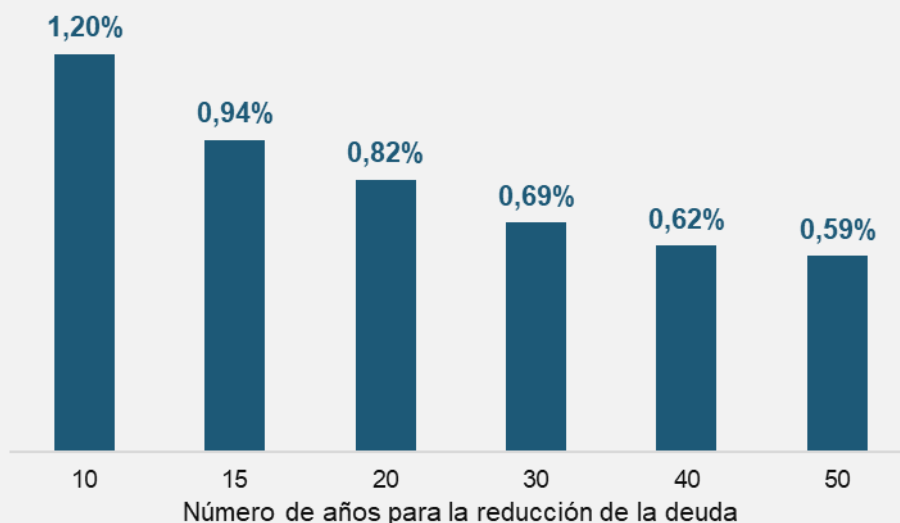
donde \widehat{sp} es el balance primario que permite reducir la deuda en Δd en n periodos, partiendo del nivel inicial d_0 ¹⁷³. El primer elemento del lado derecho de la ecuación es igual al balance primario que estabiliza la deuda (ecuación 4), por lo que si $\Delta d = 0$ entonces $\widehat{sp} = \overline{sp}$. Adicionalmente, el coeficiente que acompaña a Δd es negativo, dados los supuestos actuales en los que $r > g$. Por lo tanto, si se pretende reducir la deuda ($\Delta d < 0$) el balance primario deberá ser mayor a aquel que estabiliza la deuda ($\widehat{sp} > \overline{sp}$). Por otro lado, como se mostrará más adelante, entre mayor sea el número de años requeridos para la convergencia de la deuda a su ancla (n), menor será el balance primario requerido, aunque siempre será mayor a aquel que estabiliza la deuda.

Un ejercicio puramente ilustrativo indica que, para reducir la deuda a PIB en 7,7pps y ubicarla en el ancla de 57% en 10 años, el balance primario durante ese periodo debe ser de 1,20% del PIB, asumiendo una tasa de interés y de crecimiento

¹⁷³ Para el caso en que $r = g$, la ecuación 8 estaría definida por: $\widehat{sp} = -\frac{\Delta d}{n}$. Sin embargo, en este recuadro solo se desarrollará el caso en que $r > g$.

constantes. Por supuesto, este ejercicio ignora el impacto que genera la política fiscal en la actividad productiva y, por consiguiente, sus implicaciones de segundo orden sobre la dinámica del balance primario. Como se observa en el Gráfico R3.2.1, se realizaron distintos ejercicios para determinar cuál es el balance primario que hace que la deuda converja a su ancla en distintos periodos de tiempo. Naturalmente, a medida que el número de años para realizar el ajuste es mayor, el balance primario requerido es menor. Para el caso en que se requiera una convergencia al ancla de deuda en 50 años, el balance primario necesario será de 0,59%. Sin embargo, una consolidación fiscal más lenta implica niveles de deuda mayores en el corto y mediano plazo, respecto a una consolidación más rápida, y limita el espacio fiscal para incrementar la deuda en caso de ser necesario.

Gráfico R3.2.1. Balance primario (%PIB) requerido para reducir la deuda a su ancla.



Cálculos: MHCP.

Choques que afecten la senda de crecimiento o el costo de financiamiento del gobierno, modificarían el balance primario requerido para garantizar la convergencia de la deuda a su ancla. En la Tabla R3.2.1 se presentan los balances primarios necesarios para hacer converger la deuda al ancla en 10 años, consistentes con distintos escenarios de tasas de interés y de crecimiento. En el escenario base, los supuestos de tasa de interés y crecimiento son los presentados anteriormente en este recuadro. Para el escenario alto (bajo), las tasas de interés y de crecimiento corresponden a la del escenario base más (menos) una desviación estándar¹⁷⁴. En el escenario más favorable, con un mayor crecimiento y bajas tasas de interés, el balance primario requerido para hacer converger la

¹⁷⁴ Para el caso del crecimiento, asumimos una desviación estándar de 0,82 pp, la cual corresponde a la desviación observada en el crecimiento del PIB nominal para el periodo 2010-2019, excluyendo el dato atípico de 2011. Para la tasa de interés, asumimos la desviación estándar de los TES a 5 años para el periodo 2010-2019 (0,85 pp).

deuda a su ancla en 10 años sería 0,24% del PIB. Por otro lado, en un escenario menos favorable, con menor crecimiento y altas tasas de interés, el balance primario requerido sería 2,18% del PIB.

Tabla R3.2.1. Balance primario requerido para hacer converger la deuda a su ancla en 10 años, bajo distintos escenarios.

Escenarios		Crecimiento nominal		
		5,5%	Base: 6,3%	7,1%
Tasa de interés	6,2%	1,19%	0,71%	0,24%
	Base: 7,0%	1,68%	1,20%	0,73%
	7,9%	2,18%	1,69%	1,22%

Cálculos: MHCP.

En línea con los anteriores resultados, un incremento de 1pp en la tasa de interés hace que el balance primario necesario para hacer converger la deuda a su ancla en 10 años aumente en 0,58 pp. Unas condiciones de financiamiento más restrictivas o una mayor depreciación en el mediano plazo harían necesario un mayor ajuste fiscal para lograr la consolidación esperada. El incremento en \widehat{sp} derivado de cambios en la tasa de interés está determinado por la siguiente derivada:

$$\frac{\partial \widehat{sp}}{\partial r} = \frac{d_0}{1+g} - \frac{\Delta d (1+g)^{n-1}}{[(1+r)^n - (1+g)^n]} \left\{ \frac{n(1+r)^{n-1}(g-r)}{[(1+r)^n - (1+g)^n]} + 1 \right\} \quad [9]$$

Asumiendo que $n = 10$, se obtiene:

$$\begin{aligned} \frac{\partial \widehat{sp}}{\partial r} &= \frac{d_0}{1+g} - \frac{\Delta d (1+g)^{10-1}}{[(1+r)^{10} - (1+g)^{10}]} \left\{ \frac{10(1+r)^{10-1}(g-r)}{[(1+r)^{10} - (1+g)^{10}]} + 1 \right\} \\ &= 0,577 \end{aligned} \quad [10]$$

Un incremento de 1pp del nivel inicial de deuda, hace que el balance primario necesario para garantizar que la deuda converja al ancla en 10 años aumente en 0,10 pp. Choques que afecten el PIB o eleven el nivel de deuda pública harán que el balance primario necesario para reducir la deuda sea mayor. Un periodo de desaceleración o recesión económica que genere efectos permanentes sobre el PIB dificulta la convergencia de la deuda, elevando la relación de deuda a PIB e incrementando el balance primario necesario para hacer que esta retorne a su tendencia decreciente. Por otro lado, el stock de deuda pública puede sufrir choques que lo incrementan, por cuenta de mayores presiones de gasto público o aumentos en la tasa de cambio. Manteniendo el ancla de deuda constante, estos choques representan un incremento en el nivel inicial de deuda (d_0) y en el cambio necesario para que la deuda converja al ancla (Δd). El incremento en \widehat{sp} debido a los anteriores choques, estaría determinado por la siguiente derivada:

$$\frac{\partial \widehat{sp}}{\partial d_0} = \left[\frac{r-g}{1+g} \right] + \left[\frac{(1+g)^n}{(1+r)^n - (1+g)^n} \right] \left[\frac{r-g}{1+g} \right] \quad [11]$$

Asumiendo que $n = 10$, se obtiene:

$$\frac{\partial \widehat{sp}}{\partial d_0} = \left[\frac{r-g}{1+g} \right] + \left[\frac{(1+g)^{10}}{(1+r)^{10} - (1+g)^{10}} \right] \left[\frac{r-g}{1+g} \right] = 0,103 \quad [12]$$

Ante una caída permanente del nivel del PIB de 1%, para garantizar el ajuste del balance primario se requerirá un incremento adicional de 15,7 puntos básicos en los ingresos como porcentaje del PIB, asumiendo que el gasto es constante. El anterior supuesto implica que caídas permanentes en el producto elevan la relación gasto a PIB (gp), por lo que los ingresos a PIB (τ) deberán subir para garantizar el ajuste en el balance primario y compensar el incremento de gp . Para calcular el ajuste adicional en los ingresos definimos el balance primario como:

$$sp = \tau - gp \quad [13]$$

Reemplazando esta definición en la ecuación 8:

$$\tau = \left[\frac{r-g}{1+g} \right] d_0 + \left[\frac{(1+g)^n}{(1+r)^n - (1+g)^n} \right] \left[\frac{g-r}{1+g} \right] \Delta d + \frac{GP}{Y} \quad [14]$$

donde GP es el nivel del gasto público y Y el nivel del PIB. Derivando respecto a Y :

$$\frac{\partial \tau}{\partial Y} = -\frac{GP}{Y^2} = -gp \frac{1}{Y} \quad [15]$$

La anterior expresión es igual a:

$$\partial \tau = -gp \Delta y \quad [16]$$

donde $\Delta y = \frac{\partial Y}{Y}$ es el cambio porcentual en el PIB. Asumiendo una relación de gasto a PIB de 15,7%¹⁷⁵, se puede concluir que ante una caída permanente de 1% en el producto ($\Delta y = -1\%$), la ratio de ingresos como porcentaje del PIB debe incrementar 0,157 pps adicionales para mantener inalterado el balance primario, en un escenario en el que el gasto se queda constante.

El análisis presentado en este recuadro refuerza la importancia de generar balances primarios positivos en el mediano plazo para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública. Adicionalmente, se necesita un ajuste fiscal mayor que permita incrementar los balances primarios futuros para reducir la deuda a un nivel prudencial (ancla de deuda). El tiempo proyectado para la convergencia de la deuda a este nivel definirá el tamaño del ajuste requerido. Sin embargo, dados los posibles choques que puede enfrentar la

¹⁷⁵ Gasto primario del GNC como porcentaje del PIB en 2019.

economía colombiana durante la transición, es preferible una senda relativamente acelerada de disminución de la deuda, que reduzca la exposición a estos choques.

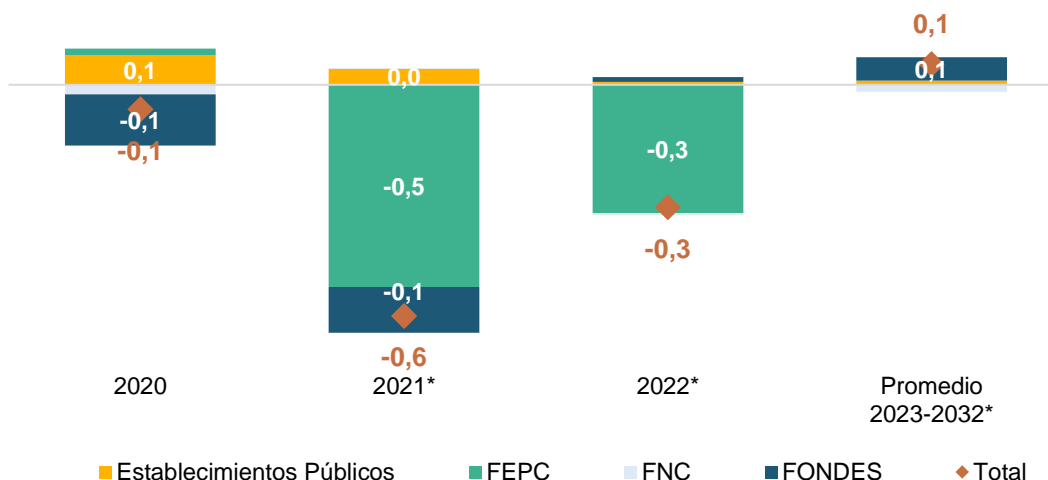
3.2.2 Resto del Gobierno Central

En conjunto, el resto del Gobierno central tendría un comportamiento estable alrededor de 0,1% del PIB en el mediano plazo. Este comportamiento estaría explicado principalmente por el balance positivo del Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura (FONDES). A partir del traslado y constitución del patrimonio autónomo FONDES, amparado en el Decreto 277 de 2020, entre sus fuentes de recursos se encontrarán los rendimientos financieros derivados del portafolio en el que se encuentran invertidos sus recursos. Con esto, desde 2023 el FONDES empezaría a presentar un balance superavitario, que en el mediano plazo representará cerca del 0,1% del PIB.

El FEPC desde 2023 presentaría un resultado fiscal neutro (\$0 mm), esto dado el ajuste que se implementaría en el mecanismo de fijación de precios internos de la gasolina y ACPM. El resultado esperado para el mediano plazo se explicaría por la puesta en marcha de un conjunto de medidas para mejorar el funcionamiento del FEPC, y de esta manera reducir el déficit fiscal que este genera, y que deriva en una presión de gasto para el GNC. Dentro de las políticas que se implementarían se destaca el ajuste que experimentaría la fórmula de fijación de los precios internos de los combustibles, eliminando discrecionalidades y corrigiendo algunos de los problemas que limitaron el correcto funcionamiento del FEPC en el pasado. Esto permitiría que el FEPC continúe funcionando de forma sostenible y con un balance neutro en el mediano plazo.

Por su parte, se estima que en el mediano plazo los establecimientos públicos del orden nacional presenten resultados fiscales cercanos al equilibrio fiscal. Este comportamiento está principalmente relacionado por una dinámica simétrica en los rubros de ingresos y gastos de estas entidades. Específicamente en la medida que estas perciban mayores ingresos, tendrán una mayor disponibilidad para ejecutar proyectos de inversión y llevar a cabo sus funciones misionales. Cabe resaltar, que la principal fuente de ingresos de estas entidades corresponde a las transferencias que reciben del GNC, rubro que representaría cerca del 63% de los ingresos totales.

Gráfico 91. Balance fiscal del resto del Gobierno Central por subsector (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

*Cifras proyectadas.

3.2.3 Gobierno Central (GC)¹⁷⁶

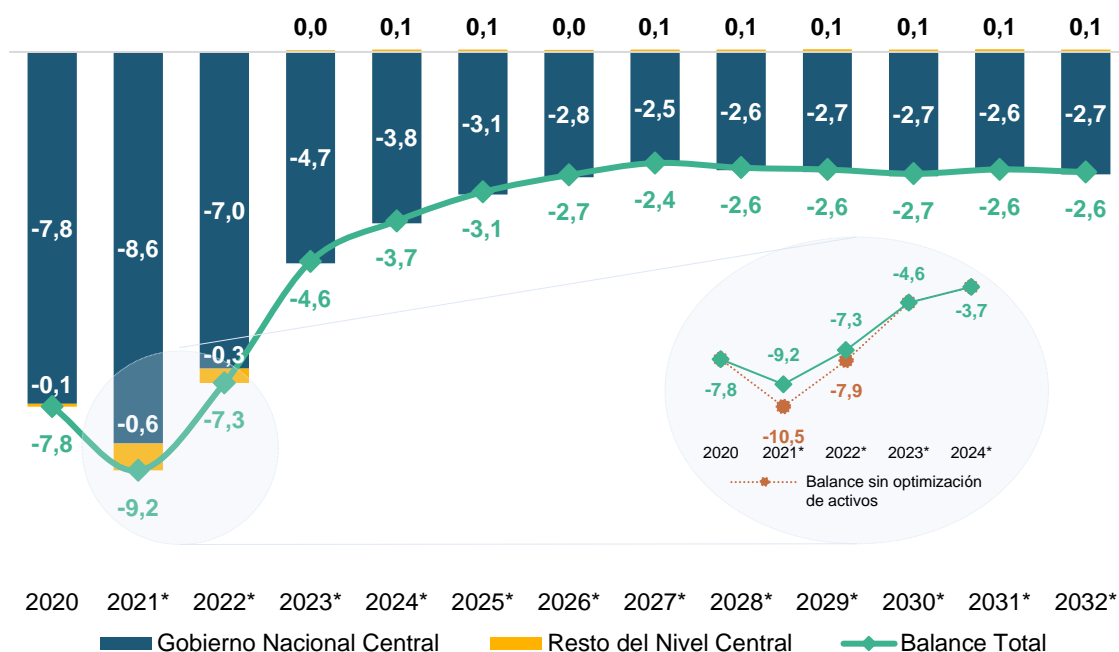
Para 2023, se estima que el Gobierno Central presente una mejora en el balance de 2,7pp del PIB, pasando de un déficit de 7,3% del PIB en 2022 a un déficit de 4,6% del PIB en 2023. Esto si se considera la optimización de activos como parte de sus ingresos fiscales. Este ajuste estará explicado en su mayoría por la reducción que experimentaría el déficit fiscal del GNC de 2,3pp del PIB, seguido de un ajuste de 0,4pp del PIB en el déficit del resto del nivel central. Esto último, explicado por el resultado neutro que se prevé para el FEPC (+0,33pp) y una mejora conjunta en los establecimientos públicos de orden nacional y FONDES (+0,04pp).

Por su parte, si se considera la optimización de activos como fuente de financiamiento, y no como ingreso fiscal, la mejora que presentaría el balance fiscal del Gobierno Central en 2023 sería del orden de 3,3pp del PIB. Este efecto es 0,6pp mayor al mencionado previamente, como consecuencia de no considerar los recursos que se proyectan de la optimización de activos como ingresos fiscales del GNC (Ver zoom de Gráfico 92)

¹⁷⁶ En el subsector del Gobierno Central se consolidan las cifras para el GNC y para el resto del Gobierno Central.

Luego de este ajuste, se proyecta que en el mediano plazo el Gobierno Central registre en promedio un déficit de 2,8% del PIB. Esto fundamentalmente relacionado con el resultado fiscal proyectado para el GNC, que experimentaría un ajuste sustancial derivado de un incremento en sus ingresos y una reducción en el gasto público, tal como se expuso previamente. De igual forma, el resto del nivel central no contribuirá sustancialmente a este resultado, en la medida en la que se proyecta que tendrá de forma conjunta un resultado muy cercano al equilibrio fiscal (Gráfico 92)

Gráfico 92. Balance fiscal del resto del Gobierno Central por subsector (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

* Cifras proyectadas

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020. La anterior, es la metodología oficial. Para el caso del balance sin optimización de activos considera los recursos de las enajenaciones como fuente de financiamiento.

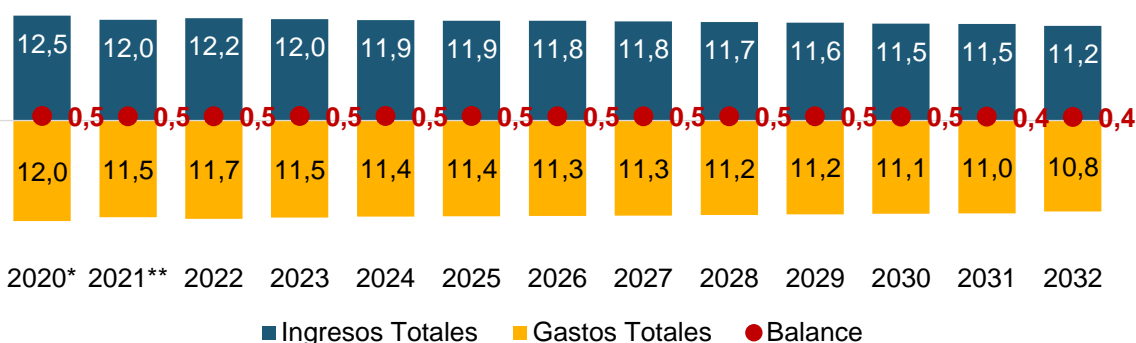
3.2.4 Seguridad Social¹⁷⁷

En el mediano plazo, se prevé que el sector de seguridad social presente un superávit fiscal de 0,5% del PIB en promedio, en línea con sus resultados históricos. En

¹⁷⁷ A continuación, se presenta una desagregación de los resultados esperados para los subsectores de pensiones y salud en función de las entidades más representativas de cada uno.

particular, el escenario previsto se fundamenta en una recuperación gradual del mercado laboral, lo que aumentará sus ingresos tributarios y permitirá una reducción en la presión sobre las transferencias de la Nación. Además, se proyecta que los ingresos y gastos del sector tenderán a disminuir su participación en el PIB, principalmente como consecuencia de la caída en el número de pensionados de FOPEP (debido a la madurez de estas mesadas)¹⁷⁸, lo que significará una tasa de crecimiento real inferior al crecimiento promedio de la economía.

Gráfico 93. Proyección de ingresos y gastos de Seguridad Social (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

* Datos preliminares, **cifras proyectadas desde 2021.

3.2.4.1 Pensiones¹⁷⁹

El superávit del subsector estará explicado por los rendimientos financieros del Fonpet, así como por la acumulación prevista del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM). El comportamiento estable esperado en los mercados financieros permitiría que los rendimientos financieros del Fonpet se sitúen en torno al 5,8% real, manteniendo un portafolio estable como proporción del PIB. A su vez, el FGPM continuaría en su fase de acumulación, generando y recibiendo flujos anuales cercanos a 0,2% del PIB.

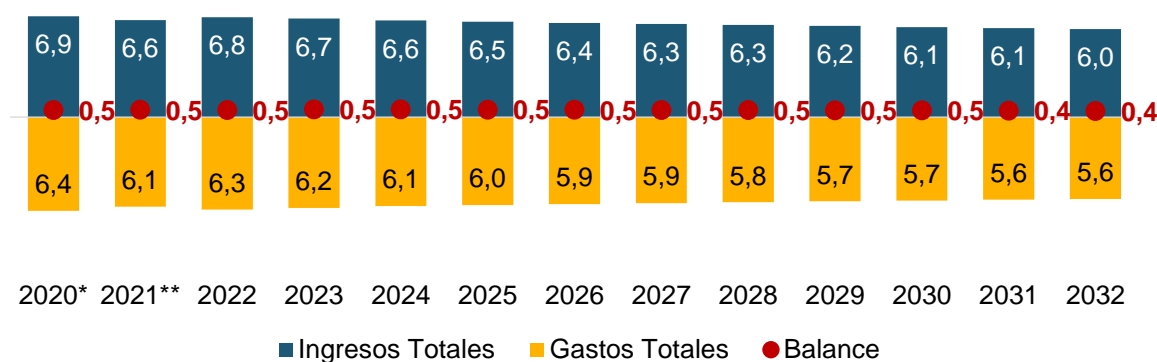
Se proyecta que tanto los ingresos como los gastos del subsector de pensiones tengan una tendencia decreciente como porcentaje del PIB. Esto se debe principalmente a un comportamiento a la baja proyectado en el pago de mesadas pensionales del Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional (FOPEP), en la medida en la que se reduce el número de pensionados que reciben estas mesadas. Por otro lado,

¹⁷⁸ En los últimos tres años estos pensionados han disminuido a tres mil por año. En tanto, se prevé un crecimiento real promedio de 0,48% en los ingresos y gastos de la entidad, en función de las variaciones demográficas de estas entidades.

¹⁷⁹ En estas proyecciones no están incluidas las mesadas pensionales de invalidez del Ministerio de Defensa las cuales ascienden a cerca de 0,2% del PIB. Cabe mencionar que se revisará la cobertura del subsector para incluir el seguimiento de estas.

se proyectan comportamientos estables tanto en los ingresos como en los gastos del Régimen de Prima Media (Colpensiones y FOMAG), así como de los Regímenes Especiales (Fuerzas Armadas). Lo anterior es consistente con un crecimiento en el número de pensionados similar a la tasa de crecimiento real de la economía. En el caso de los ingresos, se proyecta un crecimiento estable de los ingresos por cotizaciones, debido a comportamientos estables en el número de afiliados de estos sistemas. En línea con lo anterior, se proyecta que los aportes desde el GNC y las ET también tengan un comportamiento levemente decreciente, en línea con el menor gasto proyectado, y el comportamiento estable en los ingresos tributarios (Gráfico 94).

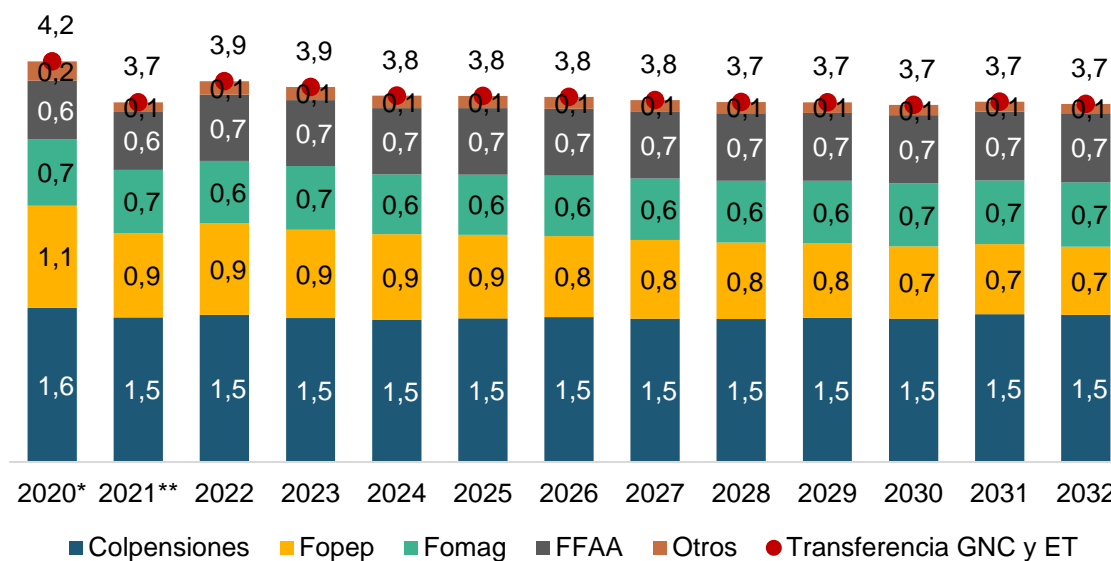
Gráfico 94. Proyección de ingresos y gastos de Pensiones (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

* Datos preliminares, **cifras proyectadas desde 2021.

Gráfico 95. Aportes de la Nación y Entidades Territoriales a Pensiones (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

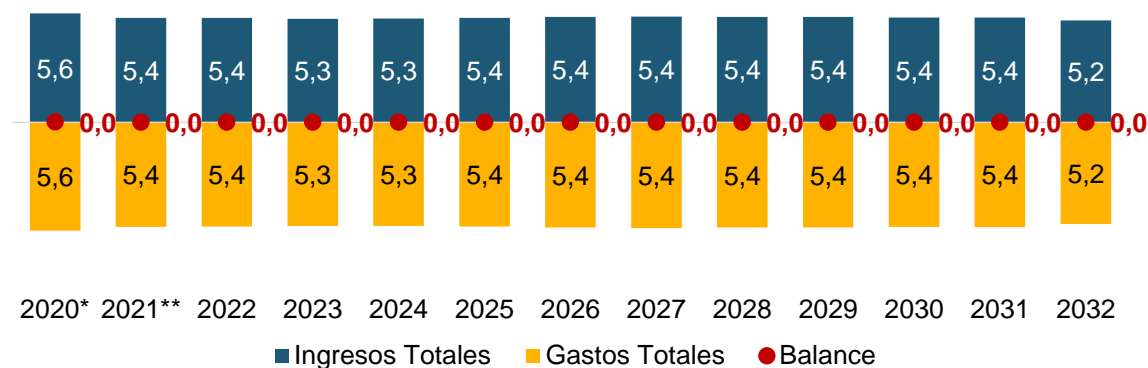
* Datos preliminares, ** cifras proyectadas desde 2021.

3.2.4.2 Salud

Se prevé un comportamiento estable en los ingresos y gastos del subsector de salud en el mediano plazo. La estabilidad proyectada en ambos componentes responde al efecto estructural de las políticas implementadas en materia de presupuestos máximos¹⁸⁰. Asimismo, la igualación de las primas y planes de beneficios en salud de los regímenes contributivo y subsidiado permiten prever que el subsector tenga una racionalización en su funcionamiento y administración. Esto en la medida en que la igualación de primas entre los regímenes facilita la administración del sistema y un mayor control en la forma como se comportan los costos.

¹⁸⁰ Art. 240 Ley 1955/2019. Se definió un nuevo mecanismo de gestión para los servicios y tecnologías no financiados con cargo a la UPC, basado en techos o presupuestos máximos. Este mecanismo supone dos cambios fundamentales frente a los recobros: i) El pago se realiza de manera anticipada por la ADRES y ii) La EPS asume la gestión del riesgo financiero y del riesgo en salud.

Gráfico 96. Proyección de ingresos y gastos subsector salud (% del PIB)

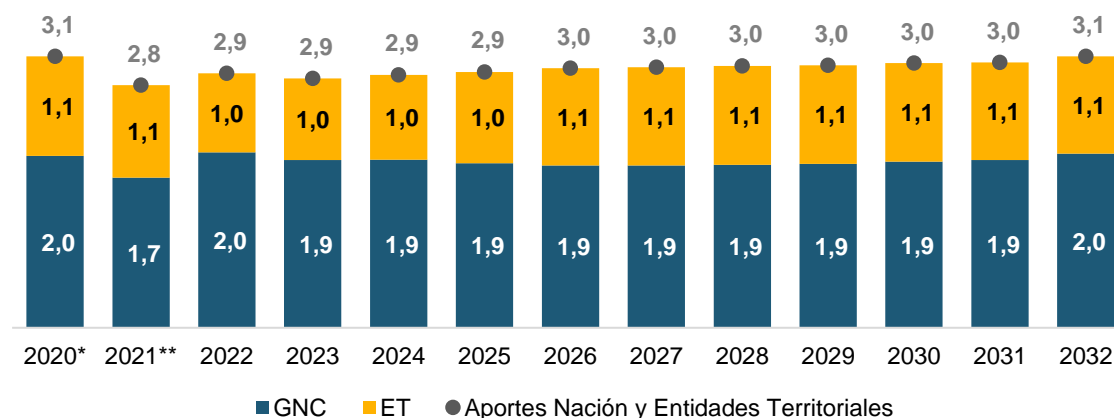


Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

* Datos preliminares, ** cifras proyectadas desde 2021.

Respecto a las transferencias desde el GNC y de las Entidades Territoriales (ET) destinadas al subsector, se prevé una estabilización en 3,0% del PIB en el mediano plazo. En efecto, para 2021 se prevén aportes de la Nación y ET al sector de 2,9%, cifra que se mantendría estable, dado que, aunque a medida que los ingresos por cotizaciones aumentan, el crecimiento de la población continuará presionando las necesidades del subsector principalmente en el régimen subsidiado¹⁸¹.

Gráfico 97. Aportes Nación y Entidades Territoriales a Salud (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

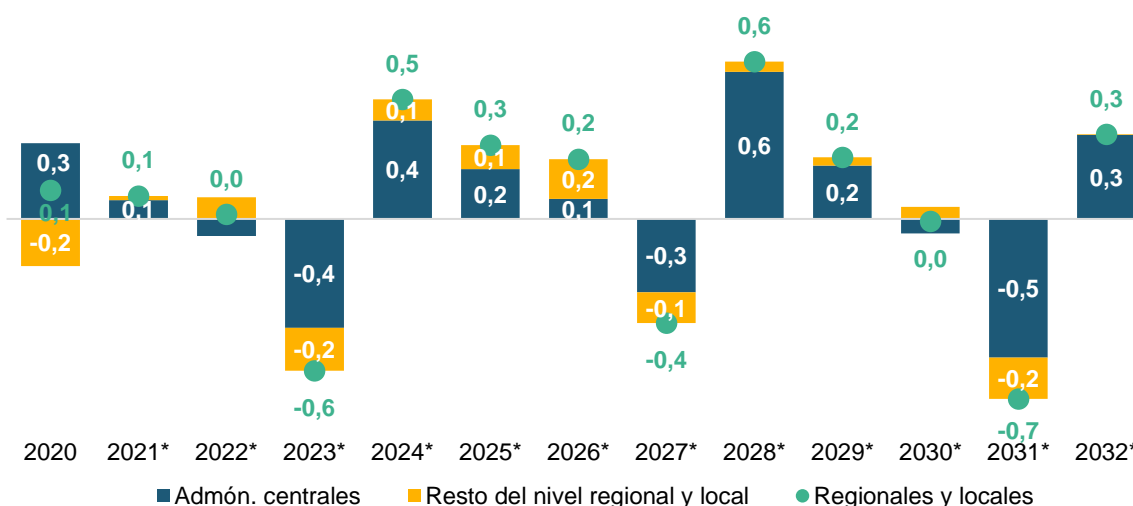
* Datos preliminares, ** cifras proyectadas desde 2021.

¹⁸¹ En este escenario se proyecta estable la proporción de población económicamente activa, así como la proporción de ocupados formales.

3.2.5 Regionales y Locales

En el mediano plazo, se prevé que el balance fiscal de las entidades territoriales tenga un comportamiento coherente con el calendario político de los gobiernos territoriales, tal y como se proyecta para el cuatrienio de los gobiernos actuales (2020-2023). Como se presentó en los capítulos 1 y 2 de este documento, se espera que en 2021 las métricas fiscales del sector de Regionales y Locales se mantengan estables como proporción del PIB, como consecuencia de un leve deterioro en el resultado de las administraciones centrales, y un mayor balance del Sistema General de Regalías (SGR). Así en 2022 y 2023, se prevé un aumento en la ejecución de proyectos de inversión, de tal manera que se observaría en 2022 un resultado cercano al balance neutro (0,0% del PIB) y para 2023 un deterioro en el resultado fiscal de regionales y locales de 0,6pp del PIB, de forma consistente con el ciclo político usualmente observado en estas administraciones.

Gráfico 98. Balance fiscal de regionales y locales por subsector (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

* Datos proyectados.

En línea con lo anterior, se estima que en promedio el balance fiscal de las administraciones centrales para el presente cuatrienio de los gobiernos locales (2020-2023) sea 0,1pp del PIB menor a la tendencia historia de la última década (0,1% del PIB entre 2010-2019). Esto como consecuencia del choque recibido en las finanzas públicas de las regiones durante 2020, pues el resultado fiscal para ese año fue sustancialmente menor al superávit que registran comúnmente las administraciones territoriales en su primer año de gobierno. Esto se explica por los menores ingresos

tributarios registrados, y que se contrarrestó parcialmente con las demoras en la ejecución de proyectos de inversión, desde que se implementaron las medidas de confinamiento para manejar y controlar la dinámica de la pandemia en el territorio nacional.

Para los siguientes cuatrienios de los gobiernos locales, se proyectan resultados promedios superavitarios de 0,1% del PIB para las administraciones centrales. Es importante recalcar que el calendario electoral de las entidades territoriales impone un efecto estacional sobre las finanzas públicas de este sector. En particular, durante el primer (ultimo) año de gobierno los niveles de ejecución de proyectos de inversión son menores (mayores). Adicional a lo anterior, el crecimiento económico de la próxima década permitirá que las ET en principio mejoren sus ingresos corrientes en los primeros años y se mantengan estables en adelante en cerca de 7,2% del PIB. Esto les permitirá tener una mayor disponibilidad de recursos para destinarlos en inversión regional, tanto de capital como de inversión social, rubro del cual se estima se ubique en promedio alrededor de 6,2% del PIB.

En relación con el resto del nivel regional, del cual su totalidad lo explicará el Sistema General de Regalías (SGR), se estima que presente un mayor nivel de ejecución de los recursos provenientes de la explotación de recursos no renovables. Teniendo en cuenta la entrada en vigor de las normas que reglamentan al Acto Legislativo No 5 de 2019¹⁸², se espera que, con los nuevos criterios de asignación de las regalías, se dinamice la aprobación y ejecución de proyectos de inversión para el desarrollo social, económico y ambiental tanto en las principales ET extractoras como en las regiones y municipios más pobres del país.

3.2.6 Gobierno General (GG)¹⁸³

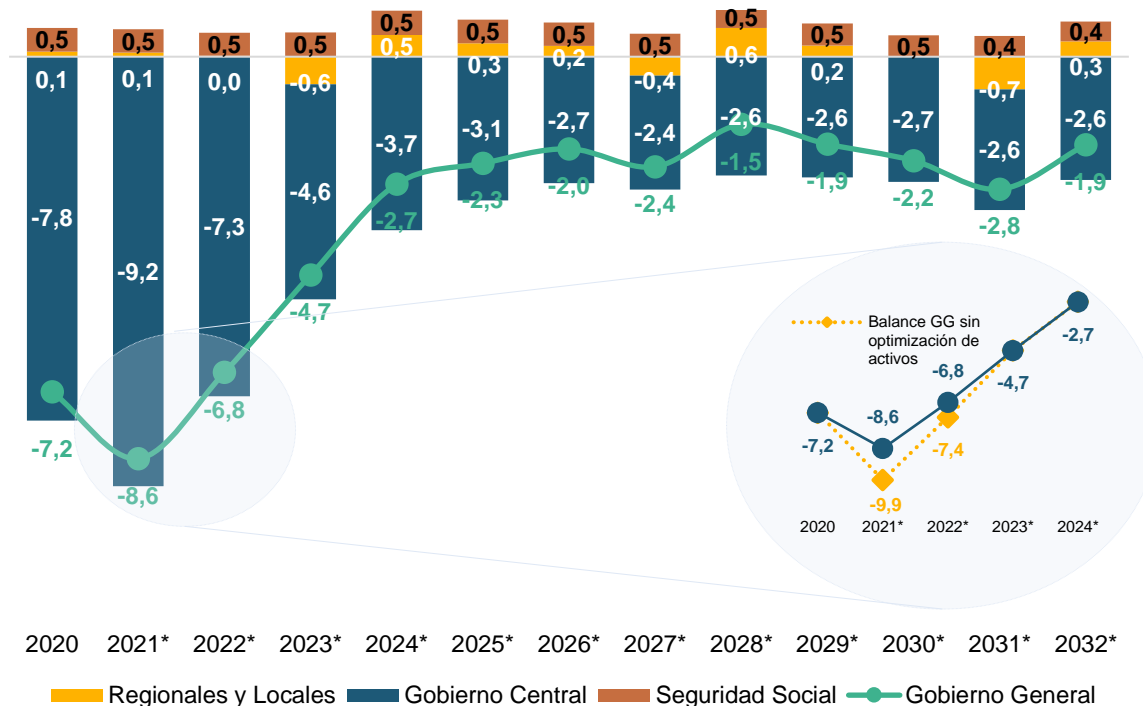
Hacia el mediano plazo, el déficit fiscal del Gobierno General presentaría un ajuste significativo (Gráfico 99), explicado principalmente por la corrección en las métricas fiscales del GNC desde 2022. Tal como se expuso anteriormente, este ajuste estará jalonado por los efectos derivados del Proyecto de Ley de Inversión Social, y algunas medidas de gasto para mejorar y fortalecer el tejido social. Así pues, se espera que el GNC presente en promedio anual un déficit de 3,0% del PIB entre 2023 y 2032. Paralelo a esto, los subsectores diferentes al GNC en su conjunto presentarán en promedio superávits fiscales de 0,6% del PIB durante este mismo periodo de tiempo. Dicho esto, se espera que entre 2023 y 2032 el GG registre en promedio anual un balance deficitario de 2,4% del PIB, el cual sería 5,1pp del PIB menor al promedio proyectado entre 2020 y 2022 (-7,5% del PIB). Cabe resaltar que, si se excluyen del balance los recursos de optimización de activos

¹⁸² Acto Legislativo No 5 de 2019, Ley 2056 de 2020 y Decreto 1821 de 2020.

¹⁸³ El Gobierno General (GG) está compuesto por las unidades de análisis de Gobierno Central (GC), los gobiernos regionales y locales, y la seguridad social.

como ingreso fiscal que se prevén para 2021 y 2022, el ajuste fiscal en las métricas fiscales es mayor (ver zoom del Gráfico 99)

Gráfico 99. Balance fiscal del gobierno general por subsector (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

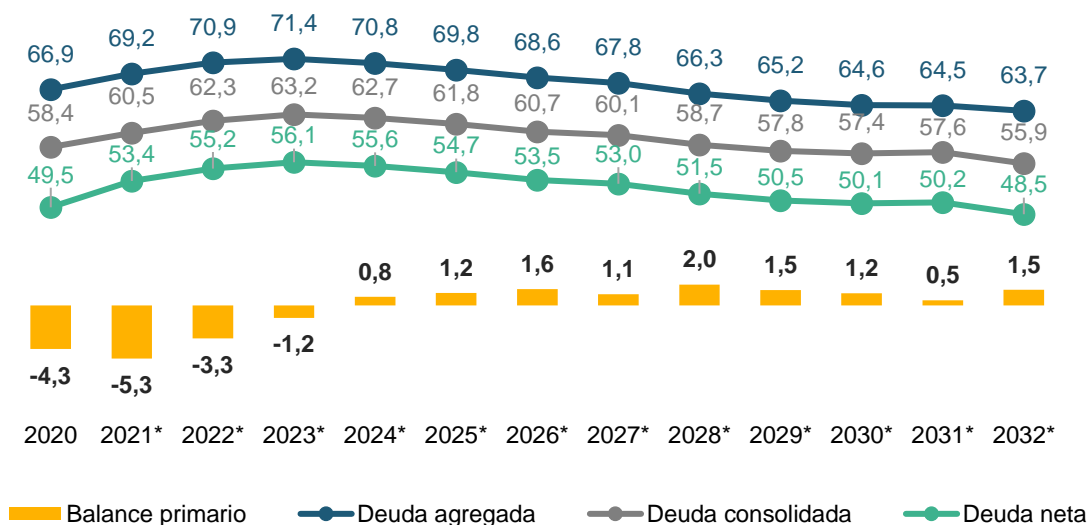
* Datos proyectados.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020. La anterior es la metodología oficial. Para el caso del balance sin optimización de activos considera los recursos de las enajenaciones como fuente de financiamiento.

En línea con los balances primarios del GG proyectados a partir de 2021, se espera que los diferentes indicadores de deuda alcancen su nivel máximo en 2023 y luego presenten un ajuste de alrededor 7,7pp del PIB en la próxima década. Como se observa en el Gráfico 100, la deuda agregada del GG alcanzaría niveles de 71,4% del PIB en 2023, mientras que la consolidada y neta se ubicarían en niveles del 63,2% y 56,1% del PIB, respectivamente. Entre 2024-2032 se estima que la deuda del GG se ajuste como consecuencia de los superávits primarios que registre el sector, los cuales en promedio anual serían alrededor de 1,3% del PIB. De tal manera, que para el final de la década se espera que la deuda agregada del GG se ubique en niveles cercanos al 63,7% del PIB. Es

importante resaltar que el buen dinamismo del crecimiento económico proyectado para la próxima década, especialmente de 2021 a 2025, contribuye a disminuir el nivel de deuda.

Gráfico 100. Deuda del Gobierno General 2020-2032 (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

*Cifras Proyectadas.

Nota: La estimación del balance primario presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

3.2.7 Empresas de los niveles nacional y local¹⁸⁴

El sector de empresas de los niveles nacionales y locales tendría un comportamiento estable cercano al equilibrio fiscal en el mediano plazo, después de presentar déficits de hasta 0,2% del PIB en los años recientes. La senda gradual de reducción del déficit estaría dada principalmente por las empresas del nivel local. Entre 2022 y 2026, es importante destacar que incrementarían gradualmente los niveles de ingresos operacionales como resultado de la plena entrada en operación del proyecto hidroeléctrico de Ituango. Las proyecciones sugieren que dicho proyecto elevaría los ingresos del sector en alrededor de 0,2pp del PIB cuando esté en completo funcionamiento, al tiempo que estos mayores ingresos se compensarían parcialmente con incrementos en los gastos de operación comercial y transferencias. Para el resto del sector, la ejecución de proyectos de

¹⁸⁴ 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, Gecelca, Gecelca3, Eletrohuila, EMSA, Cedelca, Cedenar, Electrocaquetá, Chec-Caldas, Edeq-Quindío, EPM, Emcali, ETB, EAAB y Metro de Medellín.

inversión presentaría una variación estacional relacionada con el ciclo político-administrativo de las ET, en la medida en que estas pueden ejecutar algunas de las obras contratadas con las administraciones centrales.

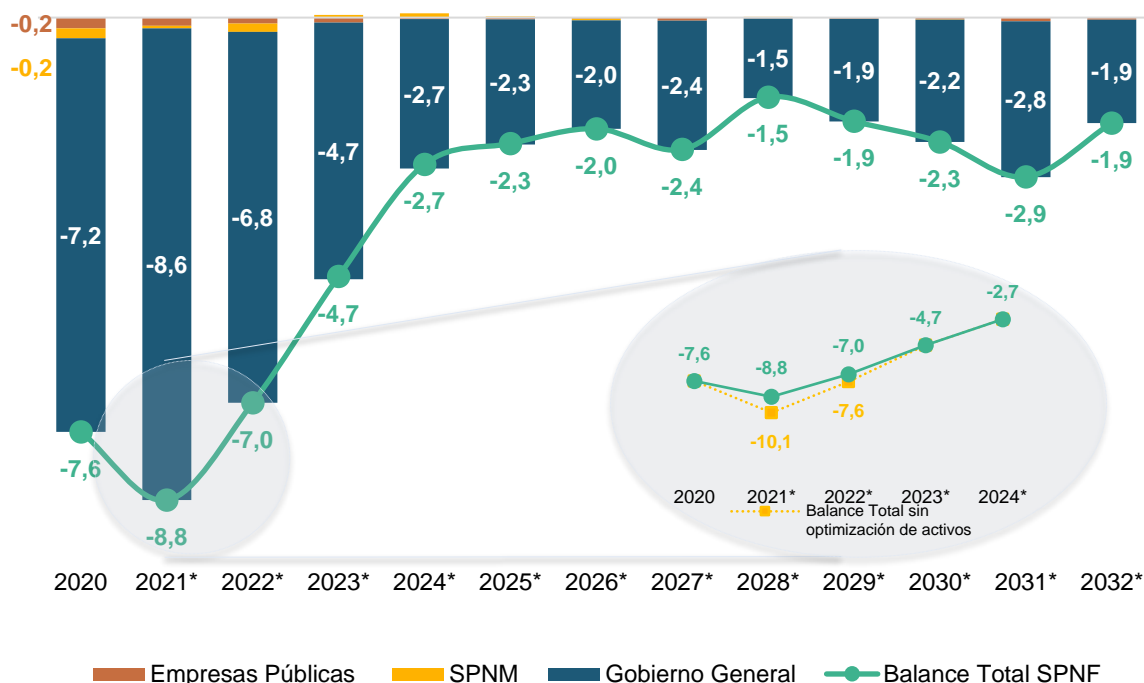
3.2.8 Sector Público No Financiero (SPNF) ¹⁸⁵

Con todo lo mencionado en las secciones anteriores, se espera que el SPNF presente un ajuste en sus métricas desde el 2022, lo que llevaría a que este sector registre un balance promedio de -2,5% del PIB en la próxima década. Este comportamiento estará fuertemente marcado por resultados del Gobierno General, mientras que, para los subsectores diferentes al GG que conforman el SPNF (las empresas públicas y el SPNM), se espera en su conjunto registren en la próxima década un balance promedio cercano al equilibrio fiscal (0% del PIB). Por otra parte, tal y como se recalcó a lo largo de este capítulo, el ajuste entre 2022 y 2023 del balance total es mayor si se excluyen de los ingresos fiscales que se estiman por optimización de activos (ver Gráfico 101).

Adicionalmente, y de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 2º de la Ley 819 de 2003, en esta sección se presentan las metas indicativas del balance primario del Sector Público No Financiero (Gráfico 102), consistentes con el programa macroeconómico para las próximas 10 vigencias fiscales. De igual manera, se presentan los niveles de deuda consistentes con las estimaciones del balance primario.

¹⁸⁵ En esta sección se consolida el Sector Público No Financiero (SPNF), compuesto por el Gobierno General (GG), las empresas de los niveles nacional y local y el Sector Público No Modelado (SPNM).

Gráfico 101. Balance fiscal del Sector Público No Financiero 2020-2032 (% del PIB)

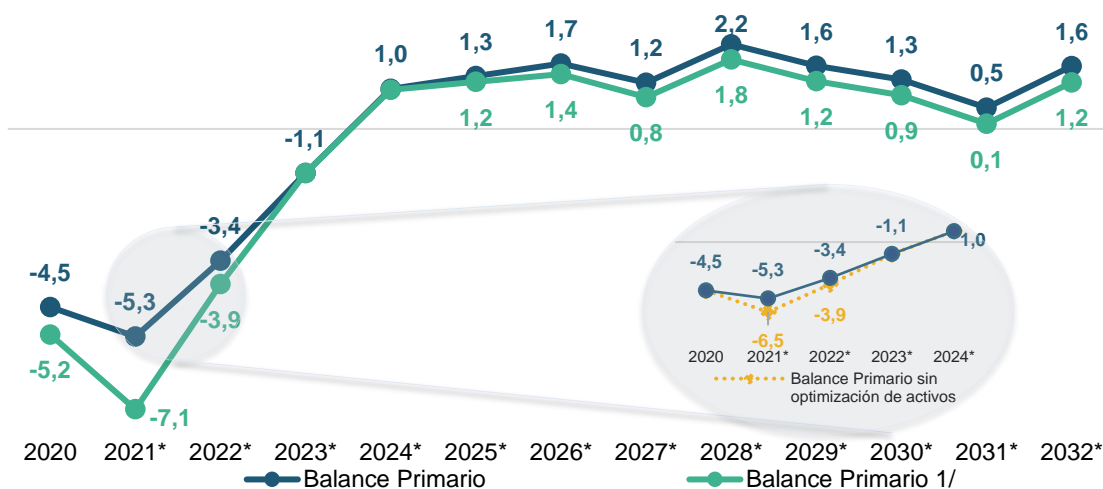


Fuente: MHCP – DGPM.

* Datos proyectados.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020. La anterior es la metodología oficial. Para el caso del balance sin optimización de activos considera los recursos de las enajenaciones como fuente de financiamiento.

Gráfico 102. Balance primario del SPNF 2020-2032 (% del PIB)



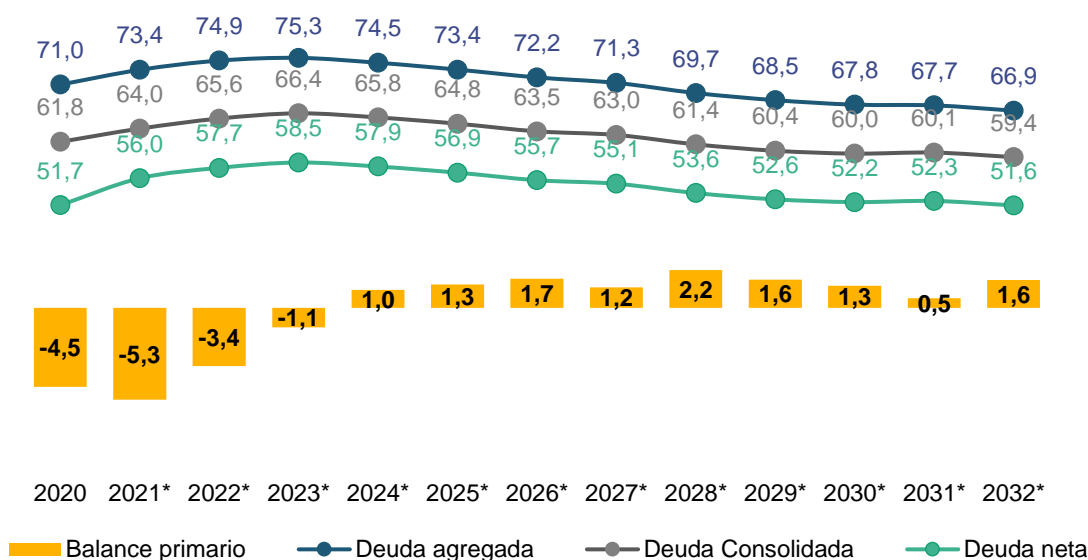
Fuente: MHCP – DGPM.

* Datos proyectados.

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020. Para el caso del balance sin optimización de activos considera los recursos de las enajenaciones como fuente de financiamiento. 1/ El balance primario excluye recursos por optimización de activos (privatizaciones) 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 balance primario y las métricas de deuda del SPNF presentarían un ajuste importante a partir de 2023. Tal como se mencionó en la sección de Gobierno General, la deuda en niveles agregados alcanzaría sus niveles máximos en 2023, ubicándose alrededor de 75,3% del PIB. No obstante, a partir de ese año hasta 2032 la deuda agregada se ajustaría en cerca de 8,5pp del PIB. Este ajuste es mayor al que presentaría la deuda del GG, como consecuencia de la reducción en la deuda de las empresas públicas dados los balances primarios positivos que estas acumularían en el mediano plazo. Ahora bien, es importante recalcar que más del 90% de la deuda de este sector corresponde al GNC.

Gráfico 103. Deuda del Sector Público No Financiero 2020-2032 (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

Nota: La estimación del balance primario presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020.

3.2.9 Sector Público Financiero

Posterior al nivel extraordinario de superávit en el SPF en 2020, se espera una reducción significativa en 2021 y 2022 y un retorno a su nivel promedio de 0,4% del PIB en el mediano plazo. Mientras Fogafín mantendría su nivel estable de balance de 0,1% del PIB durante todo el horizonte de proyección, el Banco de la República regresaría a niveles superavitarios en 2023, después de dos años de pérdidas estimadas. En el mediano plazo, el resultado del Banco alcanzaría un nivel promedio de 0,3% del PIB, 0,1pp por encima del histórico¹⁸⁶. Lo anterior se daría como resultado de un mejor panorama económico mundial, que se traducirá en un aumento gradual de las tasas de interés externas, impactando positivamente los rendimientos del portafolio RIN.

¹⁸⁶ El promedio histórico entre el año 2000 y 2020 es de 0,2% del PIB. Este cálculo incluye cambios en la contabilidad del Banco de la República (adopción de NIIF en 2015) incluyendo el cambio en la contabilización desde una cuenta en el PyG hacia una cuenta del patrimonio, de las pérdidas o ganancias por diferencias en cambio del portafolio RIN (monedas diferentes al peso/dólar). Dicho concepto afectó en gran medida los resultados negativos del PyG entre 2010 y 2014.



Capítulo

04

Sostenibilidad de la deuda del Gobierno General

Tabla de Contenido

4.	Sostenibilidad de la Deuda del Gobierno General	284
4.1	Supuestos macroeconómicos	289
4.2	Escenarios de deuda y de balance primario	291
4.2.1	Escenario central	291
4.2.2	Descomposición de la deuda: Análisis histórico y prospectivo	294
4.2.3	Escenarios alternativos de balance primario	296
4.2.4	Balance primario que garantiza la convergencia de la deuda.....	298
4.2.5	Escenarios fiscales ante choques macroeconómicos permanentes	302
4.3	Proyección de deuda bruta del GNC con choques aleatorios.....	304
4.4	Gestión de la Deuda de la Nación.....	313
4.4.1	Riesgo cambiario y de inflación.....	314
4.4.1.1	Riesgo refinanciamiento y tasa de interés	314
4.4.2	Vida media y tiempo promedio de re-fijación de tasas.....	315
4.5	Gestión de Riesgos de la Deuda Pública	315
4.5.1	Operaciones de Manejo de Deuda Interna (OMD)	316
4.5.1.1	Operación de Manejo de Deuda Externa	317
4.5.1.2	Reducción de riesgo de tasa de interés en créditos multilaterales.....	319
4.6	Estrategia de gestión de deuda de mediano plazo	320
4.7	Estimación de las fuentes de riesgo fiscal.....	321
4.7.1	Pasivos directos no explícitos	322
4.7.1.1	Evolución del pasivo pensional.....	322
4.7.1.2	Cesantías retroactivas ²⁵	338
4.7.2	Pasivos contingentes explícitos.....	340
4.7.2.1	Garantías de la Nación	340
4.7.2.2	Capital exigible por organismos internacionales	341
4.7.2.3	Sentencias y conciliaciones	341
4.7.2.4	Contratos de infraestructura	343
4.7.3	Pasivos contingentes no explícitos.....	349

4.7.4	Riesgos sobre el sistema financiero	349
4.7.4.2	Fondo Nacional de Garantías (FNG)	352
4.7.4.3	Entidades territoriales	355
4.7.4.4	Riesgo de Desastres	359
4.7.4.5	Empresas con Participación Estatal.....	360

La pandemia del Covid-19 ha tenido un impacto significativo sobre las principales variables fiscales del país. Como ya se mencionó en los anteriores capítulos, tanto el déficit fiscal como la deuda del GNC apuntan a máximos históricos en 2021¹⁸⁷. Lo anterior, enteramente relacionado con los efectos directos e indirectos de la pandemia, lo cual puede ser sintetizado como una pérdida permanente de recaudo frente al periodo pre-Covid¹⁸⁸ y un aumento de los gastos relacionados con la emergencia. Dentro de estos, se resaltan los recursos canalizados a través del FOME y que, en términos generales, estarán vigentes hasta 2021, la inversión para la reactivación, así como el incremento de las transferencias al subsector de pensiones y aseguramiento en salud, debido a la reducción en sus ingresos propios¹⁸⁹. Esto último, ampliamente explicado por el deterioro del mercado laboral y la subsecuente caída en las cotizaciones¹⁹⁰.

En consideración del deterioro del balance fiscal y de las apremiantes necesidades de gasto, el Gobierno nacional optó por una estrategia de endeudamiento para hacer frente a sus obligaciones corrientes. La anterior, bajo lineamientos muy bien definidos en términos de reducción de riesgos financieros, de tal manera que se pudiera acceder de forma diversificada y masiva al mercado sin comprometer excesivamente el perfil de endeudamiento de la Nación. Así pues, aunque el crecimiento del pasivo del GNC es significativo, hay que destacar que este se acompañó de un ejercicio juicioso de elección de fuentes y condiciones. Por ejemplo, a la par del acceso a los mercados locales y externos de deuda, se adelantó una estrategia no convencional para obtener recursos excedentarios de las Entidades Territoriales y del subsector de pensiones, en condiciones favorables¹⁹¹. Asimismo, respecto a fuentes tradicionales, el Gobierno nacional mantuvo a flote las subastas periódicas de deuda interna, colocó importantes recursos en los mercados internacionales¹⁹² y logró un financiamiento destacado con multilaterales¹⁹³. Todo lo anterior, en condiciones relativamente favorables.

El buen ambiente del que gozó Colombia para sus colocaciones de 2020 permitió, incluso, prefinanciar el déficit de 2021. Con lo anterior, el Gobierno nacional pudo anticiparse a eventuales choques de volatilidad en los mercados. Los cuales, de no gestionarse activamente, podrían implicar un deterioro en las métricas de endeudamiento

¹⁸⁷ Déficit fiscal estimado en 2021 de 8,6% del PIB y deuda 66,8% del PIB.

¹⁸⁸ En el Capítulo 2 de este MFMP, se señaló que la pérdida de recaudo tributario en el periodo 2020-2022 puede ascender a \$59.831 mm, a precios de 2021.

¹⁸⁹ Al respecto, se recuerda que el GNC cierra el balance de estas entidades dado su papel de garante del Sistema. Por lo que, una reducción en sus ingresos propios significa presiones adicionales de gasto vía Presupuesto General de la Nación.

¹⁹⁰ Aunque no es el único factor. Por ejemplo, las medidas de aislamiento selectivo y confinamientos generales, afectó el número de traslados desde el RAIS al RPM y, con ello, el balance del subsector de pensiones.

¹⁹¹ Asimismo, se obtuvieron recursos de corto plazo con la emisión local de títulos de solidaridad, cuya fuente fueron recursos liberados por el Banco de la República al reducir su encaje. Para más información sobre esta estrategia de financiamiento con fuentes no convencionales, ver Recuadro 1.7 del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2020.

¹⁹² Como se reseñó en el Capítulo 1 de este MFMP, Colombia colocó recursos en condiciones favorables y competitivas cuando se compara a emisiones de países pares como México o Chile.

¹⁹³ Entre estas se destaca el desembolso que el FMI hizo al país, en el marco de la Línea de Crédito Flexible que se tiene con esa entidad. Al respecto, es importante enfatizar, que Colombia es un caso excepcional respecto al acceso a esta fuente, dado que esta se reserva para países con sólidas variables macroeconómicas y/o institucionales.

de la Nación por mayores *spreads*, concentraciones indeseadas de vencimientos en ciertos años o limitaciones para balancear la composición de la deuda. De ahí que, a pesar de la incertidumbre que puede generar un déficit fiscal importante, el Gobierno nacional haya podido mantener una comunicación abierta y fluida con los mercados.

Para 2021 y 2022, se estima que el Gobierno nacional seguirá recurriendo al mercado de forma significativa. Lo anterior, conforme las necesidades de financiamiento persisten en niveles importantes, debido al proceso gradual de ajuste que requieren las finanzas públicas. En ese sentido, se recuerda que el impacto de la pandemia del Covid-19 en términos de extensión y magnitud, ha requerido recursos adicionales en 2021. Por su parte, 2022 será un año de transición en el que se iniciará el proceso de ajuste fiscal, vía el desmonte de una parte de los gastos extraordinarios y, en menor medida, de un aumento en los ingresos asociados al Proyecto de Ley de Inversión Social, que sin embargo evidenciarán el mayor incremento a partir de 2023. En todo caso, se espera que el estímulo fiscal que, aunque menor en 2022, seguirá contribuyendo de forma importante con la reactivación económica, aspecto que facilitará el proceso de estabilización y posterior reducción de la deuda pública.

Bajo estas premisas, y con base en el escenario central de proyección de deuda del GNC, este capítulo presenta un conjunto de ejercicios y análisis que visibilizan la situación de la sostenibilidad de las finanzas públicas en Colombia. De esta manera se familiariza al lector con términos como descomposición de la deuda, convergencia de esta en el mediano plazo, balance primario que estabiliza la deuda y sensibilidades ante choques macroeconómicos. Asimismo, es importante señalar que dentro del conjunto de herramientas con las que cuenta el Gobierno nacional para garantizar la solvencia de la deuda, el balance primario es aquella sobre la que este tiene un mayor control. En efecto, las variables macroeconómicas que explican variaciones en el nivel de la deuda, tales como PIB o tipo de cambio no son completamente gestionables. De ahí que este capítulo enfatice principalmente en el balance primario.

Este tipo de análisis es de gran relevancia en la medida en que permite identificar la estrategia macroeconómica, fiscal y de gestión de la deuda requerida para el logro de los objetivos fiscales. Por ejemplo, el análisis de descomposición de la deuda permite aislar conceptualmente los determinantes de la dinámica del pasivo, mientras que el de sensibilidades cuantifica el efecto marginal, o total, de una variable macro sobre la deuda. Por su parte, el análisis de convergencia revela la elevada incertidumbre presente en todo tipo de pronóstico, a partir de la presentación y discusión de múltiples trayectorias factibles de la deuda. Los distintos resultados de deuda pública, contenidos en este análisis, son importantes en la medida en que demarcan niveles indicativos a partir de los cuales el Gobierno debe reaccionar con políticas que permitan un retorno efectivo de la deuda a niveles prudenciales. Por otra parte, la estimación del balance primario que estabiliza la deuda es crucial, en la medida en que establece una hoja de ruta de la política fiscal.

En este sentido, este capítulo expone un análisis integral de sostenibilidad de la deuda del GNC para el periodo 2021-2032. Para esto, primero se presentarán los supuestos macroeconómicos considerados en el escenario base de deuda. A partir de ello, se realiza una descomposición de los cambios en la deuda observados y proyectados, evidenciando la magnitud de la contribución de cada una de dichas variables en el resultado final. Posteriormente, se presenta un análisis de las trayectorias de deuda que se derivan de distintos escenarios de balance primario, junto con un ejercicio de sensibilidad de la deuda frente a choques macroeconómicos simulados. A la luz de estos, se propone un análisis consolidado de la trayectoria de mediano plazo de la deuda bruta del GNC mediante una simulación de choques aleatorios sobre algunos agregados macroeconómicos a través de un *fan chart*. Posteriormente se presenta en detalle la estrategia mediante la cual se gestionan estos riesgos sobre la deuda desde el Gobierno nacional. Finalmente, se presentará la cuantificación de los pasivos no explícitos y pasivos contingentes de la Nación, con el propósito de tener un diagnóstico completo de la matriz de riesgos fiscales de la Nación.

4.1 Supuestos macroeconómicos

El escenario base de deuda incorpora las sendas más probables de crecimiento económico, inflación, tasas de interés, tipo de cambio y balance primario. Estas estimaciones son consistentes con los desafíos fiscales que actualmente enfrenta el país por cuenta de la persistencia de los efectos directos e indirectos de la pandemia del Covid-19, así como de la política expansiva en el gasto que adelanta el Gobierno nacional en el corto plazo. En ese sentido, aunque ya se incorpora una progresiva reactivación económica y una estabilidad en términos de precios, la estimación del balance primario refleja la continuidad en las presiones de corto plazo y la expectativa de ajuste en el mediano plazo.

Tabla 63. Principales supuestos macroeconómicos

Variable	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
PIB Real (% variación anual)	-6,8	6,0	4,3	3,8	3,6	3,5	3,5	3,3	3,3	3,3	3,3	3,2	3,2
PIB Nominal (% variación anual)	-5,5	10,6	7,9	7,0	6,7	6,6	6,6	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3	6,3
Tipo de cambio (\$ fin año)	3.433	3.738	3.744	3.822	3.903	3.985	4.068	4.154	4.241	4.330	4.421	4.514	4.609
Tipo de cambio (\$ promedio año)	3.694	3.667	3.744	3.822	3.903	3.985	4.068	4.154	4.241	4.330	4.421	4.514	4.609
Tasa de interés local (% promedio año)	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Tasa de interés externa (% prom. año)	4,3	4,0	4,1	4,4	4,5	4,5	4,5	4,4	4,4	4,3	4,1	4,0	3,9
Inflación (% fin año)	1,6	3,0	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Balance primario GNC (% acumulado año)	-4,9	-5,3	-3,5	-1,3	-0,3	0,3	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7

Fuente: MHCP – DGPM.

Nota: La estimación presentada para el balance primario del GNC considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020. Esta es la metodología oficial actualmente adoptada por el CONFIS para la metodología del balance fiscal

Esta proyección incluye una expansión estimada del PIB real de 6% en 2021, que contrasta con la contracción de 6,8% observada en 2020. Entre 2021 y 2032, la economía experimentará un crecimiento positivo y convergente a tasas de 3,2%, para cerrar la brecha negativa del producto hacia 2026. Lo anterior favorecerá la corrección de la deuda del GNC (como porcentaje del PIB) a niveles de 62,8% en 2032 en el escenario central¹⁹⁴.

Se estima una aceleración de la inflación anual del orden de 1,4pp en 2021, hasta cerrar en 3,0%, desde 1,6% en 2020. Luego se espera una estabilización en torno a 3,0% desde 2023. Respecto a las tasas de interés internas de la deuda del GNC, se proyecta una senda constante para los próximos años. Esta expectativa está en línea con las decisiones que han adoptado tanto el Banco de la República como la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPNTN), tendientes a conjurar las eventuales distorsiones que la política expansiva del Gobierno nacional podría inducir en el mercado

¹⁹⁴ En adelante, al hacer referencia a la deuda será como porcentaje del PIB, a menos de indicarse lo contrario.

de renta fija pública ¹⁹⁵. Sobre las tasas de interés de la deuda externa del GNC, se proyecta una senda decreciente conforme los mercados empiecen a estabilizarse en el mediano plazo y, con ello, a reducir los *spreads*.

Se considera que la depreciación sobre la tasa de cambio de fin de año que experimentó el peso durante 2020, cercana al 4,7%, se ampliará a 8,9% al terminar 2021¹⁹⁶. De ahí en adelante, el tipo de cambio mantendría una tendencia levemente alcista y promediará depreciaciones anuales cercanas al 2,1%¹⁹⁷. En el corto plazo, la volatilidad del tipo de cambio dificulta la proyección del gasto financiero y los saldos de deuda, por la existencia de obligaciones en moneda extranjera, y supone una gestión activa a la deuda del Gobierno nacional.

Finalmente, la proyección central de balance primario del GNC refleja el esfuerzo fiscal que deberá realizar el país, una vez superada la emergencia actual asociada al Covid-19. En ese sentido, el Gobierno nacional ha trabajado en una agenda pública tendiente a mitigar el impacto económico y social derivado de la emergencia, así como en las condiciones propicias que permitan adelantar una rápida y amplia reactivación económica. Dicha estrategia se complementa con un firme compromiso de iniciar un ajuste fiscal a partir de 2022, que garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas. Los supuestos acá presentados recogen de forma integral dicho planteamiento. Ahora bien, es importante resaltar que el análisis que se presentará en este Capítulo versa sobre la deuda bruta del GNC. Si bien, la descripción en los capítulos previos privilegió el análisis sobre la deuda neta del GNC, en esta oportunidad se harán los análisis de sostenibilidad sobre la deuda bruta tal como se hizo en la pasada edición del MFMP. En este sentido, la realización de estos ejercicios sobre la deuda neta generaría resultados equivalentes.

4.2 Escenarios de deuda y de balance primario

4.2.1 Escenario central

Como ya se ha mencionado, la deuda del GNC cerraría alrededor de 66,8% del PIB¹⁹⁸ en 2021, mayor en 2,0pp frente al dato de cierre de 2020 (Gráfico 104). Entre 2022 y

¹⁹⁵ Por ejemplo, el Banco de la República mantiene bajas las tasas de interés (al menos hasta 2022) y en niveles moderados el encaje bancario. Por su parte, la DGCPN mantiene un monitoreo constante a las condiciones de las subastas periódicas que adelanta, de tal manera que se reduzcan las distorsiones sobre el balance de los creadores de mercado. Asimismo, esta estimación supone emisiones sobre títulos ya existentes de tal manera que la tasa de interés de la deuda interna se basa en cupones conocidos.

¹⁹⁶ Especialmente explicado por la presión que ejercen las expectativas de aumento de tasas de interés en economías emergentes, lo cual reduce el apetito por activos emergentes. Para más información, ver Capítulo 2.

¹⁹⁷ El escenario central de la tasa de cambio incorpora la senda central de precio del petróleo de referencia Brent, expectativa de estabilidad en la política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU., así como el diferencial de inflación entre EE.UU. y Colombia.

¹⁹⁸ Con tipo de cambio en \$3.738

2023, la deuda bruta mantendrá una tendencia alcista de la mano de una ligera depreciación del tipo de cambio y un déficit primario con corrección gradual. Este último punto es importante matizarlo en el sentido que el Gobierno nacional ya ha comunicado a la opinión pública la importancia de garantizar un ajuste a las finanzas públicas mediante incrementos en los ingresos y reducciones en los gastos. Los efectos de esta son graduales y empezarán a materializarse progresivamente desde 2022¹⁹⁹. Ahora bien, desde 2024 empezará un proceso de reducción de este indicador hasta llegar a 62,8% en 2032. Para lograrlo, se deberá procurar tanto la acumulación de superávits primarios, superiores al 0,4% del PIB durante las próximas vigencias fiscales, así como la aceleración del crecimiento económico y la relativa estabilidad de las tasas de interés.

El balance primario, entendido como la diferencia entre los ingresos y el gasto total sin incluir intereses, es el estabilizador teórico de la deuda²⁰⁰. En efecto, para que este sea superavitario²⁰¹ se requeriría un aumento de los ingresos fiscales, una disminución de los gastos o una combinación de ambos. Ahora bien, ese crecimiento de los ingresos fiscales debe favorecer la actividad productiva. En ese sentido, Hall & Sargent (2020) muestran cómo la aceleración de la actividad económica en EE. UU. explicó en gran medida la disminución de la deuda como porcentaje del PIB después de un choque de gasto²⁰². Así, se hace énfasis en que, a la luz de los resultados de la literatura el país debe plantearse medidas que aumenten los ingresos fiscales, en un contexto amigable con el crecimiento económico.

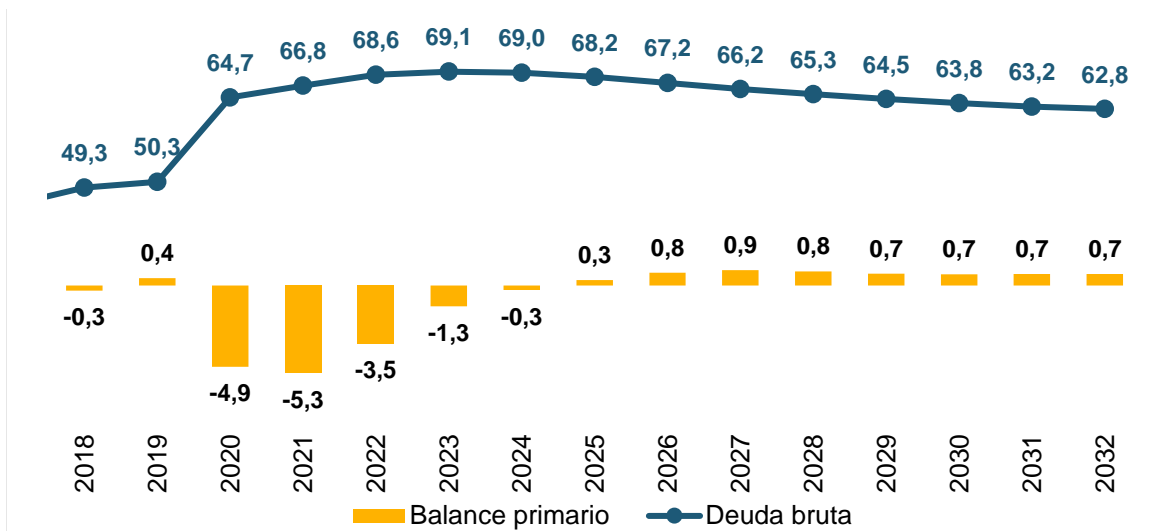
¹⁹⁹ En esta misma línea, el programa de gestión y modernización de la DIAN, que desembocará en un aumento del recaudo neto, sigue incrementándose paulatinamente

²⁰⁰ Ganiko, G. & Jiménez, A. (2020) Recuadro N° 1: sostenibilidad de la deuda pública, crecimiento económico y costo de endeudamiento. Reporte Técnico N° 002-2020-CF

²⁰¹ El balance primario es la principal herramienta de política fiscal para el control de la deuda pública, en general. Lo anterior, dado que muchos de los otros factores que pueden alterar el nivel de deuda no están bajo el control absoluto del Gobierno (por ejemplo, tasa de cambio, crecimiento económico, tasas de interés, etc.).

²⁰² Hall, G. & Sargent, T. (2020) Debt and taxes in eight US wars and two insurrections. Mayo de 2020.

Gráfico 104. Deuda bruta del GNC (% del PIB)



Fuente: DGPM-MHCP

Nota: La estimación presentada considera que los recursos de enajenaciones mejoran el balance fiscal, en línea con las disposiciones señaladas en el MEFP 1986, y de forma consistente con la metodología usada en el MFMP 2019 y 2020

En la misma línea, aun cuando el Proyecto de Ley de Inversión Social sobre el cual viene consensuando el Gobierno nacional con sectores políticos, gremios y sociedad civil es un primer paso en la dirección correcta, se hace un llamado a no perder de vista que este es el primer paso en un ajuste fiscal de dos etapas. Una vez cesen por completo los efectos de la pandemia del Covid-19, se requerirán nuevos consensos que permitan actualizar el sistema tributario para que, elevando las fuentes permanentes, se siga avanzando en progresividad, eficiencia, simplicidad y competitividad. En esa dirección, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público ha venido trabajando los últimos meses en una propuesta que sea amigable con los más vulnerables y que fortalezca el aparato productivo del país. Se reconoce lo inoportuno de pensar en un ajuste excesivo en momentos tan desafiantes como los actuales, no obstante, se enfatiza en la necesidad de mayores recursos cuando el país haya consolidado el rumbo económico y social.

4.2.2 Descomposición de la deuda: Análisis histórico y prospectivo

Entre 2014 y 2019, la deuda presentó un incremento de 13,6pp (2,3pp promedio anual), hasta ubicarse en 50,3%²⁰³ al final de ese periodo. Para llegar a este nivel, la depreciación del peso contribuyó con 4,6pp y el déficit del balance primario en 2,4pp. Ambos efectos altamente correlacionados con la caída de los precios del petróleo²⁰⁴. En contraste, a pesar de que el país acumuló un cuatrienio de desaceleración económica, al pasar de crecimientos anuales de 5,1% en 2013 a 1,4% en 2017, el crecimiento real del PIB contribuyó en la disminución de la deuda en 7,0pp. Es decir, dejando todo lo demás constante, para 2019 la deuda habría cerrado cerca de 60% en caso de que el PIB promediara un crecimiento de 0%²⁰⁵. Durante este periodo, el balance entre crecimiento y tasa de interés efectiva ($r-g$) contribuyó positivamente al crecimiento de la deuda del GNC con 1,2pp (0,2pp promedio anual). Ahora bien, es importante mencionar que, aunque la operación de reconocimiento de pasivos no explícitos²⁰⁶ aumentó el saldo de deuda en 2019, esta decisión reducirá el gasto financiero a la Nación en las siguientes vigencias fiscales, al intercambiar obligaciones con altas tasas de interés (incluso de usura) por deuda nueva valorada a mercado (Gráfico 105).

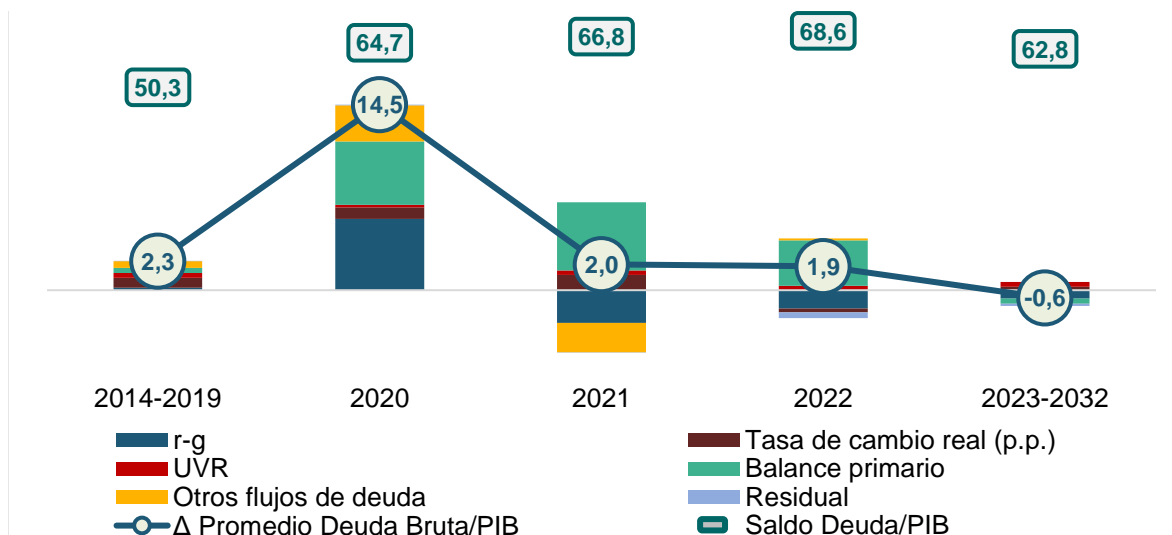
²⁰³ La fuerte caída en los precios internacionales del petróleo en 2014 significó para el país un choque económico de dimensiones considerables. Esto, a pesar de las medidas macro prudenciales adoptadas durante los últimos años y que gozan de reconocimiento a nivel internacional. En efecto, Colombia no registra crecimientos negativos del PIB desde 1999 y ha logrado consolidar una política económica fuerte que permite enfrentar choques de alta magnitud como la crisis financiera internacional de 2008-2009.

²⁰⁴ Aislado efectos de mercado (por ejemplo, posición propia, especulación, y expectativas) el tipo de cambio colombiano reacciona de forma inversa al precio de petróleo, debido a la importancia preponderante del precio de esta materia prima en los flujos de divisas por exportaciones, inversión extranjera y monetizaciones para pagos de impuestos corporativos. Por el lado del balance fiscal, su cotización afecta los ingresos tributarios petroleros y los dividendos de la Nación por la participación en el Grupo Ecopetrol.

²⁰⁵ Específicamente 57,3% del PIB.

²⁰⁶ Para más información ver capítulo 6 del MFMP2019.

Gráfico 105. Contribución por componentes al cambio de la deuda bruta del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

Los saldos de deuda corresponden al último año de cada periodo de análisis.

En 2020 la deuda del GNC tuvo un crecimiento de 14,5pp hasta cerrar en 64,7% del PIB. Este crecimiento de la deuda responde tanto a las mayores necesidades de financiamiento, como al deterioro de las variables macro que suman en el cálculo de la deuda como porcentaje del PIB. Por separado, la relación $r-g$ explicó 5,5pp²⁰⁷ del incremento de la deuda, seguido del déficit primario con 4,9pp, otros flujos de 2,8pp, tasa de cambio 0,9pp y demás, entre los que se incluye el impacto de la UVR, contribuyó con 0,3pp. Es decir, en 2020, todos y cada uno de los componentes de este ejercicio teórico contribuyeron en el crecimiento de la relación deuda sobre PIB. Un hito importante que hay que mencionar es que el componente de crecimiento económico, la g de la relación $r-g$, contribuyó positivamente al crecimiento de la deuda con 3,7pp. Este hecho es significativo sí se tiene en cuenta que Colombia no experimentaba una contracción económica desde 1999, de ahí que esta sea la primera vez en dos décadas que el producto aportaría al crecimiento de la relación deuda a PIB.

Para 2021, se estima un incremento de la deuda bruta del GNC de 2,0pp, hasta llegar a 66,8% del PIB. Lo anterior, ampliamente explicado por el aporte de 5,3pp del déficit primario, de 1,2pp del tipo de cambio real y de 0,3pp entre UVR y residuo del modelo. En contraste, el componente $r-g$ y los otros flujos de deuda compensarán este crecimiento con aportes netos de 2,6pp y 2,3pp, respectivamente. En el caso del $r-g$, el crecimiento real de la economía (g) contribuirá 3,6pp, mientras que la tasa efectiva de interés real (r) restará

²⁰⁷ De los cuales, 3,7pp fue por la contracción de la actividad económica (g) y 1,9pp por el gasto real de intereses (r).

1,1pp. De este modo, la expansión productiva esperada para 2021, revertirá el impacto negativo generado en 2020 y seguirá siendo la mayor fuerza correctora de la relación deuda sobre PIB²⁰⁸. Por su parte, la contribución negativa de los otros flujos de deuda se explica por la desacumulación de recursos de caja administrados por el Tesoro Nacional, los cuales son resultado principalmente de las actividades de prefinanciamiento del déficit de 2021 adelantadas por el Gobierno nacional en 2020.

Para 2022, se estima un incremento de deuda bruta del GNC de 1,9pp, hasta llegar a 68,6% del PIB. Lo anterior, ampliamente explicado por el aporte de 3,5pp del déficit primario. Esto en contraste del resto de rubros que restarán a la relación: el componente $r-g$ contribuirá con 1,4pp y tasa de cambio real con 0,3pp. Al respecto, es importante destacar que el crecimiento económico real (g) seguirá corrigiendo la trayectoria alcista de la deuda, no obstante, su influencia se vería reducida por el mayor aporte del gasto de intereses (r) en el ejercicio. Esto último, explicado por la acumulación de pasivos en vigencias anteriores y que, de forma relativa, empiezan a requerir de mayores recursos para su servicio. Finalmente, se evidencia un recorte paulatino del déficit primario que contribuye a estabilizar las finanzas públicas de forma gradual.

Para el periodo 2023-2032, se proyecta una reducción anual de la deuda de 0,6pp promedio por año, con lo cual este indicador convergería a niveles de cercanos al 62,8% del PIB. En particular, se espera que las contribuciones promedio del crecimiento económico (-2,2pp) y de balances primarios superavitarios (-0,4pp) expliquen ampliamente este proceso de corrección. Esta expectativa es consistente con un cierre gradual de la brecha negativa del producto hacia 2026 y el aumento de los ingresos del GNC. Por su parte, se espera que el aporte del componente $r-g$ promedie anualmente 0,6pp, nivel consistente con una expectativa de tasas de interés en niveles estables, así como con una aceleración del crecimiento económico. Por su parte, el tipo de cambio real contribuirá al crecimiento de la deuda en 0,3pp por año. Lo anterior, consistente con una expectativa de depreciación nominal anual cercana a 2,1% en las tasas de cierre y promedio año.

4.2.3 Escenarios alternativos de balance primario

De manera complementaria al escenario base, esta sección presenta sendas alternativas de deuda para el mediano plazo, en función de distintos escenarios de balance primario. De acuerdo con la metodología del Fondo Monetario Internacional (FMI)²⁰⁹, una de las trayectorias alternativas de análisis puede ser aquella que considere tanto un balance primario igual al promedio histórico (por ejemplo, 10 años) y uno que

²⁰⁸ Entre 2011 y 2020, el PIB ha aportado en promedio 0,9pp en la reducción anual de la deuda sobre PIB. Esto contrasta con el aporte similar en magnitud, pero en dirección opuesta del déficit primario (0,8pp).

²⁰⁹ Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries – FMI. 2013

mantenga el balance primario constante (en este caso 1% del PIB)²¹⁰. El valor agregado de este tipo de ejercicios es que permite dilucidar la importancia de adoptar medidas de ajuste fiscal que garanticen trayectorias sostenibles de deuda. Es importante resaltar que estos ejercicios tienen la limitación de ignorar efectos de equilibrio general que pueden ser importantes. En particular, parten de la base que la senda de crecimiento, las tasas de interés y la dinámica de la tasa de cambio se mantienen constantes frente al escenario base.

El escenario alternativo histórico²¹¹, que supone un déficit primario de 0,35% del PIB, sugiere que se requiere implementar acciones de política para estabilizar la deuda. En efecto, el crecimiento proyectado de la deuda del GNC hasta 2023 necesita de ajustes fiscales en el corto y mediano plazo o, de lo contrario, difícilmente se garantizará una trayectoria estable y acorde con los fundamentales de la economía colombiana. Aun cuando este escenario histórico presenta un crecimiento significativo del PIB y unas tasas de interés de mercado favorables, la acumulación de pasivo prevista para el periodo 2020-2022 modificará permanentemente la senda de deuda al aumentar las necesidades de financiamiento tanto por intereses como por amortizaciones.

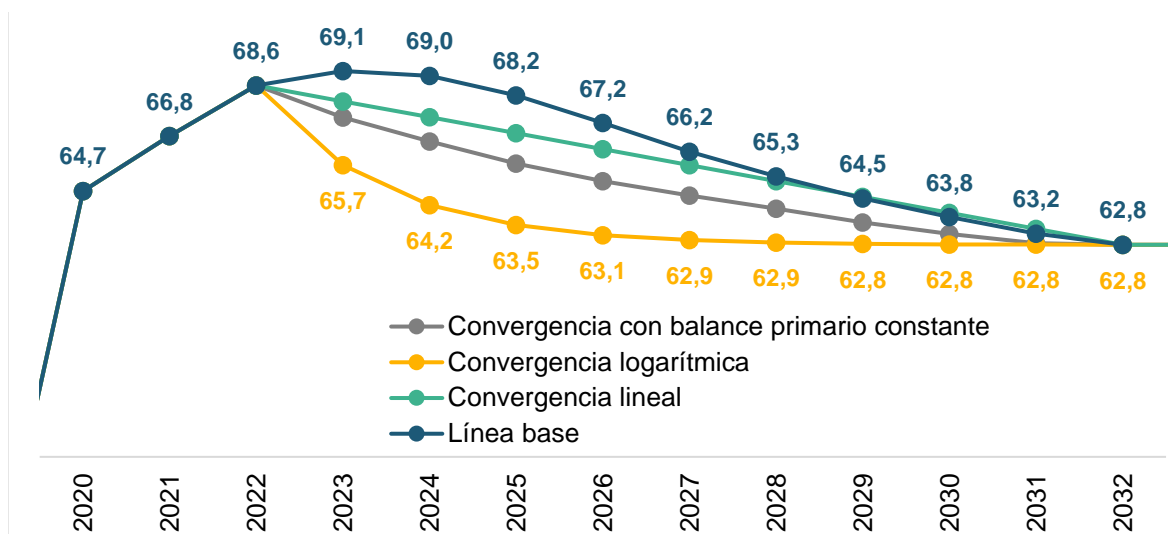
Es importante resaltar que, en este escenario, la deuda bruta del GNC converge peligrosamente al límite prudencial de 73%. Por lo anterior, se requiere de una política prudencial que propenda por mantener un margen adecuado frente a dicho umbral (*buffer*), no menor a 15pp, de tal manera que la deuda bruta del GNC converja a un nivel ancla del 57% del PIB (Ver Recuadro R3.1- Capítulo 3). Lo anterior, con el objetivo de tener el espacio fiscal para mitigar choques macroeconómicos de gran envergadura, tales como los observados en las últimas décadas. De ahí, la necesidad de insistir en acciones de política que permitan garantizar capacidad de respuesta por parte del Gobierno nacional en caso tal que se materialice un escenario adverso.

²¹⁰ En MFMP 2020 se propuso tomar el balance observado de un año en particular, en esa oportunidad se escogió el superávit de 0,4% del PIB registrado en 2019. No obstante, como este valor es muy similar al que se proyecta para el mediano plazo en el ejercicio base de este MFMP, se optó por un número cerrado e ideal respecto a un proceso de ajuste fiscal. En este caso 1%.

²¹¹ Este escenario histórico aísla el dato atípico de 2020. Así, entre 2010-2019 se registró un crecimiento promedio del PIB 3,72%; tasa de interés local 7,94%; tasa de interés externa 4,95%; y déficit primario de 0,35% del PIB.

variables macroeconómicas y fiscales actuales, mientras que por encima de 73% del PIB hace insostenible la deuda.

Gráfico 107. Trayectorias alternativas de convergencia de deuda bruta del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

Considerando lo anterior, a continuación, se presenta un ejercicio que combina el análisis del balance primario que garantiza la convergencia de la deuda en el mediano plazo y su posterior estabilización²¹². Como ya se mencionó, el escenario central de deuda planteado en este MFMP converge a 62,8% en 2032, no obstante, esta senda no es la única para llegar allí, así como tampoco el balance primario que lo garantiza. Por ejemplo, una de las infinitas trayectorias posibles sería aquella que mantenga una tasa constante de reducción anual (reducción lineal), mientras que otra pudiera ser aquella que evolucione como una función logarítmica donde se simbolice un rápido ajuste de deuda en el corto plazo. Es más, una trayectoria que establezca como parámetro fijo un determinado nivel de balance primario también podría llevar la deuda al nivel que uno desee. Así, y dejando todo lo demás constante, las trayectorias de balance primario que garantizan esa convergencia en el 2032 son distintas, no obstante, que la planteada como escenario o línea base en este marco fiscal sea la más probable con los supuestos considerados.

Como ya se ha señalado, el balance primario es el principal instrumento de ajuste fiscal para controlar tanto la convergencia como la estabilización de la deuda. Además, y no menos importante, es la herramienta que por definición está bajo control del Gobierno nacional dentro del conjunto de variables consideradas en los análisis de este

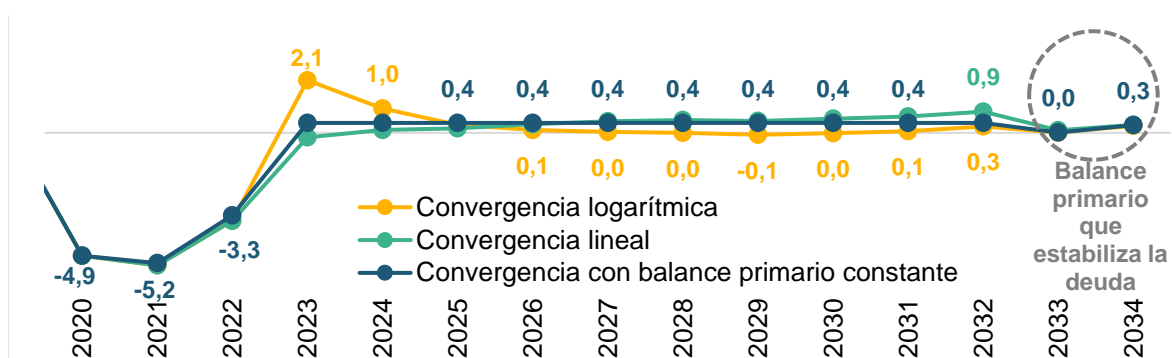
²¹² El análisis, como se ha hecho a lo largo de este capítulo, corresponde al indicador de deuda sobre PIB.

Capítulo. De este modo, un cambio en las demás variables consideradas en la valoración del pasivo de la deuda, sobre las que el Gobierno tiene menor control, tiene el potencial de modificar su trayectoria de mediano plazo y, con ello, modificar la estrategia de ajuste. De ahí la importancia de simular, bajo distintos choques, algunas trayectorias de balance primario que permitan conservar la misma senda de deuda del escenario central.

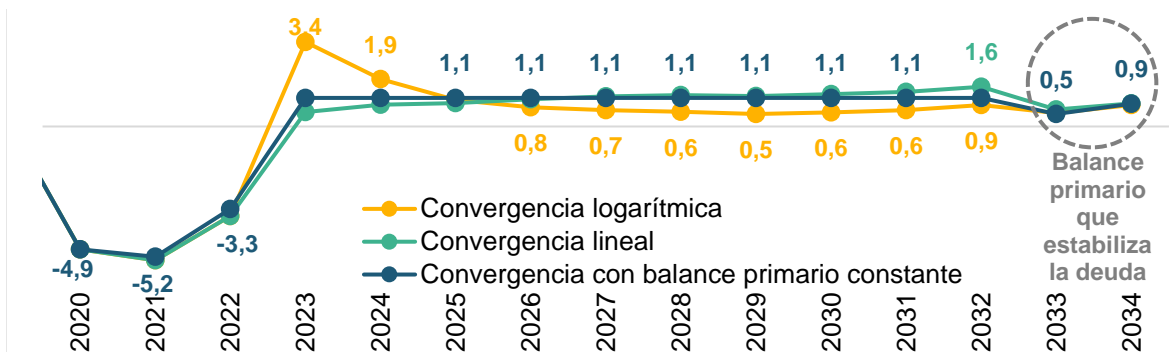
En esa línea, son tres los choques financieros evaluados para el periodo 2021-2032: i) una reducción de 1pp en el crecimiento esperado del PIB; ii) una depreciación adicional de tipo de cambio de 1pp; iii) un aumento de 100pbs en el *spread* de endeudamiento externo (Gráfico 108). Todos los anteriores ejercicios, son desviaciones respecto a las pautas macro definidas para este MFMP. Es importante resaltar que en todos los casos se presenta la trayectoria de balance primario que garantiza la convergencia de la deuda al 62,8% en 2032. Lo anterior, tanto para al escenario central como para las dos sendas alternativas de deuda que se presentaron en el Gráfico 107, y que ahora se presentan como de ajuste creciente (función lineal) e inmediato (función logarítmica). Asimismo, es importante resaltar que la trayectoria de deuda consistente con un balance primario constante reflejará el ajuste medio que debería adelantarse para llegar al mismo punto en 2032.

Gráfico 108. Escenarios de balance primario que garantizan la convergencia de la deuda bruta del GNC a 62,8% en 2032 (% del PIB)

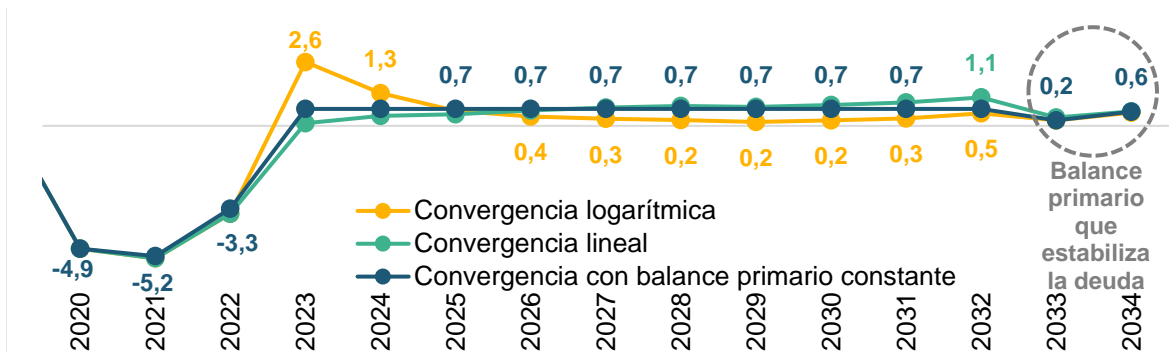
Escenario 1. Central (escenario consistente con línea base de supuestos macro)



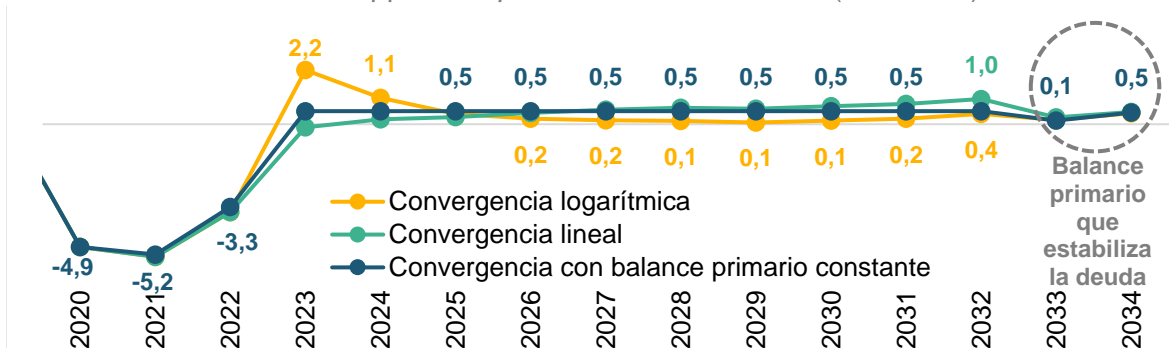
Escenario 2. Reducción de 1pp en el crecimiento del PIB (% del PIB)



Escenario 3. Aumento de 1pp en la depreciación del tipo de cambio (% del PIB)



Escenario 4. Aumento de 1pp en el *spread* de endeudamiento (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

El escenario 2 refleja el rol fundamental que juega el PIB, dentro del análisis de sostenibilidad de la deuda. En ese sentido, se resalta la capacidad que este tiene para “licuar” deuda cuando los países son capaces de garantizar una senda fuerte de crecimiento económico. No obstante, cuando se modifica permanentemente la tasa de crecimiento y/o se reduce el PIB potencial de la economía, la Nación puede experimentar una presión significativa para controlar el crecimiento de la deuda dado que necesita ajustes primarios

cada vez más exigentes. En ese sentido, el escenario con un crecimiento marginal menor de 1pp en el PIB, demandará un ajuste primario de 1,1% del PIB para el periodo 2023-2032, lo que es mayor en 0,7pp frente al escenario 1 o base (0,4% del PIB).

El escenario 3, aunque presiona también el ajuste primario requerido para garantizar la convergencia de la deuda, es menos exigente frente al escenario 2. Lo anterior, porque el mecanismo bajo el cual la variación del tipo de cambio afecta la deuda como porcentaje del PIB, es a través del gasto financiero asociado al pago de intereses y a la valoración del saldo de deuda en moneda extranjera al final de determinado periodo. Ahora bien, indirectamente, cambios en el tipo de cambio afectan el recaudo de impuestos externos y petroleros, lo que a su vez afecta el balance primario. No obstante, por simplicidad, en este ejercicio se omite el canal tributario para definir el impacto de una depreciación nominal sobre la deuda. De este modo, este escenario requiere de un ajuste primario de 0,7% del PIB para el 2023-2032, lo que es mayor en 0,3pp frente al escenario 1 o base (0,4% del PIB).

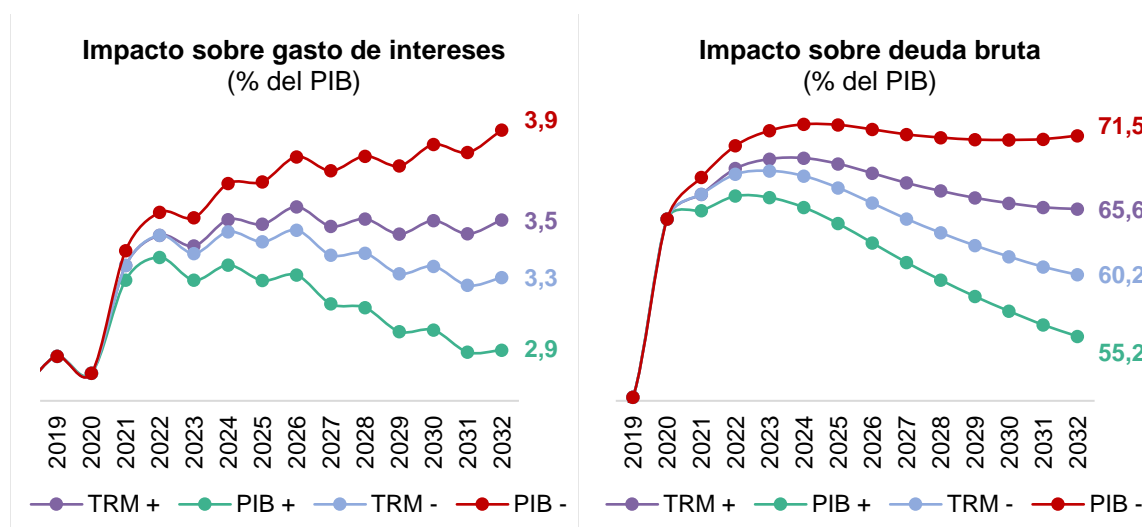
El escenario 4, aquel en el que el *spread* de endeudamiento se incrementa 100pbs es también exigente como el escenario 3, aunque menor al escenario 2. Este ejercicio suena razonable si se considera los desafíos que enfrenta el país por cuenta de la pandemia del Covid-19, así como el incremento inusitado en el endeudamiento de la Nación por cuenta de la política expansiva de gasto en el corto plazo. En un contexto de aversión al riesgo hacia emergentes, no parecía improbable un escenario en el cual el país deba adquirir deuda en condiciones más onerosas. Ahora bien, este no es el escenario central y simplemente sirve como guía indicativa respecto al ajuste primario que el Gobierno debería incorporar, en caso tal que este escenario se materialice. En este caso, este escenario requiere de superávits primarios de 0,5% del PIB para el periodo 2023-2032, lo que es mayor en 0,1pp frente al escenario 1 (0,4% del PIB).

4.2.5 Escenarios fiscales ante choques macroeconómicos permanentes

El comportamiento en el mediano plazo de la deuda pública se ve afectado de manera significativa por la evolución de las variables macroeconómicas. Como se evidenció con el choque petrolero de 2014 y la subsecuente depreciación del tipo de cambio, una modificación importante en una variable como esta última tiene el potencial de alterar significativamente el pasivo de la Nación (Sección 4.2.2 de este Capítulo). Por esa razón es oportuno analizar cómo se comportarían algunas variables fiscales en el mediano plazo, en caso de cambios permanentes en los supuestos macroeconómicos presupuestados. A continuación, se presentan sendas alternativas de la deuda ante un choque permanente sobre las variables macroeconómicas como PIB y tipo de cambio. En este ejercicio, se

plantean dos desviaciones de +/- 1pp para cada senda, de manera que se pueda comparar visualmente el camino que tomaría cada una de estas por un choque aislado.

Gráfico 109. Trayectoria de la deuda bruta y los intereses del GNC bajo un aumento de +/-1pp en el PIB y la tasa de cambio frente a escenario base (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

Como se observa en el Gráfico 109 el PIB es la variable que mayor impacto tiene en la evolución futura de la relación de deuda como porcentaje del PIB. Una aceleración del crecimiento del PIB nominal, como consecuencia de un aumento de 1pp en la senda del PIB real, generaría una caída del producto a niveles inferiores al 60%²¹³. Ahora, hay que tener en cuenta que el PIB nominal puede moverse tanto por crecimiento del producto real como por precios, aunque en este caso sólo se modela el primer caso. Respecto a la consideración sobre cuál efecto es mayor, entre PIB real e inflación sobre PIB nominal que mueve la deuda e intereses, se estima que el primero sería más significativo. Lo anterior, dado que un aumento de precios tiene impacto en el gasto de intereses, por medio de las indexaciones de los títulos de deuda y gasto primario. En efecto, una mayor inflación también implica un incremento en el gasto nominal en títulos denominados en UVR²¹⁴.

²¹³ En este punto es prudente señalar que este ejercicio se hace separadamente por lo que las "bondades" de la inflación para reducir la deuda sobre PIB, es totalmente discutible. En ese sentido, un cambio persistente en el nivel de precios llevaría a una modificación en las condiciones de acceso a los mercados por parte de la Nación, en el sentido que se disminuiría el apetito por títulos de tasa fija. Esto generaría unos costos mayores para el Gobierno y una inseguridad constante respecto a la disposición de los inversionistas para financiar déficit. Ahora el peor efecto de la inflación no es fiscal, es social. La pérdida de poder adquisitivo es una tragedia que impacta mayormente a los más vulnerables, dado que estos no tienen instrumentos para protegerse (activos indexados). Garantizar el poder adquisitivo de los colombianos es un mandato y un objetivo indeclinable.

²¹⁴ Aunque este efecto puede compensarse mediante una reducción en las necesidades de financiamiento durante la vigencia. En este sentido, las indexaciones se refieren al cambio nominal de títulos atados a la UVR. En ese sentido, una mayor indexación disminuye el valor nominal de estos títulos. Asimismo, es importante resaltar que en este choque no se consideraron efectos intermedios en otras variables utilizadas en el ejercicio. Por ejemplo, una mayor inflación aumenta el PIB nominal y, con ello, disminuye la relación de deuda como porcentaje del PIB.

Adicionalmente, un incremento en la inflación aumenta el gasto primario, en el caso de los rubros que tienen su crecimiento indexado a esta variable.

Dentro de las variables exógenas, el PIB es el mejor corrector de las relaciones de deuda e intereses en términos relativos. Coloquialmente se ha utilizado el término “licuar” deuda. Al principio del capítulo se citó el trabajo de Hall & Sargent (2020), donde se demostró empíricamente que mediante crecimiento económico se redujo la presión de la deuda en EEUU. Lo anterior, es equivalente a decir que con más ingresos es posible “respaldar” más deuda y que es válido recordar que una deuda puede ser vista como producción futura traída a valor presente. De ahí, que entre más produzca la economía menor va a ser el peso relativo de esa obligación.

4.3 Proyección de deuda bruta del GNC con choques aleatorios

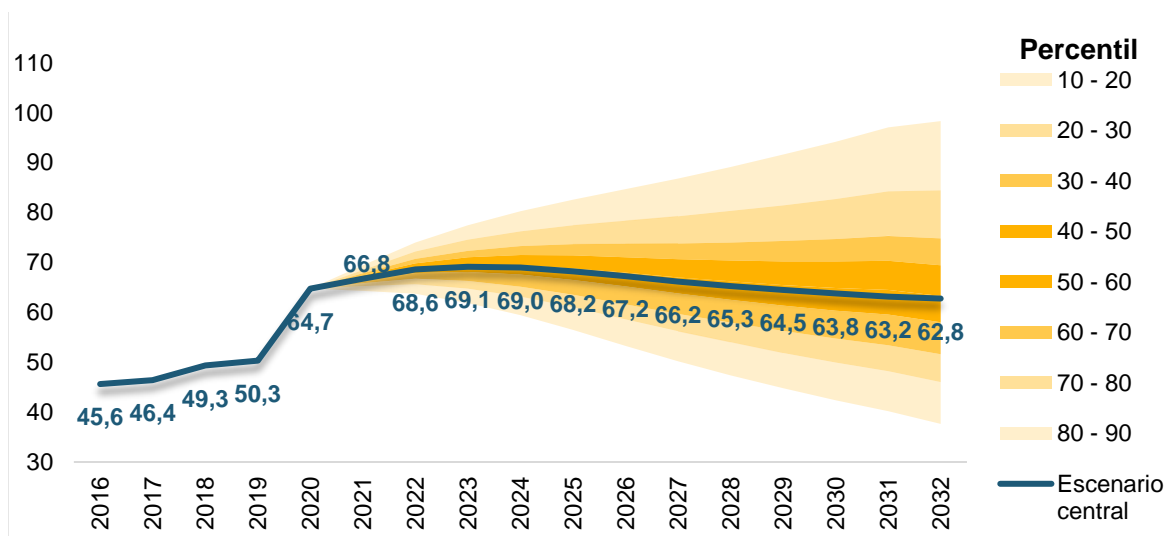
En esta sección se presenta un ejercicio de proyección de deuda del GNC en el que concurren eventos aleatorios y simultáneos para cuatro agregados macroeconómicos. En efecto, como se muestra en el siguiente *fan chart*²¹⁵ de deuda el escenario central de este MFMP muestra una corrección del orden de 3,3pp entre 2021 y 2032. Esta senda es la más probable a pesar de la alta incertidumbre observada por la coyuntura actual. Se estima que la trayectoria de la deuda bruta del GNC convergerá en línea con nuestro escenario central, independientemente de las distintas interacciones entre las simulaciones realizadas para las sendas futuras del PIB, las tasas de interés, el balance primario y la tasa de cambio. Precisamente este tipo de relaciones simultáneas entre distintas variables podrían desviar la trayectoria de su escenario más probable, no obstante, su probabilidad de impacto sobre la deuda disminuye entre más atípico sea el dato.

En general, la sostenibilidad de la deuda requerirá de disciplina fiscal y mayor crecimiento económico. En ese sentido, el Gobierno nacional procurará una senda de ajuste fiscal consistente con superávits primarios y que, a su vez, concilie un mayor ingreso y gasto más eficiente. Asimismo, se insiste en la necesidad de reconocer que el Proyecto de Ley de Inversión Social que actualmente se está consensuando constituye la primera de una estrategia de dos etapas. Es necesario, una vez superados los efectos negativos de la pandemia del Covid-19, avanzar hacia un estatuto tributario eficiente, progresivo y simple, que aumente el recaudo y facilite la estabilidad macro-fiscal. No menos importante, es plantear una discusión que permita ajustar estructuralmente el gasto de la Nación, de manera tal que se reduzca la inflexibilidad de este. El Estado, en su conjunto, debe transitar

²¹⁵ El *Fan chart* es un gráfico de probabilidades de valores futuros distribuidos en rangos junto con una línea central que muestra el valor más probable de estos resultados (percentil 50). A medida que las predicciones se vuelven cada vez más inciertas, estos intervalos de pronóstico se dispersan.

en una senda de equilibrio fiscal que permita responder a las demandas ciudadanas de forma eficiente y sin comprometer la sostenibilidad financiera del país.

Gráfico 110. Fan chart de la deuda bruta del GNC (% del PIB)



Fuente: MHCP – DGPM.

Recuadro 4.1. Política de Coberturas de los Ingresos Petroleros²¹⁶

Debido a la exposición que tienen parte de los ingresos de la Nación a los precios del petróleo, y en consideración de la importante volatilidad que estos han mostrado en los últimos años, el Gobierno nacional desarrolló el marco regulatorio para la gestión y ejecución de operaciones de cobertura con el fin de mitigar estos riesgos. El anterior compuesto por: 1). El artículo 29 de la Ley 2010 de 2019 mediante el cual se crea el Fondo de Estabilización del Ingreso Fiscal (FEIF), siendo este el encargado de la gestión de las coberturas; 2) El artículo 78 de la Ley 2063 de 2020, que establece que dichas operaciones se podrán estructurar, contratar y ejecutar en conjunto con el Fondo de Estabilización de los Precios de Combustible (FEPC²¹⁷), como programa integral de la gestión de los riesgos fiscales derivados de las fluctuaciones en los precios del petróleo; 3) El Decreto 1618 de 2020 que reglamenta el FEIF y la creación del Comité de Pasivos y Coberturas de la Nación, este último encargado de la aprobación de la estrategia conjunta de coberturas; y 4) La Resolución, que será expedida próximamente, que reglamentará el funcionamiento del Comité.

²¹⁶ Recuadro realizado por: John Sarmiento, Rafael Pérez, Catalina Bateman, Cristian Riveros, David Molina y Daniela Pradilla

²¹⁷ El artículo 33 de la Subsección 2 de la Sección I del Capítulo II de la ley 1955 de 2019 reglamenta el funcionamiento del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles.

En este recuadro, se exponen argumentos que llevaron a la Nación a considerar la creación del marco regulatorio antes descrito. Así, mediante un ejercicio empírico, se considera la hipótesis de que países con alta concentración de sus exportaciones en el sector petrolero, tienen una mayor exposición de sus finanzas públicas y, por lo tanto, puede ser una buena estrategia la constitución de coberturas financieras para proteger el flujo de ingresos petroleros. Lo anterior con el objetivo de reducir la volatilidad sobre estos cuando se presenten caídas significativas en los precios del petróleo, aunque manteniendo los beneficios de los incrementos en los precios de mercado del crudo los cuales favorecen los ingresos del Gobierno Nacional Central.

Este trabajo se divide en tres secciones: introducción, experiencia internacional y estrategia para Colombia. La primera fue abordada previamente; la segunda, contiene un ejercicio empírico que contrasta la hipótesis de que los países concentrados en sus exportaciones de crudo tienden a exponer sus finanzas públicas y, además, se hace una descripción general del programa de coberturas de México; la tercera, introduce el concepto de ingreso petrolero de la Nación, se analiza el valor en riesgo de esta función frente a distintas variables, se presenta una ligera descripción del tipo de coberturas presentes en el mercado, se resumen algunos resultados teóricos de la aplicación de coberturas en la función de ingresos de la Nación, y se concluye.

Experiencia Internacional

Como ya se mencionó, la hipótesis inicial es que los países más concentrados en cuanto a exportaciones de crudo tienen una mayor sensibilidad en sus ingresos fiscales ante movimientos en el precio del petróleo, respecto de los no concentrados. Con el objetivo de medir el nivel de exposición de los países exportadores de petróleo a la volatilidad del Brent, a continuación, se presenta un índice Herfindahl-Hirschman (HHI)²¹⁸ y un modelo econométrico de regresión de datos panel.

En primer lugar, para medir el grado de concentración, se escogieron cinco (5) países que cuentan con una industria petrolera significativa y que, salvo por Colombia, ya han elaborado coberturas. En orden ascendente de concentración según el HHI, se encuentran los siguientes países: Ghana con 0,46, Catar con 0,45, Noruega con 0,37, Colombia con 0,34 y México con 0,14. Este último representa el punto de referencia más significativo para Colombia en cuanto a la elaboración de coberturas de petróleo. Por su parte, Ghana, Catar y Noruega también han realizado coberturas a través de *opciones*

²¹⁸ El HHI es un índice económico utilizado para medir la concentración existente en uno o varios mercados. Cuanto más alto sea el HHI, mayor concentración de mercados existe. Para este caso en particular se usa el HHI de concentración de productos de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) que mide la concentración de los productos exportados, un índice más cercano a 1 indica un valor comercial concentrado en muy pocos productos. Se estima que el límite a partir del cual hay concentración es relativo y depende de la muestra o de la cantidad de productos analizados. Ahora bien, hay analistas que consideran que un índice mayor a 0,18 sugiere que una actividad está concentrada. Fuente: <https://www.analdex.org/2017/08/31/analisis-del-grado-de-concentracion-de-las-exportaciones-colombianas/>

financieras y, además, cuentan con un alto nivel de concentración en sus exportaciones de petróleo, similar al caso colombiano.

En segundo lugar, para validar impacto fiscal, se presenta un análisis de regresión de datos panel. Lo anterior, para determinar el efecto diferenciado de una caída en el precio del petróleo sobre el ingreso fiscal en países con alta y baja concentración de sus exportaciones en el sector petrolero²¹⁹. Las variables seleccionadas para el análisis de regresión son el precio promedio del Brent, la producción de petróleo del país, la inversión extranjera directa (IED), el índice de concentración de exportaciones (variable dicotómica igual a 1 si el país es concentrado) y los ingresos fiscales²²⁰.

El análisis de regresión confirma la hipótesis inicial sobre los ingresos fiscales: aquellos países más concentrados son los más expuestos a caídas en el precio del petróleo. Según el modelo de efectos fijos, que resultó ser el más adecuado, una caída en un 1% en los precios del petróleo está relacionada con una disminución promedio en los ingresos fiscales del 0,52%. Para los países concentrados el efecto de la caída es mayor, dado que una disminución de un 1% en el precio del Brent está asociada con una disminución promedio en los ingresos fiscales de 0,83%. Esto significa que los países concentrados en sus exportaciones de crudo presentan una sensibilidad de hasta 0,31 puntos porcentuales (pp) mayor ante cambios en el precio del Brent, frente a países menos concentrados.

En consideración de lo anterior, resulta relevante el caso mexicano respecto al uso de coberturas e instrumentos financieros para cubrir el riesgo de caídas en el precio del crudo. Así, durante los últimos veinte (20) años el Gobierno Federal de México ha realizado un programa de coberturas para proteger sus ingresos fiscales, los cuales representan en promedio un 30% de los ingresos fiscales durante los últimos 19 años. Se destaca que el beneficio de la operación para el periodo 2008-2018 fue de USD 3.288,8 millones, cubriendo un total de 2.548 millones de barriles de crudo a un precio promedio contratado en las *opciones put*²²¹ de USD 65. Dado que el precio promedio presupuestado por el Gobierno fue de USD 65 por barril, se demuestra la consistencia del programa.

²¹⁹ Buscando determinar efectos heterogéneos entre países, se agrega un término de interacción entre el precio del Brent y la variable binaria de concentración.

²²⁰ Escala de las variables. Precio del Brent: promedio anual en US\$; IED: millones de US\$; Producción: miles de barriles por día (mbd) e Ingresos fiscales: millones de US\$.

²²¹ Contrato financiero bilateral en el cual el comprador de la opción tiene el derecho, mas no la obligación, de vender una cantidad previamente acordada de un bien o un instrumento (llamado subyacente, que en este caso es el tipo de petróleo) al comprador de esa opción, a un determinado plazo y precio.

Tabla R. 4.1.1. Análisis de Regresión log-log

Dependent variable: log (GNI)			
	Pooled	E. Fijos	E. Aleatorios
	(1)	(2)	(3)
log (PRICE)	0,191** (0,079)	0,523*** (0,027)	0,510*** (0,030)
CONCENT	-2,210*** (0,432)	-1,099*** (0,157)	-1,184*** (0,171)
log (LAG PROD)	0,197*** (0,021)	0,283*** (0,034)	0,252*** (0,032)
log (LAG IED)	0,446*** (0,024)	0,055*** (0,012)	0,081*** (0,013)
log (PRICE): CONCENT	0,313*** (0,107)	0,304*** (0,039)	0,287*** (0,042)
Constant	7,167*** (0,351)		8,030*** (0,277)
Observations	668	668	668

Elaboración: DGCPTN-MHCP

Nota: Regresión lineal de logaritmos en logaritmos.

Para el periodo, entre 2009 y 2019 el Gobierno mexicano cubrió en promedio un 31% de su producción total de crudo a un precio promedio de USD 63 por barril. De este modo, durante esa década México logró mitigar el riesgo de exposición del presupuesto Federal ante movimientos de los precios internacionales del petróleo²²², con especial énfasis en los años 2009, 2015 y 2016. Los anteriores periodos son relevantes dado que se activaron las coberturas y coinciden con una fuerte caída de los precios del crudo. En ese sentido, se encontró que los ingresos percibidos durante estos tres periodos ascendieron a MXN 265.590 millones de 2017, lo que implica un balance positivo para el periodo comprendido, en este caso entre 2002 y 2017, toda vez que los ingresos percibidos más que compensaron los costos destinados durante ese periodo a la contratación de estas coberturas, de manera tal que el beneficio neto se ubicó en MXN 72.232 millones²²³. Así, se infiere que, el uso de instrumentos financieros para cubrir el presupuesto de la Federación fue efectivo. Lo anterior demostraría la importancia de realizar un programa estructural de coberturas de petróleo, reduciendo la exposición a la volatilidad del Brent y

²²² Información tomada de la ASF (Auditoría Superior de la Federación) y SHCP (Secretaría de Hacienda y Crédito Público), se realizó la conversión a dólares.

²²³ Fuente: Las coberturas petroleras como medio de protección para las finanzas públicas. Ver en: [http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/bitstream/handle/123456789/3775/1%20Publicaci%
as.pdf?sequence=6&isAllowed=y](http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/bitstream/handle/123456789/3775/1%20Publicaci%c3%b3n%20Coberturas%20petroler%20as.pdf?sequence=6&isAllowed=y)

mitigando la incertidumbre de los ingresos fiscales por cuenta del ingreso petrolero. En ese sentido, es importante recordar que si bien el análisis de costo-beneficio es favorable para el caso mexicano, es importante también tener en cuenta que la posibilidad de reducir la volatilidad en los ingresos y anclar el presupuesto público, es un objetivo deseable en sí mismo.

Estrategia de Cobertura para Colombia

La política de coberturas en Colombia busca reducir el riesgo sobre los ingresos de la Nación, derivado de los movimientos de los precios internacionales del petróleo.

Como se expuso previamente, una adecuada estrategia de coberturas como la observada en México puede proteger el flujo ordinario de ingresos de la Nación en caso de una descolgada súbita del precio de la materia prima o, también, ante movimientos erráticos en su cotización. Plantearse una política de coberturas debe partir por incorporar una adecuada definición y entendimiento de la variable a cubrir; es decir, los ingresos petroleros de la Nación. Estos, entendidos como los recursos provenientes del impuesto de renta de las empresas de la industria y los dividendos pagados a la Nación por el Grupo Ecopetrol (IPGNC de aquí en adelante). Es posible expresar dichos ingresos en el momento t en la siguiente función:

$$IPGNC_t = (\theta_t \times UAI_{t-1}) - (\epsilon_{t-1} \times IB_{t-1}) + (\epsilon_t \times IB_t) + (\delta_t \times UDI_{t-1} \times \alpha_t)$$

Donde,

θ = Tarifa del impuesto de renta

UAI = Utilidad antes de impuestos de la industria

ϵ = Tarifa de retención en la fuente

IB = Ingresos brutos de la industria

δ = Política de dividendos del Grupo Ecopetrol

UDI = Utilidad después de impuestos del Grupo Ecopetrol

α = Participación accionaria del GNC en el Grupo Ecopetrol

Una vez definida la función de ingresos petroleros del GNC, es posible empezar a identificar factores de riesgo que puedan afectar el comportamiento de esta.

En ese sentido, mediante la modelación de flujos de caja esperados se puede observar que variables como la tasa de cambio, los precios del Brent, de la gasolina y del diésel, los precios de las referencias de crudo colombiano Castilla, Magdalena y Vasconia, entre otros, pueden desviar las sendas estimadas de ingreso petrolero del GNC. Con lo anterior en mente, se procede a realizar un análisis de sensibilidad de los flujos de caja señalados ante movimientos unitarios de los factores de riesgo, a través de la modelación y simulación de estos. De igual manera, se busca identificar la exposición al riesgo de cada factor sobre el

flujo de caja para determinar el activo o los activos a cubrir, así como sus proporciones, mediante un VaR por componentes.

Tras analizar múltiples factores de riesgo, la Gráfica R4.1.1 muestra que las variables Brent, tipo de cambio y referencia Vasconia explican la mayoría del valor en riesgo del activo IPGNC. En efecto, el resultado expone la gran importancia del precio Brent en la función de ingresos petroleros, al presentar una contribución al riesgo de 91%. Su enorme representatividad sugiere que, de todas las variables consideradas, el Brent debe ser el activo por cubrir dentro del marco de implementación de una estrategia de coberturas.

Una vez identificado el Brent como subyacente a cubrir para la política de coberturas descrita, vale la pena analizar su evolución para determinar cuan volátil y errático ha sido. Como se observa en el Grafico R4.1.1, la alta volatilidad de la cotización del Brent hace muy difícil su proyección. Lo anterior, conforme esta se comporta como una variable aleatoria. Además, un análisis de las proyecciones ex ante, durante periodos de tendencia bajista en el precio del petróleo soportan la dificultad de hacer predicciones precisas de esa variable. Ante esa circunstancia, la estrategia de coberturas del Brent se esgrime como una alternativa a considerar.

Grafica R4.1.1. Valor en Riesgo (VaR) por componentes

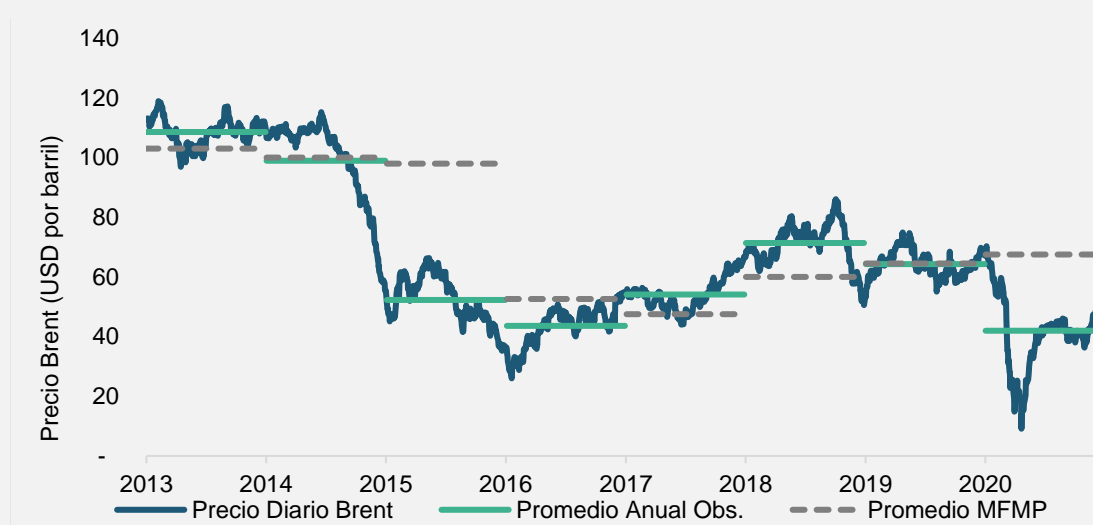


Fuente: DGCPTN – MHCP

A través del uso de derivados financieros es posible mitigar los riesgos asociados a cambios de precio de un activo y sirve para anclar una estimación de una variable a determinado valor. En el mercado existen instrumentos derivados para adelantar esta política de coberturas. Si bien la gama de posibilidades es amplia, hay que tener en cuenta que no todos los instrumentos cumplen el mismo propósito o tienen la misma liquidez en el

mercado²²⁴. En todo caso, los derivados financieros se pueden agrupar en dos grandes grupos: *Over The Counter* (OTC) y estandarizados. El primero incluye opciones, *forwards* y *swaps*, mientras que en el segundo se relacionan futuros y opciones estandarizadas. Para la estrategia de coberturas de petróleo de la Nación, los derivados OTC son los instrumentos más apropiados al brindar mejores términos de flexibilidad, costos y salidas eventuales de recursos. Asimismo, es importante recordar que este tipo de instrumentos son justamente los que utiliza el Gobierno mexicano en su exitosa estrategia de coberturas.

Gráfico R.4.1.2. Precios históricos del Petróleo, Promedio y Estimados



Elaboración: DGCPTN – MHCP

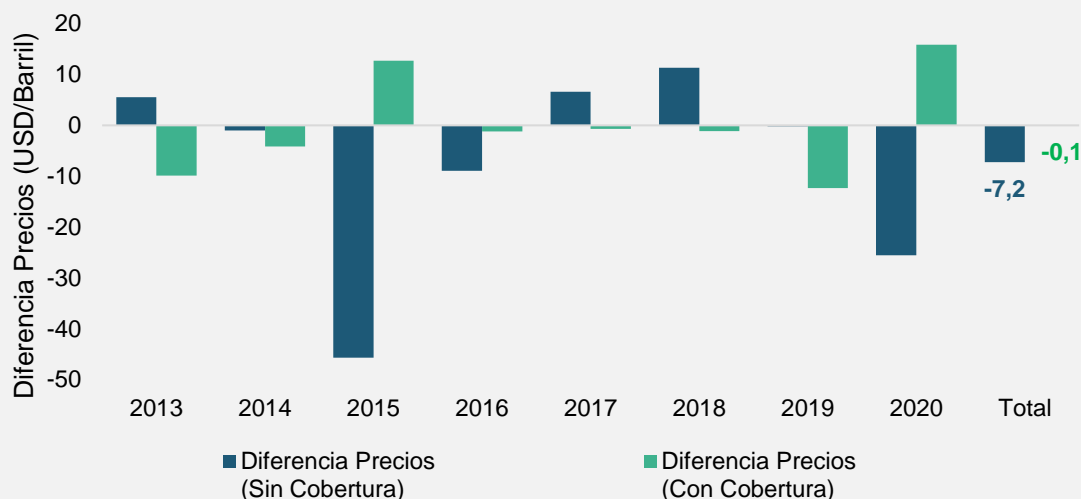
Habiendo señalado lo anterior, se proceden a ilustrar los beneficios de realizar una estrategia de coberturas de este tipo. A manera de ejercicio *hacia atrás*, es decir, comparando un hipotético precio Brent cubierto frente a uno de mercado, se presentan escenarios de diferenciales de precios entre observados y estimados. Lo anterior, con el objetivo de reconocer que una brecha significativa entre estos valores generaría un desvío material de los ingresos petroleros del GNC y, con ello, un compromiso fiscal para el país.

Como se evidencia en el Gráfico R4.1.3, entre los años 2013 y 2020 la diferencia entre los precios observados y los esperados promedió USD 7,2 por barril. Por periodos separados, son considerables las brechas observadas en los años 2015 y 2016, las cuales

²²⁴ Entre la gama de instrumentos derivados financieros se encuentran los *forwards* y futuros, los cuales permiten fijar un determinado precio sobre un activo a futuro. Al fijar dicho precio, se elimina el riesgo de movimientos desfavorables, pero a cambio, se renuncia a los beneficios de movimientos favorables para el tenedor. Las opciones por su parte otorgan el derecho de comprar o vender un activo subyacente a un precio determinado en el futuro dependiendo del precio del activo en el vencimiento. En el caso de las opciones *put* se tiene derecho a vender el activo al precio establecido al inicio si el precio del activo al vencimiento es inferior. Lo anterior ofrece la ventaja que se mitiga el riesgo del movimiento desfavorable manteniendo los potenciales beneficios de un incremento en el precio del activo.

se explican a partir de una reducción pronunciada de los precios del petróleo debido, principalmente, al incremento de la oferta no convencional de EE. UU. y al regreso de Irán al mercado global²²⁵. Otro año que exhibió una importante brecha de precios fue 2020 como consecuencia de los efectos derivados de la pandemia del Covid-19, junto a los choques de oferta que produjo la guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia.

Gráfico R4.1.3. Ejercicio Comparativo con y sin coberturas²²⁶



Fuente: DGCPTN – MHCP

Ahora bien, al contrastar los anteriores resultados frente al escenario hipotético que incluye la constitución de coberturas, se observa una reducción pronunciada en el diferencial de precios a lo largo del horizonte de 7 años. Esto es, pasar de una brecha promedio de USD 7,2 a una de tan solo USD 0,1 por barril (98,6% menos que el diferencial sin cobertura). Como se anticipó previamente, la constitución de una política de coberturas reduce sustancialmente el impacto de una caída en el precio del activo durante los años de mayor diferencia. Esto minimiza la volatilidad en los ingresos de la Nación ocasionados por estas variaciones y permite anclar el presupuesto de una forma más eficiente.

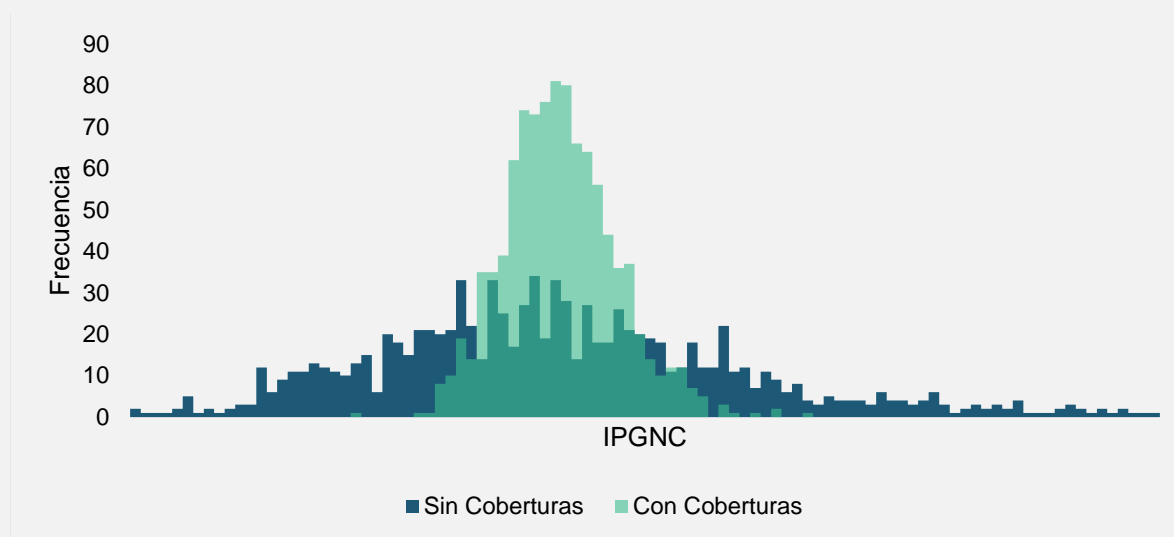
Finalmente, se realiza una ilustración teórica de los resultados esperados con la constitución de la cobertura. La Gráfica R4.1.4 muestra en color azul la distribución del IPGNC sin cobertura y en verde con esta. Se observa una mayor dispersión de los datos en términos de ingresos fiscales cuando no existe un derivado que amortigüe las variaciones en el precio del subyacente. Por su parte, el histograma pintado en color verde

²²⁵ Esto, luego avanzar en Acuerdos multilaterales con EE. UU. y Europa tendientes a facilitar una verificación de su Plan Nuclear.

²²⁶ Las diferencias de precios con cobertura son netas del costo estimado de la misma. En caso de que sean ≤ 0 , implican que el costo del instrumento es mayor al valor generado por la ejecución; y viceversa.

muestra una distribución más leptocúrtica²²⁷. De este modo, y a manera de conclusión, exponer el ingreso petrolero del GNC a los precios de mercado del Brent genera una mayor dispersión de los datos e, incluso, un nivel de ingresos consistentemente menor frente a un escenario que incorpora coberturas petroleras.

Grafica 4.4. Distribución de IEGNC con y sin coberturas



Fuente: DGCPTN – MHCP

4.4 Gestión de la Deuda de la Nación

El Gobierno Nacional mantiene una estrategia activa de gestión de riesgos de mercado con el objetivo de optimizar las condiciones de la emisión de la deuda pública y su costo financiero. Cambios en las principales variables macroeconómicas tienen la capacidad de modificar la trayectoria central de los pasivos de la Nación, por lo que analizar el valor en riesgo asociado a choques unitarios puede servir para fortalecer la estrategia. De ahí que en esta sección se profundice en: i) la descripción y análisis de los riesgos financieros²²⁸ a los que se enfrenta la deuda de la Nación; ii) la gestión que el

²²⁷ El grado de concentración de los valores de una variable se mide a través de la curtosis, existen tres tipos de distribuciones: Leptocúrtica (los datos se concentran cerca de la media, es una distribución más empinada que la normal), mesocúrtica (los datos se distribuyen en forma de campana, similar a la normal) y platicúrtica (datos de baja concentración cerca de la media, distribución con colas más anchas que la normal).

²²⁸ El riesgo identificado para el ejercicio es el de mercado, el cual corresponde al aumento inesperado de los costos y/o la valoración de deuda del gobierno como resultado de movimientos de variables tales como las tasas de interés domésticas y externas, la inflación y la tasa de cambio

Gobierno ha realizado para mitigar estos riesgos; y iii) la estrategia y lineamientos de emisión para el periodo 2021-2024.

4.4.1 Riesgo cambiario y de inflación

Con corte a marzo de 2021, el 55,1% de la deuda del GNC está expuesta a riesgo cambiario y de inflación. Lo anterior, dado que un 38,0% del total de obligaciones se encuentra denominada en moneda extranjera y otro 17,1% está en Unidades de Valor Real (UVR²²⁹). Por lo anterior, movimientos inesperados en las variables señaladas, pueden comprometer el servicio de deuda en el corto plazo y afectar el nivel de endeudamiento (*stock*). Para evaluar esta hipótesis, se estimó un ejercicio de valor en riesgo (VaR)²³⁰ a partir de la volatilidad histórica de las variables dólar, euro e inflación y, con ellos, medir la máxima pérdida esperada ante un evento de estrés con una confianza del 95%, y un horizonte de tiempo igual a toda la vigencia fiscal 2021. Así, se estima que el riesgo agregado de las variables señaladas sobre el nivel de endeudamiento y el servicio de la deuda se ubica en 3,98% y 0,14% del PIB, respectivamente²³¹.

4.4.1.1 Riesgo refinanciamiento y tasa de interés

La volatilidad en las tasas de interés puede impactar costos y financiamiento del servicio de la deuda. Esto, cuando parte del portafolio está indexado a tasas variables o cuando se hacen renovaciones de créditos. Así, la medición y gestión del riesgo evita que el endeudamiento tenga que ser refinanciado a un costo más alto, particularmente en años con mayores concentraciones de amortizaciones. Es por esta razón que, la Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo (EGDMP) del Gobierno nacional recomienda mantener un límite anual del 8% en los vencimientos, como porcentaje del saldo de deuda total²³². Al respecto, la Nación tiene una exposición de riesgo de refinanciamiento en el corto plazo de 1,5% del PIB, al cual le corresponde un VaR de 0,03% del PIB, equivalente a tan solo el 1,7% de la exposición²³³.

²²⁹ Indicador que varía de acuerdo con la inflación.

²³⁰ Es un método para cuantificar la exposición al riesgo de mercado, utilizando técnicas estadísticas tradicionales. Para más información ver: <https://www.bbva.com/es/que-es-el-valor-en-riesgo-var/>

²³¹ No obstante, las correlaciones entre las variables dólar, euro y UVR permitirían diversificar el riesgo de mercado en un 10,3% para el stock y en un 7,4% para el servicio de deuda de corto plazo.

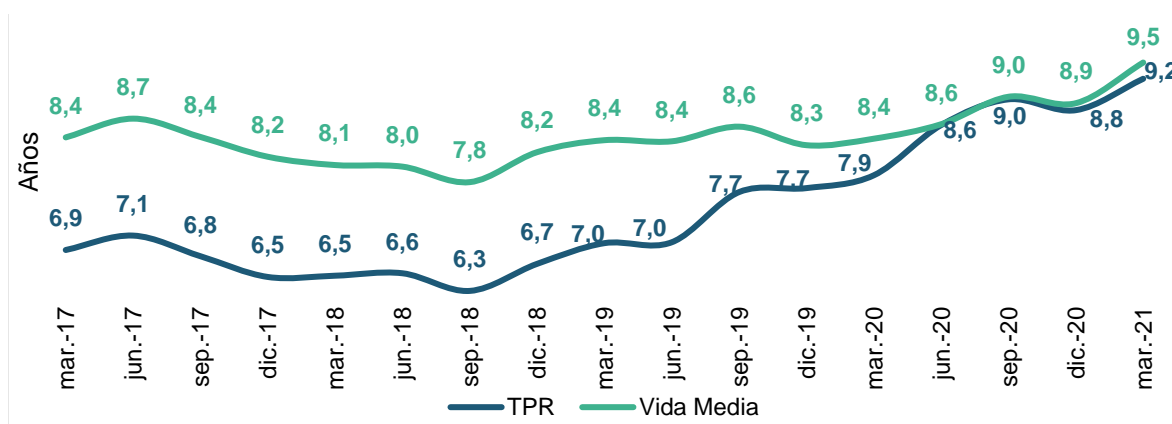
²³² Para más información sobre la EGDMP, ver https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=/ConexionContent/WCC_CLUSTER-111569#:~:text=La%20Estrategia%20de%20Gesti%C3%B3n%20de,del%20Gobierno%20Nacional%20Central%20%E2%80%93%93%20GNC.

²³³ Para este cálculo se tomó como base el endeudamiento sujeto de refinanciamiento; es decir, el saldo en tasa fija con fecha de vencimiento menor a un año y el saldo total en tasa variable.

4.4.2 Vida media y tiempo promedio de re-fijación de tasas

La deuda es susceptible al riesgo de refinanciamiento asociado a la vida media y tiempo promedio de fijación de tasas²³⁴. En este caso, el riesgo de refinanciamiento de la deuda del GNC se ha reducido debido a la ampliación de los indicadores de vida media y de promedio de re-fijación de tasas (TPR). Este último, producto de la política de fijación de tasas que ha venido adelantando el Ministerio de Hacienda y Crédito Público desde 2019. La vida media a marzo de 2021 fue superior en 1,1 años frente a marzo de 2020, mientras que el TPR aumentó 1,3 años para este mismo periodo. De este modo, el GNC tardaría, en promedio, 9,3 años en re-fijar nuevas tasas de interés para el total de su deuda²³⁵. Por lo tanto, los indicadores de riesgo de refinanciamiento de deuda en 2021 continúan situándose en niveles prudentes respecto a lo observado en los últimos años.

Gráfico 111. Vida media y tiempo promedio de re-fijación de tasas (años)



Fuente: DGCPTN – MHCP

4.5 Gestión de Riesgos de la Deuda Pública

La gestión de la deuda del Gobierno nacional durante el último año ha tenido importantes resultados, que se evidencian a través de operaciones de manejo de deuda y reducción de tasas de interés en créditos con multilaterales. Lo anterior, en línea con la EGDMP y con el Decreto 1068 de 2015, los cuales instruyen respecto a la necesidad de mejorar el perfil de deuda de la Nación. En esta sección se destacan los hitos

²³⁴ La vida media sirve como indicador de riesgo de la deuda de la Nación frente a movimientos en las tasas de interés, mientras que el indicador de tiempo promedio de re-fijación mide cuántos años se necesitan para que el cambio completo en las tasas de interés del mercado tenga efecto sobre la deuda. Un alto valor del TPR indica menor exposición ante movimientos de los tipos de interés y, en la medida en que se eviten altas concentraciones en el corto plazo, habrá doble beneficio: se extenderá la vida media de la deuda y el riesgo de refinanciamiento será menor

²³⁵ En otras palabras, se ha ampliado el periodo de certeza sobre los intereses de deuda programados para la deuda pública de la Nación.

más relevantes de la estrategia de gestión de la deuda que lidera la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.5.1 Operaciones de Manejo de Deuda Interna (OMD)

De acuerdo con los lineamientos y objetivos de la EGDMP, entre abril de 2020 y marzo de 2021, se llevaron a cabo diez (10) canjes de deuda interna por \$20.814 mm (Tabla 65). Los resultados de estas operaciones permitieron reducir el saldo de la deuda pública local en \$1.213 mm y disminuir el cupón promedio interno en 1,09pp, al pasar de 7,62% a 6,53%. Es de destacar que en esta OMD se recogieron títulos de la parte corta de la curva (20, 21 y 22) y se entregaron títulos de la parte media (27, 29, 30, 32, 34, 35, 37). Tales operaciones se realizaron con la Tesorería de la Nación, el Banco de la República, Caja Honor y los Creadores de Mercado para el periodo comprendido entre abril de 2020 y marzo de 2021.

Tabla 64. Operaciones de Manejo de Deuda Interna (\$MM)

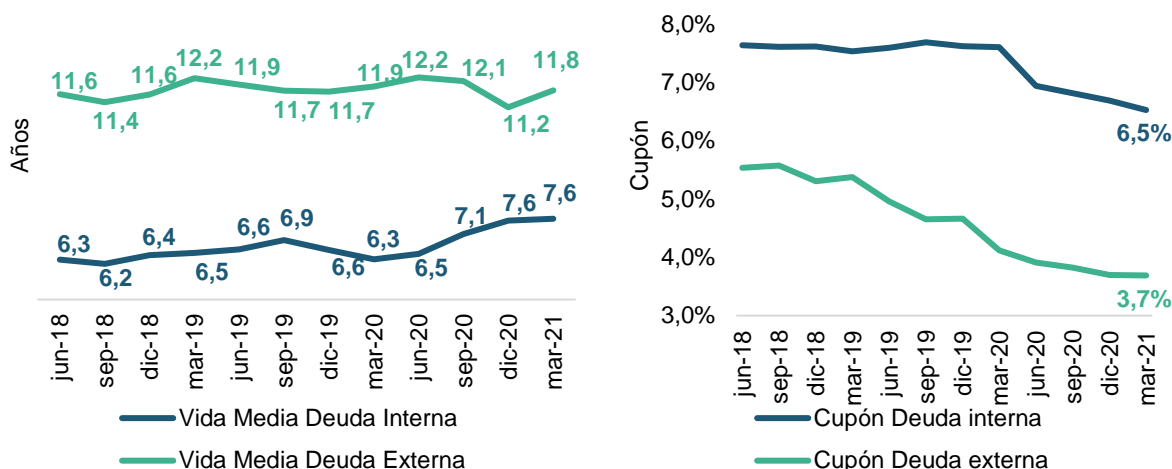
No.	Fecha Canje	Contraparte	Reducción de Vencimientos			Total
			2020	2021	2022	
1	23-abr-20	DGCPTN	1.493	-	-	1.493
2	12-may-20	DGCPTN	-	1.500	-	1.500
3	14-may-20	Banco de la República	1.320	446	-	1.766
4	20-may-20	DGCPTN	-	499	-	499
5	21-jul-20	DGCPTN	-	3.903	-	3.903
6	4-sep-20	Caja Honor	-	680	-	680
7	11-sep-20	DGCPTN	-	160	4.233	4.393
8	23-oct-20	Creadores de Mercado	-	677	1.322	1.999
9	16-dic-20	DGCPTN	-	310	-	310
10	12-mar-21	DGCPTN	-	-	4.272	4.272
Total			2.813	8.174	9.827	20.814

Fuente: DGCPTN – MHCP

Es importante mencionar que la mejora de los indicadores de deuda interna estuvo potenciada favorablemente por la colocación del TES a 30 años realizada el 9 de septiembre de 2020. Esta fue la primera vez que se utilizó la construcción de libro²³⁶ en el mercado local como mecanismo de descubrimiento de precios, colocando el bono de manera directa a través de colocadores participantes en el programa de creadores de mercado y con un *bid to cover* cercano al 2 veces. De este modo, la vida media de la deuda interna se extendió de 6,3 a 7,6 años entre marzo de 2020 y marzo de 2021 (Gráfico 112).

²³⁶ La Construcción del Libro de Ofertas o como es mejor conocido "Bookbuilding", es una herramienta utilizada en los Mercados de Capitales para poder determinar el precio al que serán ofrecidos los valores objeto de una emisión. Desde la implementación de esta figura en la legislación colombiana, los Emisores han mitigado con ella el riesgo de valorizar equivocadamente el precio de los valores que pretenden emitir, el cual puede perjudicar al mercado. Para más información: <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/36761/CabalGutierrezAdriana2018..pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Gráfico 112. Evolución Vida Media de la Deuda y cupón promedio



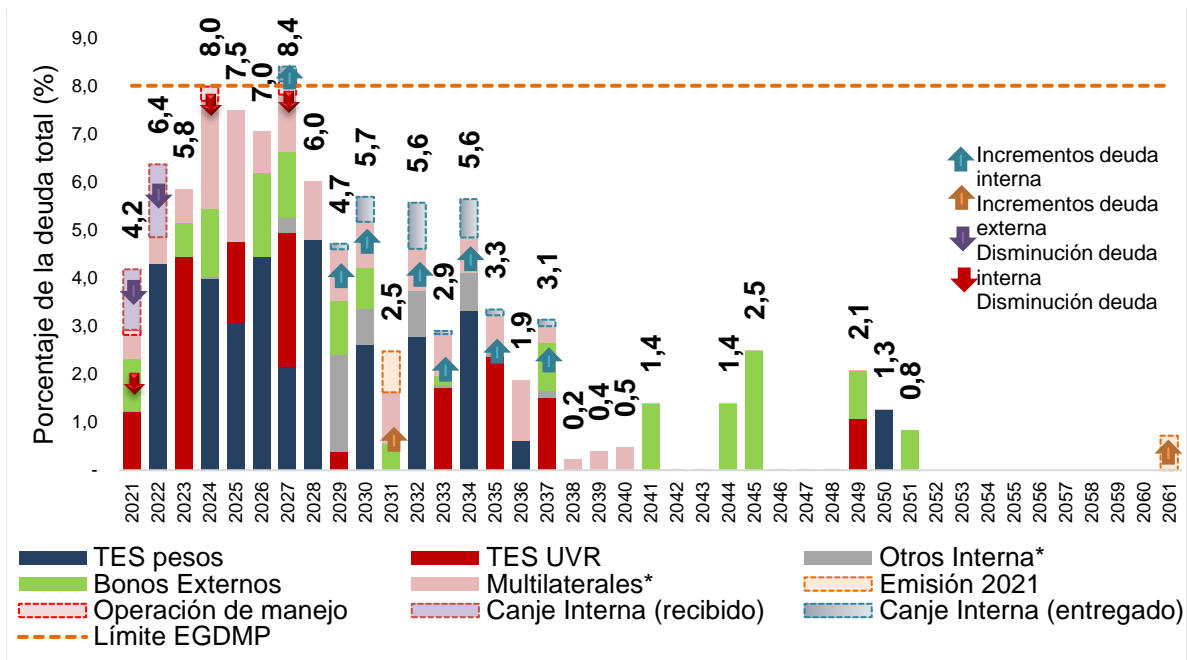
Fuente: DGCPTN – MHCP

4.5.1.1 Operación de Manejo de Deuda Externa

Las operaciones de financiamiento de 2021 y de sustitución de deuda externa de corto a mediano plazo permitieron incrementar su vida media en 0,6 años, al pasar de 11,2 en diciembre de 2020 a 11,8 años en enero de 2021. Al respecto, se colocaron bonos por un total de USD 2.840 millones, correspondientes a la nueva emisión del bono global 2061 por USD 1.300 millones (el mayor plazo de la historia) y la reapertura del bono global 2031 por USD 1.540 millones. De este último, USD 1.228 millones hicieron parte de una operación de manejo de deuda, consistente en la sustitución parcial de los bonos globales con vencimiento en 2021, 2024 y 2027, por los bonos globales 2031. La operación se distribuyó así: 1) montos parciales del bono global 2021 por USD 191 millones; 2) la totalidad del bono global 2024 por USD 534 millones; y 3) la totalidad del bono global 2027 por USD 503 millones²³⁷.

²³⁷ Al analizar en conjunto la transacción, la Nación logró extender la vida media del portafolio de bonos externos de 13,5 años a 14,8 años y bajó el cupón promedio de 5,02% a 4,93%.

Gráfico 113. Cambio en el perfil de vencimientos

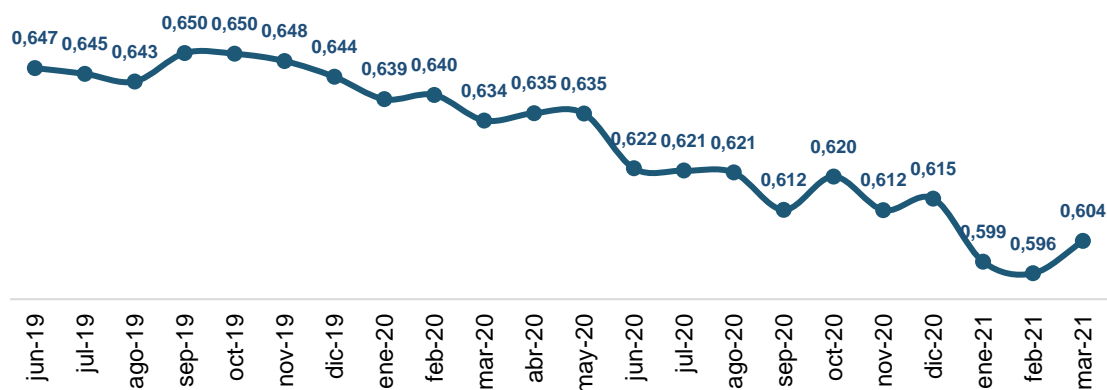


Fuente: DGCPTN – MHCP

*No incluye TES de corto plazo. Los TDS se asumen pagos al plazo máximo de amortización en 2029.

Por otra parte, el pasado 18 de marzo, la Nación redimió anticipadamente el bono global en dólares con vencimiento en julio de 2021, al ejercer la cláusula de redención anticipada (*Make Whole*) contemplada en la documentación de este título. Con la redención anticipada se generó un ahorro en el pago de intereses y se mejoró el perfil de vencimientos, al reducir la deuda a corto plazo. Así, el acceso a los mercados internacionales de capitales, la operación de manejo de deuda y la operación de redención anticipada ejecutada en marzo de 2021, le han permitido a la Nación mejorar el perfil de deuda y avanzar en la financiación de las apropiaciones presupuestales de vigencia 2021.

Gráfico 114. Evolución índice de concentración²³⁸



Fuente: DGCPTN – MHCP

De este modo, las operaciones de manejo de deuda interna y externa han favorecido la concentración del perfil de vencimientos de la Nación. En 2021, esta se ha reducido 3,0% respecto a diciembre de 2020, 4,2% frente a junio de 2020 y 6,9% en comparación con el mismo mes del año anterior (Gráfico 114). En lo corrido de la vigencia, el índice se ha ubicado por debajo de 0,60 debido a la extensión de la vida media de las nuevas emisiones y a las operaciones de manejo de deuda en años con importantes concertaciones de vencimientos.

4.5.1.2 Reducción de riesgo de tasa de interés en créditos multilaterales

Las operaciones de fijación de tasas de interés han reducido la exposición de la deuda de la Nación a tasa variable²³⁹ desde 12,3% en diciembre de 2018 a 3,4% en abril de 2021²⁴⁰. Así mismo, estas han mitigado los riesgos asociados a la desaparición de la referencia utilizada para tasas en dólares y euros. Lo anterior, en el marco de la estrategia de gestión de la deuda que adelanta el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y que, en esta oportunidad, se ha valido de las oportunidades que ofrecen las bajas tasas de interés

²³⁸ Se calcula como un índice de GINI modificado. El indicador está construido para valores entre 0 y 1, donde 0 indica una perfecta distribución de amortizaciones para todos los años y 1 una desigualdad total. En este caso, se ve claramente un comportamiento decreciente en el

Índice, lo que permite concluir que las OMD, aunado a emisiones y desembolsos en años no concentrados, han mejorado la concentración de la deuda, en línea con la EGDMP. Para más información ver: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=/ConexionContent/WCC_CLUSTER-111569 Página 105-106

²³⁹ Desde 2019 el MHCP ha hecho uso de las cláusulas de conversión de los créditos suscritos con entidades multilaterales para fijar las tasas de interés. Esto con el fin de reducir potenciales costos en el servicio de deuda y mitigar la incertidumbre ante la desaparición de la tasa Libor como tasa de referencia. Esto último a partir del año 2023.

²⁴⁰ Cabe resaltar que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público aprovechó las bajas tasa de interés observada en 2019 y 2020 para ejecutar esta política de mitigación de riesgos, en el marco de la EGDMP.

en los mercados internacionales y las cláusulas de conversión de los contratos de los créditos que se han suscrito con entidades multilaterales. De este modo, la Nación ha fijado la tasa de 89 créditos en dólares indexados a tasa Libor por un monto total de USD 17.554 millones, así como de seis (6) créditos en euros indexados a tasa Euribor por un monto total de EUR 3.009 millones. Asimismo, en el segundo semestre de 2020 se realizaron 17 operaciones de fijación de tasa de interés de créditos en dólares indexados a tasa Libor por un monto de USD 2.949 millones y en lo corrido de este año se han realizado dos operaciones de fijación: i) un crédito en euros por un monto de EUR 210 millones y ii) dos en dólares por un monto de USD 579 millones.

4.6 Estrategia de gestión de deuda de mediano plazo

Esta sección presenta una actualización de los lineamientos y los resultados del modelo de emisión de deuda del GNC contenido en la EGDMP²⁴¹ para lo que resta del periodo 2018-2002. Lo anterior, en consideración del desempeño reciente de las variables macroeconómicas y financieras que contribuyen en la Actualización del Plan Financiero 2021 y la formulación del correspondiente para 2022. En esta oportunidad, al igual en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2020, es importante reconocer el impacto que genera la pandemia del Covid-19 sobre los mercados financieros, la contracción de la actividad económica y los movimientos del tipo de cambio en la determinación de la estrategia de endeudamiento. Por lo anterior, se recuerda que estos lineamientos son guías indicativas y están sujetos a desviaciones tácticas, dependiendo de los objetivos de la EGDMP, de la capacidad de absorción de deuda en los mercados internos y externos, y de la disponibilidad de las fuentes de financiamiento.

Para esta vigencia no se estima un rebalanceo significativo en las fuentes de financiación frente al MFMP 2020. Esto porque la composición entre deuda interna y externa pasa de 80% y 20% en 2020 a 81% y 19% en 2021, respectivamente. Al respecto, se mantiene la expectativa de mayor riesgo en la deuda externa, en especial en euros. Por lo anterior, esta moneda reduce su participación de 4,2% en 2020 a 1,0% en 2021, mientras que la proporción de dólar pasa de 15,8% en 2020 a 18,0% en 2021. Esta decisión se justifica principalmente por las expectativas a la baja de la tasa de cambio peso-dólar generadas por la mayor liquidez de la divisa norteamericana²⁴². En cuanto a la deuda

²⁴¹ La EGDMP se sostiene en un modelo cuantitativo que determina la política de emisión óptima en términos de minimización del costo y riesgo. El modelo define un esquema general de riesgo que incorpora factores que pueden afectar los flujos de caja futuros del servicio de la deuda y los intereses. Con lo anterior, es posible simular estrategias que serán posteriormente evaluadas en términos de riesgo y, con ese perfil, se realiza un proceso de optimización para elegir aquella estrategia que minimice el riesgo y el costo de emisión. Es importante resaltar que en este ejercicio se restringen soluciones de esquina.

²⁴² Esta apreciación del peso frente al dólar, incorporada en la actualización de la EGDMP, se sustenta en las políticas expansionistas en términos monetarios y fiscales en Estados Unidos. No obstante, es importante resaltar que el empujamiento de la curva de los tesoros en EE. UU., debido a la consideración de eventuales aumentos de tasas por parte de la FED tendientes a contener brotes inflacionarios, pueden generar tensión sobre los mercados de renta fija de emergentes y, con ello, presionar la cotización de la divisa.

interna, los resultados indican un aumento en la participación de UVR de 20,5% en 2020 a 24,0% en 2021, como resultado del anclaje de las expectativas de inflación que permite aumentar la ponderación de la emisión de deuda en UVR al hacerla menos costosa.

Tabla 65. Lineamientos de EGDMP

Mercado	Moneda	Tasa	Estrategia de Emisión		
			MFMP 2019	MFMP 2020	MFMP 2021
Deuda Interna	COP	Fija	54,4%	59,5%	57,0%
	UVR	Fija	18,1%	20,5%	24,0%
Deuda Externa	USD	Fija	16,9%	12,5%	15,0%
	EUR	Fija	6,5%	4,2%	1,0%
	USD	Variable	4,1%	3,3%	3,0%

Fuente: MHCP – DGCPTN

4.7 Estimación de las fuentes de riesgo fiscal

Los riesgos fiscales hacen referencia a la materialización de eventos de diversa índole y que tienen el potencial de generar desviaciones del balance fiscal y de la deuda pública con respecto al escenario base trazado en este marco fiscal. Su materialización puede afectar la trayectoria de corto y mediano plazo de las finanzas públicas. Esto, a través de mayores gastos o menores ingresos respecto a los estimados en un escenario central y, en consecuencia, impactar las necesidades de financiamiento público. En Colombia, al igual que en otros países, se realizan múltiples esfuerzos para gestionar oportuna y adecuadamente las distintas fuentes de riesgo fiscal, a través de mecanismos de mitigación y transferencia del riesgo.

De acuerdo con el FMI, los riesgos fiscales pueden ser directos o contingentes y estos, a su vez, explícitos o implícitos. Mientras que los riesgos fiscales explícitos tienen origen contractual, los implícitos se refieren más a obligaciones morales. Por su parte, los riesgos fiscales directos son ciertos independientemente del curso de los hechos, mientras que los riesgos fiscales contingentes dependerán de la materialización de ciertos eventos²⁴³. A partir de esta definición, en esta sección se presenta un análisis de los riesgos fiscales no explícitos (directos implícitos según definición de FMI) y contingentes. Adicionalmente, se presenta una cuantificación de potenciales riesgos fiscales y las estrategias de mitigación implementadas por el Gobierno nacional, junto con los montos cubiertos.

²⁴³ Polackova, Hanna. Pasivos Contingentes un Riesgo Fiscal Oculto–FMI. Marzo 1999.

Tabla 66. Estimación y medidas financieras de mitigación de los riesgos fiscales

Fuente	Valoración y medidas de mitigación			
	Costo 2021	Costo 2020	Mecanismos de mitigación	Cobertura (% del PIB)
Pasivo pensional	105,2	107	» Fondo de Garantía de Pensión Mínima	4,8
Cesantías retroactivas	0,20	0,18	» Asignaciones presupuestales	N/A
FNG	0,24	0,34	» No existen mitigantes	N/A
Pasivos directos no explícitos	102,2	107,5		4,8
FNG	0,40	0,58	» No existen mitigantes	N/A
Desastres	4,36	4,91	» Se encuentran en evaluación técnica instrumentos como: Cat Bond Sísmico, Cat Bond Hidro y Línea Contingente CATDDO.	N/A
Entidades territoriales	2,70	2,70	Fondos de contingencias y provisiones presupuestales locales	N/D
Sentencias y conciliaciones	1,19	1,66	Reglamentación aportes al Fondos de Contingencias de Entidades Estatales–FCEE (los aportes inician en la vigencia del 2022)	N/A
Asociaciones Público-Privadas (APP)	1,02	0,92	FCEE	0,37
Capital exigible ²⁴⁴	0,33	0,31	No existen mitigantes	N/A
Garantías de la Nación	0,20	0,16	FCEE Contragarantías	0,04 1,29 ²⁴⁵
Pasivos contingentes	10,2	11,2		1,7

Fuente: MHCP.

4.7.1 Pasivos directos no explícitos

4.7.1.1 Evolución del pasivo pensional

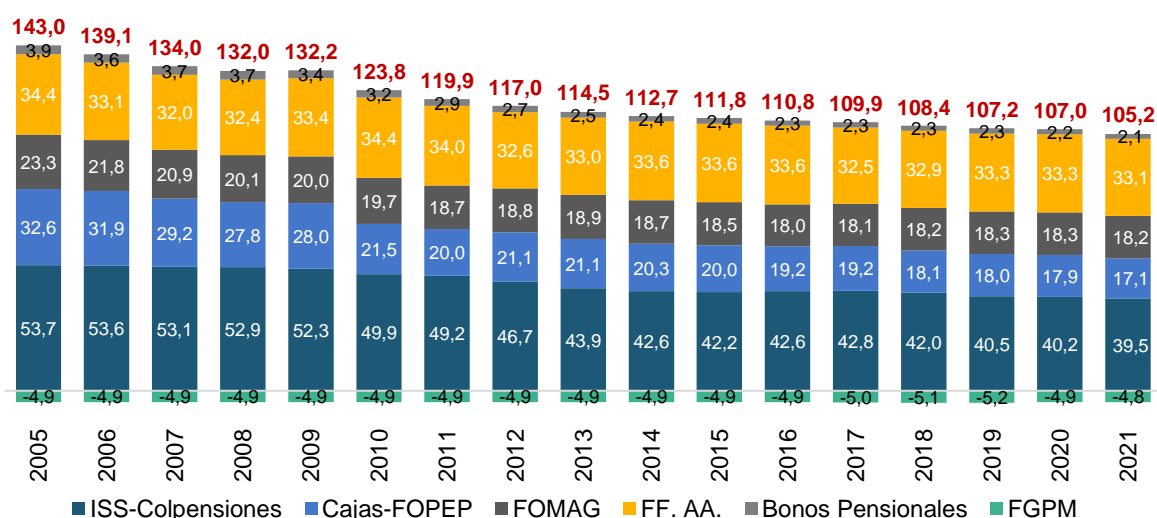
El sistema pensional colombiano ha experimentado cambios importantes en las últimas décadas, que han contribuido a su sostenibilidad financiera. En particular, estas medidas han estado enfocadas en dos direcciones: i) el ajuste de los beneficios y el aumento de aportes de los afiliados, debido a los cambios demográficos que ha experimentado el país; y ii) el desmonte gradual de regímenes especiales, que resultaban costosos y beneficiaban a un grupo reducido de personas. Estos ajustes han permitido destinar recursos a programas de protección a la vejez, tales como Colombia Mayor y BEPS.

²⁴⁴ El capital exigible se constituye en una forma de capitalización de organismos multilaterales

²⁴⁵ Corresponde a la potencial cobertura con el mecanismo de contragarantías, que según los tipos de contratos representa una cobertura cercana al 92% del monto expuesto. No constituyen recursos económicos disponibles.

El pasivo pensional de las principales entidades que componen el Régimen de Prima Media (RPM), ha venido mostrando una reducción continua entre 2004 y 2021²⁴⁶. Este comportamiento se explica por la tendencia decreciente de los pasivos tanto del FOPEP, que incluye los regímenes cuyo marchitamiento empezó desde el Acto Legislativo 01 de 2005, como del FOMAG. Para el pasivo del FOMAG, su tendencia está relacionada con el cambio en las condiciones para el acceso de los profesores públicos a una pensión, definidas en la Ley 812 de 2003 (PND 2002-2006).

Gráfico 115. Evolución del pasivo pensional por entidades²⁴⁷ (% del PIB)



Fuente: Dirección de Estudios Económicos – DNP (2020)

En ese mismo Gráfico 115, se puede observar que el valor presente neto (VPN) del pasivo pensional se ha ido reduciendo paulatinamente entre 2005 y 2021. No obstante, que en este último año tuvo una reducción mayor frente al promedio del periodo (2,3pp entre 2005 y 2020 vs 1,8pp en 2021). Lo anterior, visto por entidades, se explica porque Colpensiones ha venido reduciendo gradualmente su pasivo, como resultado de las medidas tomadas para ajustar los beneficios otorgados, mediante las Leyes 797 de 2003, 860 de 2003, el Acto Legislativo 01 de 2005, entre otras²⁴⁸. Por su parte, el pasivo de las Fuerzas Armadas se ha mantenido relativamente constante frente al PIB, en cuanto es un

²⁴⁶ 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.

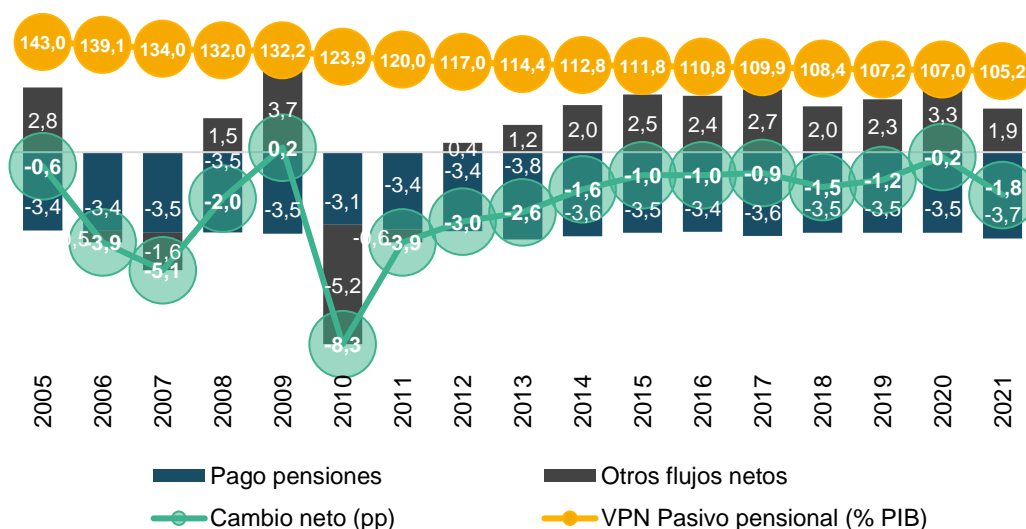
²⁴⁷ El pasivo para cada año se calculó con un horizonte de 50 años y una tasa de descuento del 4%.

²⁴⁸ Las leyes 797 de 2003 y 860 de 2003 fijaron ajustes a los parámetros de liquidación de una mesada pensional en el régimen de prima media. A su vez el Acto Legislativo 01 de 2005 determinó el régimen de transición para las personas con derechos adquiridos.

régimen especial que se mantiene activo y que no ha sido sujeto de reformas importantes en los últimos años.

Ahora bien, este cambio anual en el VPN del pasivo pensional puede explicarse, en términos de flujos, por el pago de mesadas pensionales (amortización del pasivo), o por cambios en el volumen y/o precio de este (otros flujos netos²⁴⁹). El Gráfico 116 desagrega estos efectos y muestra su contribución al cambio anual del pasivo pensional. Se destaca que entre 2009, y durante el periodo 2014-2020, los otros flujos netos restaron velocidad a la reducción del pasivo generada por los pagos de este (amortizaciones). Estos años coinciden con aumentos nominales significativos en las pensiones, en cuanto estuvieron precedidos por choques inflacionarios (2008 y 2015-2017) o por decisiones de mayores incrementos reales en el salario mínimo (2014 y 2018-2020). La importancia del salario mínimo en el pasivo pensional –el cual creció 6% en promedio en estos periodos– se debe a que una alta proporción de los pensionados reciben mesadas por este valor.

Gráfico 116. Flujos de pagos pensionales y cambio neto en el pasivo pensional (% del PIB)



Fuente: Dirección de Estudios Económicos – DNP (2020). Cálculos MHCP – DGPM.

La reducción observada en 2010 estuvo asociada a una disminución del pasivo del FOPEP y del ISS. Asimismo, es el resultado de una baja inflación (2%) en 2009 y el crecimiento relativamente bajo del Salario Mínimo (3,6%) en este año, que afectaron en menor medida el ajuste de las mesadas. La reducción de los pasivos del FOPEP y del ISS

²⁴⁹ Se incluyen: i) cambios en supuestos demográficos que afecten el número y la duración de las mesadas pensionales; ii) el crecimiento del salario mínimo y la inflación; iii) decisiones judiciales sobre el acceso a pensiones, entre otros. Así mismo, se tienen en cuenta cambios de información y de metodología para el cálculo del pasivo.

se explica por un ajuste en su cálculo, como resultado de la modificación en el Acto Legislativo 01 de 2005 del régimen de transición definido inicialmente en la Ley 100 de 1993. Este cambio redujo el grupo de personas a quienes les aplicaba el régimen de transición²⁵⁰.

4.7.1.1.1 Choques sobre la senda proyectada de aportes del GNC a pensiones

La emergencia generada por el COVID-19 afectó tanto las cotizaciones al sistema general de pensiones, como los recursos que Colpensiones recibe por concepto de traslados. En este sentido, los diferentes periodos de aislamiento preventivo obligatorio afectaron los trámites ordinarios en los procesos de traslados. Por esta razón, en la vigencia fiscal 2020, la Nación debió girar a Colpensiones 1,5% del PIB. Si bien se espera que en la vigencia 2021 se produzcan mayores traslados²⁵¹, la coyuntura hace prever que estos no llegarían a los niveles registrados de 2018 y 2019²⁵². Es importante mencionar que los traslados de RAIS a RPM generan alivios de liquidez en el corto plazo para el GNC, pero elevan el pasivo pensional.

En el mediano plazo se espera que los aportes de la Nación a Colpensiones se mantengan alrededor del 1,5% del PIB. Esto se debe a que los pagos por pensiones se irán reduciendo levemente, en la medida en que haya un menor crecimiento de nuevos pensionados. Esta tendencia responde a la menor propensión de afiliación a Colpensiones entre nuevos afiliados al Sistema, tal como se ha observado desde que se creó el RAIS²⁵³. Por otro lado, se espera que el valor de los traslados desde el RAIS tienda a reducirse y estabilizarse en 0,5% del PIB en el mediano plazo, conforme el mecanismo de doble asesoría cumpla con su objetivo²⁵⁴. Cabe mencionar que en la vigencia 2022, la transferencia de la Nación hacia Colpensiones presentará un ajuste a la baja por única vez debido a mayores recursos por traslados desde el RAIS. Esto, relacionado con procesos judiciales como se mencionó en el Capítulo 2.

²⁵⁰ El Acto Legislativo modifica el régimen de transición hasta el año 2010, exceptuando los afiliados que al momento de su expedición contaran con 750 semanas cotizadas, para quienes se prolongó hasta el año 2014.

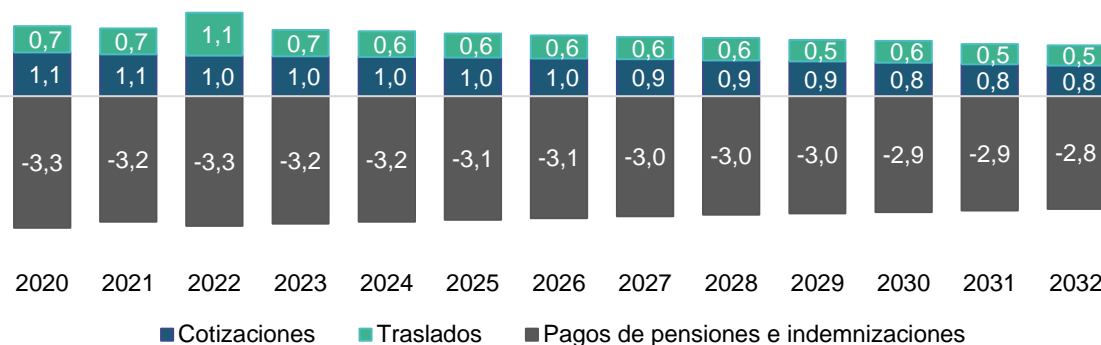
²⁵¹ Si bien como proporción del PIB el monto permanece estable, hay que considerar que esto se da en un contexto de un fuerte efecto denominador, con un crecimiento real de la economía de 6% en la vigencia 2021.

²⁵² Los ingresos por este concepto en las vigencias 2018 y 2019 fueron, \$ 9.299 mm y 9.390 mm respectivamente.

²⁵³ Los nuevos afiliados al Sistema General de Pensiones tienen una proporción de 90% en RAIS y 10% en Colpensiones.

²⁵⁴ La doble asesoría es un mecanismo al que tienen derecho los afiliados para tomar una decisión informada respecto a cuál régimen le conviene más para jubilarse. Desde 2016 es obligatoria para trasladarse de régimen.

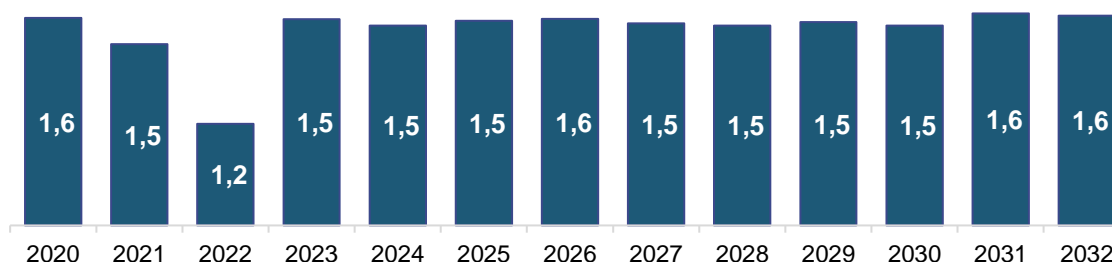
Gráfico 117. Proyección de ingresos y gastos de Colpensiones (% del PIB)



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

A continuación, se presentan tres escenarios de transferencias de la Nación a Colpensiones, considerando supuestos estresados: i) un mayor deterioro del mercado laboral frente a lo observado en 2020; ii) un mayor crecimiento real del salario mínimo; y iii) una disminución acelerada del valor de los traslados, de acuerdo con criterios de racionalidad por efecto de doble asesoría.

Gráfico 118. Aportes de la Nación a Colpensiones (% del PIB)

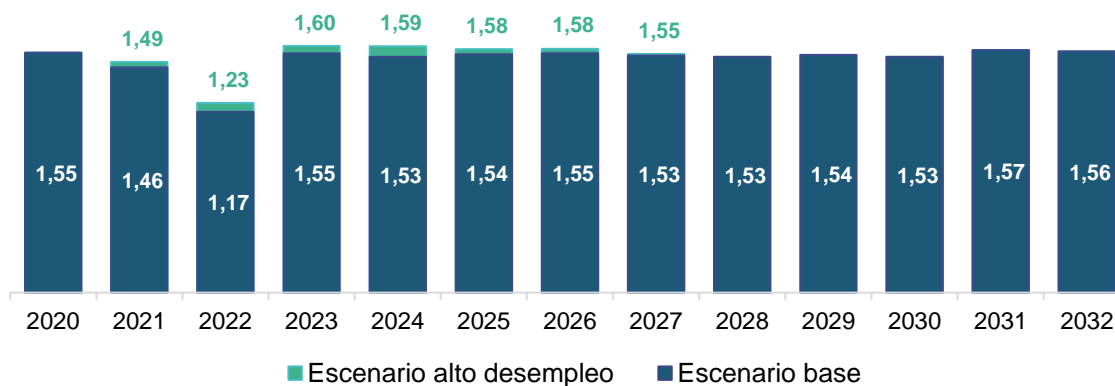


Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

En el escenario en que la emergencia por el Covid-19 persista en sus impactos sobre el mercado laboral²⁵⁵, los aportes que la Nación realizaría a esta entidad aumentarían marginalmente 0,05pp ubicándose en 1,6% del PIB en 2023 (Gráfico 118). El efecto de un mercado laboral más deteriorado es material hasta 2026, en la medida que la recuperación del choque experimentado en 2020 sería más prolongada. A partir de 2027 los aportes de la Nación retornarían a niveles similares a los estimados en el escenario base.

²⁵⁵ Se asume que el número de personas que en 2020 dejaron de cotizar a Colpensiones, frente al escenario base, se duplica

Gráfico 119. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Mercado laboral



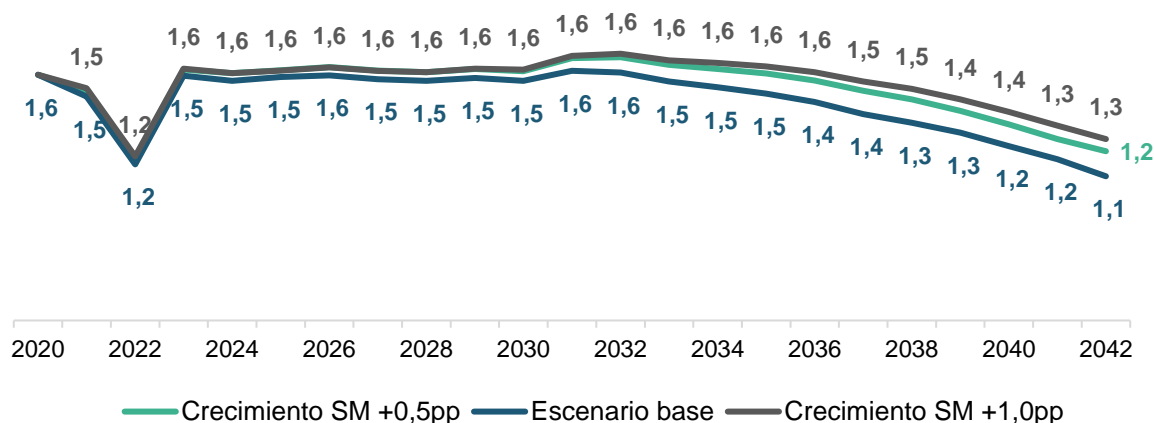
Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

Por otra parte, mayores crecimientos reales del salario mínimo aumentan tanto los aportes de los afiliados como el pago de las mesadas a los pensionados, toda vez que este es el ingreso que la mayoría de estas personas recibe²⁵⁶. En los últimos 5 años, el salario mínimo ha registrado crecimientos reales entre 0,5pp y 1,0pp por encima del supuesto de 1,0% del escenario base²⁵⁷. De mantenerse esta tendencia, no habría un efecto evidente en el mediano plazo, en la medida en que el aumento en los pagos de mesadas se compensa con el aumento en las cotizaciones de un mayor número de afiliados. Sin embargo, en el largo plazo, los aportes de la Nación a Colpensiones aumentarían paulatinamente como resultado de un mayor costo asociado a un mayor número de pensionados frente a una un menor número de afiliados.

²⁵⁶ El 70% de los pensionados de la entidad reciben pensión de 1 salario mínimo

²⁵⁷ De acuerdo con la evolución de los incrementos de salario mínimo.

Gráfico 120. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Salario Mínimo



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.

Por otro lado, vale la pena destacar que los traslados son un proceso voluntario donde usualmente se toman decisiones bajo incertidumbre²⁵⁸, por lo que algunas personas no logran beneficiarse del mismo al momento de jubilarse. Teniendo en cuenta lo anterior, se modeló un escenario alternativo en el que las decisiones de traslado tienden a ser racionales. De esta manera, durante el periodo 2021-2032 se restringen los traslados progresivamente para aquellas personas cuya combinación de edad, semanas cotizadas y densidad de cotización sugiere que alcanzarían las semanas requeridas para pensionarse en Colpensiones y obtendrían una mesada mayor a la esperada en el RAIS.

Este cambio en las decisiones de los afiliados podría afectar el balance de Colpensiones, toda vez que los ingresos por este concepto mejoran el flujo de caja en el corto plazo, pero generan presiones en el pago de pensiones en el mediano y largo plazo²⁵⁹. Bajo un escenario acelerado en el que los traslados tienden a ser racionales, como se explicó en el párrafo anterior, el valor de estos en los próximos años se reduce desde el 0,7% del PIB que se recibieron en 2020 hasta 0,3% del PIB en 2032. En consecuencia, los aportes de la Nación a Colpensiones aumentan gradualmente desde 2027 para cubrir esta reducción, tal como se muestra en el Gráfico 121.

²⁵⁸ La decisión de trasladarse depende de variables subjetivas (por ejemplo, consejos de personas cercanas e información de medios de comunicación) por lo que puede incluso implicar un beneficio un menor para el afiliado que lo realiza. Al respecto, para dar elementos de mejor juicio se creó el mecanismo de doble asesoría.

²⁵⁹ En el corto plazo se recibe el ahorro de los afiliados que se trasladen desde el RAIS. Pero, dadas las condiciones de jubilación de Colpensiones, se generan mayores erogaciones de mesadas pensionales en el mediano y largo plazo.

Gráfico 121. Aportes Nación a Colpensiones (% del PIB) – Traslados



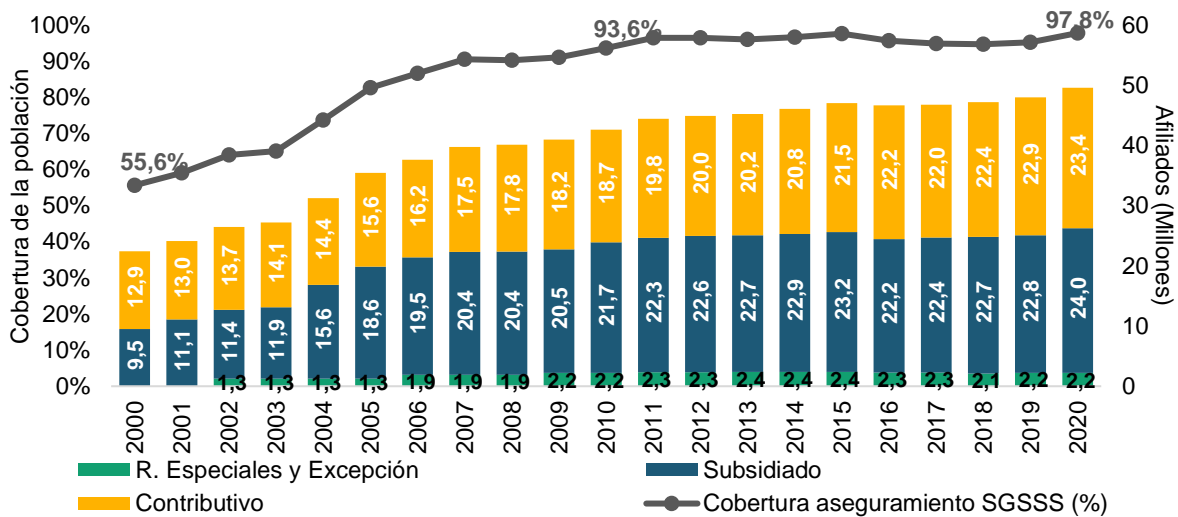
Fuente: Cálculos MHCP – DGPM

En suma, es evidente que las necesidades de Colpensiones son sensibles a cambios en la coyuntura de mercado laboral, así como a la dinámica de movilidad entre regímenes del sistema. Respecto a los choques de mercado laboral se puede considerar que sus efectos marginales pueden ser provisionales y ajustados al corto plazo. Sin embargo, los cambios en la racionalidad de las personas que hagan traslados desde el RAIS pueden tener un efecto estructural y creciente en el mediano plazo, siendo la materialización de este el riesgo la que más podría afectar la sostenibilidad del subsector en el largo plazo.

4.7.1.1.2 Choques a la senda de proyección de aportes del GNC a salud

En los últimos 20 años el avance del Sistema General de Seguridad Social en Salud ha sido considerable, pasando de una cobertura del 55,6% al 97,8%, entre 2000 y 2020 respectivamente (Gráfico 122). En este ámbito, los avances en igualación de condiciones para los afiliados del régimen contributivo y el régimen subsidiado han ayudado a un incremento de la cobertura del sistema. Sin embargo, una mayor cobertura implica también mayores riesgos de sostenibilidad, en ausencia de mejoras en la formalidad laboral.

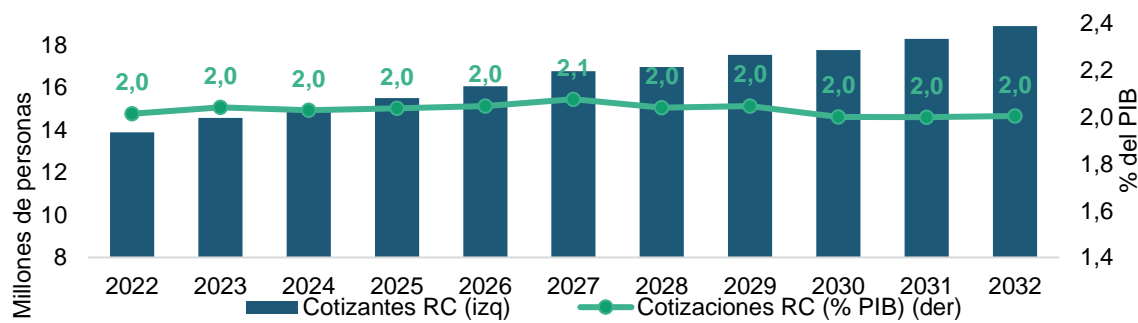
Gráfico 122. Afiliación y cobertura al SGSSS



Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social. Cálculos MHCP – DGPM.

En efecto, debido a la emergencia económica y social derivada del Covid-19, el choque sobre el mercado laboral afectó las cotizantes del Régimen Contributivo (RC) en 2020. De acuerdo con los resultados de la Adres la caída en las cotizaciones en la vigencia 2020 fue cercana a los \$435 mm, explicada en una reducción alrededor del 3,6% de cotizantes²⁶⁰, consistente con la contracción de la actividad económica en el país. En este sentido, entre 2022 y 2031 se prevé que las cotizaciones se ubiquen en promedio en 2,0% del PIB, mayor en 0,1pp frente al año 2019 (1,9% del PIB)²⁶¹. Esta variación, aunque leve debido a efecto denominador, estará en línea con la senda de recuperación de la economía y del mercado laboral, prevista para el corto y mediano plazo.

Gráfico 123. Evolución de cotizantes y cotizaciones al Régimen Contributivo



Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social. Cálculos MHCP – DGPM.

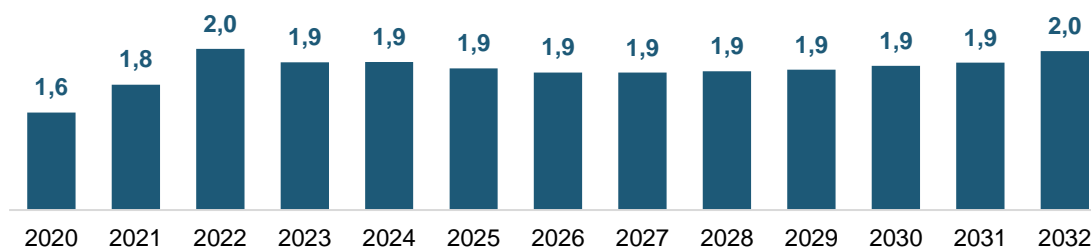
²⁶⁰ El número de cotizantes al régimen contributivo promedió 13.164.500 durante 2020.

²⁶¹ Se escoge este año al ser uno prepandemia del Covid-19

Ahora bien, el escenario base de la estimación de 2021 muestra un ajuste de 0,2pp del PIB en los aportes que hace la Nación para aseguramiento en salud (Gráfico 124). En contraste, para el mediano plazo se espera que los giros de la Nación permanezcan estables, ya que, si bien el crecimiento de la población demandaría más recursos, la recuperación del mercado laboral favorecería el balance del Sistema. Esto último, en línea con la expectativa de crecimiento 2,1% en la cantidad de los trabajadores que cotizarían al sistema²⁶², lo cual aumentaría los ingresos de los cotizantes²⁶³.

El escenario base es consistente con un crecimiento anual promedio de la Unidad de Pago por Capitación (UPC) de 5,8% entre los años 2022 y 2032, y un incremento real del salario mínimo del 1,0%. Sin embargo, cambios en estas variables pueden afectar los gastos e ingresos del SGSSS, por lo que se realizaron ejercicios de sensibilidad ante variaciones en las mismas.

Gráfico 124. Aportes de la Nación para aseguramiento en salud (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social. Cálculos MHCP – DGPM.

La UPC es la prima que financia las tecnologías y servicios de salud, que hacen parte del Plan de Beneficios en Salud de los Regímenes Contributivo (RC) y Subsidiado (RS). Su cálculo se realiza anualmente, aunque, se hacen actualizaciones integrales cada dos años, teniendo en cuenta la metodología definida por la Ley 1438 de 2011²⁶⁴. Así mismo, todos los años se hacen revisiones a frecuencias de uso y consumo de servicios aprobados, así como a la variación en los precios de estos con el fin de incluirlos en el PBS.

Para llevar a cabo un ejercicio de sensibilidad, se estimaron dos escenarios en donde el crecimiento del valor de la UPC se incrementa entre 0,5 y 1 desviaciones estándar del crecimiento real, para los últimos 10 años, de la UPC frente al escenario base²⁶⁵.

²⁶² De acuerdo con la proyección de cotizantes del Ministerio de Salud

²⁶³ Cabe mencionar que estos escenarios no contemplan una expansión de la PEA y la mantiene constante como proporción de la población.

²⁶⁴ Art. 25: "El plan de beneficios deberá actualizarse integralmente una vez cada dos (2) años atendiendo a cambios en el perfil epidemiológico y carga de la enfermedad de la población, disponibilidad de recursos, equilibrio y medicamentos extraordinarios no explícitos dentro del plan de beneficios".

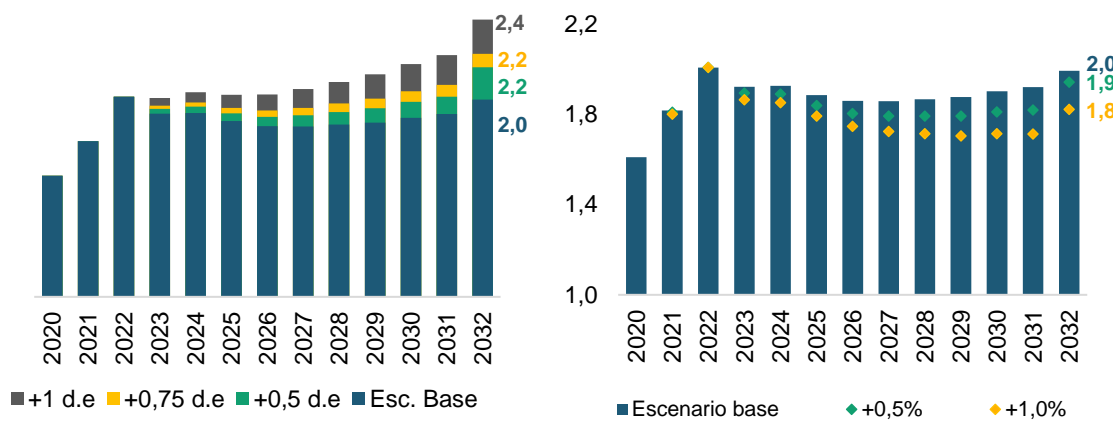
²⁶⁵ La información sobre la línea base de crecimiento de la UPC fue otorgada por el Ministerio de Salud.

Se observa que este cambio puede aumentar las transferencias anuales de la Nación a ADRES en promedio entre 0,07pp y 0,21pp del PIB en el mediano plazo.

Gráfico 125. Escenarios de transferencia de GNC a ADRES (% del PIB)

Panel A. Crecimiento de la UPC

Panel B. Crecimiento del salario mínimo (SM)



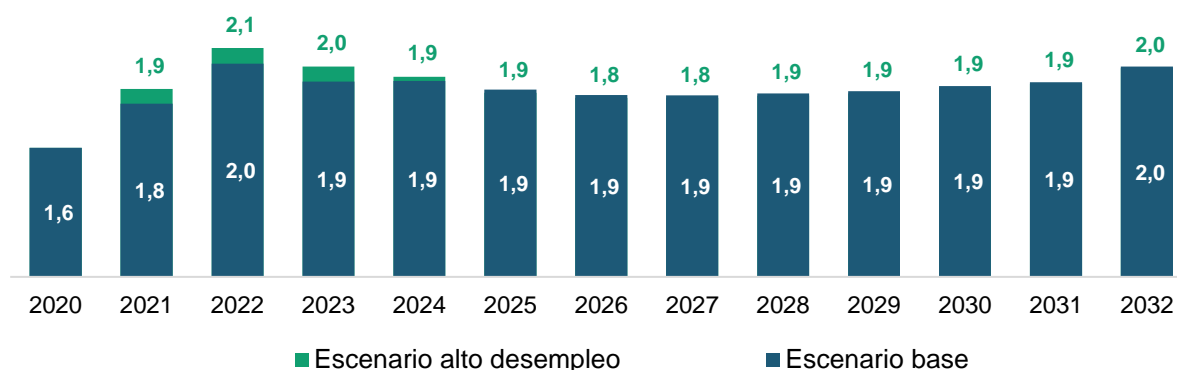
Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social. Cálculos MHCP – DGPM.

En los últimos años, el crecimiento real promedio del salario mínimo ha estado por encima de la productividad laboral media de la economía²⁶⁶. Teniendo esto en cuenta, se evaluó el efecto de que el crecimiento real del salario mínimo en el mediano plazo se ubique entre 1,5% y 2% (0,5pp y 1,0pp mayor que en el escenario base, respectivamente). Estos cambios reducirían las necesidades de transferencia de recursos de la Nación a Adres en promedio entre 0,06pp y 0,14pp del PIB en el mediano plazo, toda vez que aumentarían las cotizaciones al RC solo considerando el efecto en el salario.

Respecto a la incidencia del deterioro del mercado laboral en las necesidades de la entidad, una lenta recuperación de este continuaría generando presiones de gasto para la Nación toda vez que existirían menores recursos propios de la entidad para atender las prestaciones del sistema. Así, los menores ingresos por cotizaciones incrementarían las necesidades de aportes de la Nación a la entidad. En este sentido, si la recuperación del mercado laboral no retornara a niveles prepandemia, las transferencias de la Nación tendrían una presión en promedio en 0,07pp del PIB durante los años 2021 y 2022, tal como lo muestra el Gráfico 126, seguida de una lenta estabilización de las transferencias entre los años 2023 y 2026.

Gráfico 126. Aportes Nación a ADRES (% del PIB) – Mercado laboral

²⁶⁶ De acuerdo con el DANE, la productividad laboral entre 2015 y 2019 ha aumentado en promedio 0,24%, mientras que el crecimiento real promedio del salario mínimo ha sido 1,4% en el mismo periodo.



Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social. Cálculos DGPM – MHCP.

Recuadro 4.2. Acuerdo de punto final: Un avance en la sostenibilidad del sector salud²⁶⁷

El Gobierno nacional, con la expedición del Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 “Pacto por Colombia, pacto por la equidad”, trazó una estrategia de saneamiento definitivo²⁶⁸ para el Sistema de Salud con el fin de contribuir a su sostenibilidad. Lo anterior, mediante una estrategia de reconocimiento de pasivos acumulados con operadores y prestadores de servicios del Sistema, así como con la definición de un nuevo mecanismo para la prestación y el pago de servicios no incluidos en el Plan Básico de Salud. Dicha estrategia es conocida coloquialmente como Ley de Punto Final en Salud. De este modo, este Recuadro contextualiza el problema antes descrito y presenta los avances respecto al pago de las obligaciones financieras que se enmarcan en este proceso.

1.1. Sostenibilidad del Sistema de Salud

El Sistema General de Seguridad Social en Salud (SGSSS) vigente en Colombia, establecido en la Ley 100 de 1993, tiene como objetivo garantizar una calidad de vida digna²⁶⁹. En el componente de salud esto se materializa a través de la prestación de servicios, tanto por entidades públicas como privadas, tal como lo define la normativa y los procesos establecidos por el Gobierno Nacional. Así, el SGSSS tiene por objeto regular el servicio público de salud y promover el acceso a toda la población, en todos los niveles de atención. El sistema es operado por las Entidades Promotoras de Salud (EPS) y la

²⁶⁷ Recuadro realizado por: Fernando Dueñas, Jaime Gaona y Heydi Triviño

²⁶⁸ Artículo 237 de la Ley 1955 de 2019

²⁶⁹ Los principios esenciales de la reforma al sistema de seguridad social, mediante la Ley 100 de 1993, fueron la equidad, la calidad y el aumento de cobertura del sistema de pensiones y de salud. Respecto a este último, se buscó garantizar el cumplimiento a lo consagrado en el artículo 49 de la Constitución Política de Colombia, en donde se establece que toda persona tiene el deber de procurar el cuidado integral de su salud y la de su comunidad.

prestación del servicio está a cargo de las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS).

La intervención del Estado cobra especial relevancia cuando los aportes a seguridad social que realizan las personas (contribuciones²⁷⁰) al SGSSS son menores que los gastos en los que incurren las EPS y las IPS en la prestación del servicio²⁷¹. Lo anterior, ya que estos gastos adicionales deben ser cubiertos por la Nación como garante del sistema. Dentro de este conjunto, se destacan los recursos destinados al pago de medicamentos y procedimientos provistos por los operadores y prestadores del servicio de salud, y que no hacen parte de las tecnologías cubiertas en el Plan de Beneficios en Salud²⁷².

Para ello, las EPS deben surtir el proceso definido por ley para el reembolso de tales gastos a través de la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES), quien por medio de una firma auditora identifica del total de solicitudes presentadas, cuáles son sujetas de pago y cuáles no. Una vez identificados, la ADRES reembolsa los recursos a las EPS.

Si bien este mecanismo de compensación brinda garantías para un acceso universal al sistema de salud, no está exento de debilidades. En particular, se destaca la incapacidad del Sistema para controlar el número de solicitudes de reembolso que elevan las EPS ante la ADRES, así como la velocidad en el proceso de auditoría de las mismas. En ese sentido, era común que las solicitudes de periodos anteriores se presentaran más de una vez a la ADRES y que los procesos de auditoría presentasen represamientos debido a disputas jurídicas entre los actores del Sistema. Lo anterior, derivó en una presión de gasto adicional a los que el sistema de salud requería durante la vigencia, en un aumento en los costos administrativos y en una acumulación de deuda a cargo de la Nación como lo muestra el Gráfico R4.1.1, que ponía en riesgo la sostenibilidad financiera del Sistema en su conjunto²⁷³.

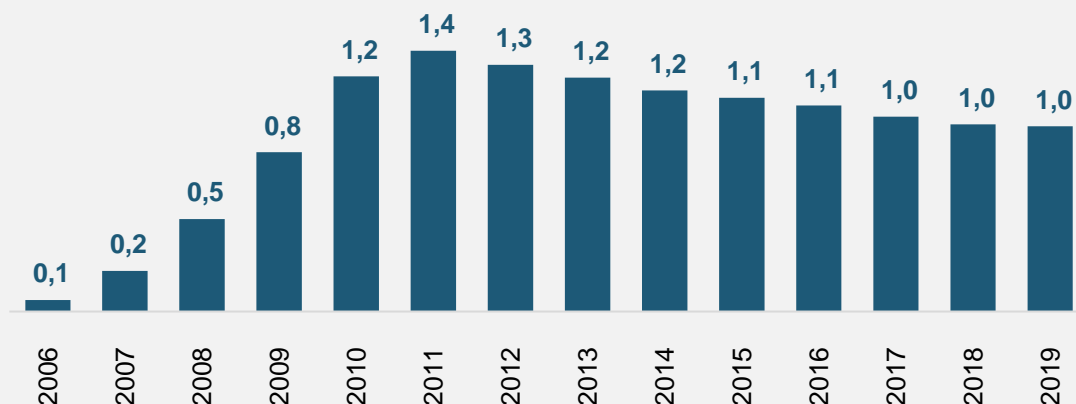
²⁷⁰ La cotización fue establecida en 12% con la Ley 100 de 1993. La Ley 1122 de 2007 introdujo medio punto más de cotización a partir de ese año. Cabe notar que los trabajadores independientes cotizan sobre el 40% del salario devengado.

²⁷¹ Para efectos de este documento, son las EPS las encargadas de incurrir en los gastos que fueron recobrados al Gobierno Nacional

²⁷² Conocido como Plan Obligatorio de Salud previo a la resolución 5857 de 2018 del Ministerio de Salud

²⁷³ En el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2019 se presentó un análisis de la sostenibilidad del sistema de salud (6.1.1). Adicional al componente de recobros de EPS, se incluyó la asunción de deuda de la Nación respecto al pasivo de las Entidades Territoriales con el Régimen Subsidiado, las acreencias del extinto Caprecom y cuentas por pagar de FOMAG.

Gráfico R.4.1.1 Deuda acumulada y reconocida por recobros con las EPS (% del PIB)



Fuente: Datos de auditorías de Adres

Debido a lo anterior, el Gobierno nacional tomó la decisión de cambiar este mecanismo de recobros por uno nuevo basado en techos o presupuestos máximos, conocido coloquialmente como Ley de Punto Final en Salud. Lo anterior, a través del artículo 240 de la Ley 1955 de 2019 y reglamentado mediante Resolución 094 de 2020 del Ministerio de Salud. Este mecanismo se diseñó en virtud de la eficiencia y la transparencia del gasto asociado a la prestación del servicio y tecnologías no financiados con cargo a los recursos de la UPC. Así, se suponen dos cambios fundamentales frente a los recobros antes descritos: i) El pago se realiza de manera anticipada por la ADRES y ii) Las EPS asumen la gestión del riesgo financiero y del riesgo en salud²⁷⁴.

De este modo, la gestión de los servicios y tecnologías en salud no financiados con cargo a la UPC, a través de los techos o presupuestos máximos, genera predictibilidad en la asignación de recursos tal y como sucede con la UPC. Funciona en la práctica como una prima de seguros y genera incentivos para que las EPS se comporten como compradoras inteligentes, disminuyendo la dispersión en los valores recobrados y en el número de procesos administrativos. Además, por girarse de manera anticipada, mejora el flujo de recursos al SGSSS.

El cálculo de estos presupuestos máximos que realizan las EPS, con base en los recobros presentados en vigencias anteriores. En detalle, el techo por EPS incorpora la prescripción histórica y un ajuste prospectivo sobre las cantidades y los valores máximos de reconocimiento, lo que hace más eficiente el sistema y se traduce en una racionalización del gasto en salud. De igual forma, al calcular los presupuestos máximos de recobro

²⁷⁴ Entiéndase por riesgo en salud a la probabilidad de que una población determinada sufra cierta enfermedad o daño y que este no sea atendido por los agentes intervinientes del sistema (EPS e IPS).

mediante este mecanismo, se permite reconocer que la distribución de patologías entre los pacientes que atiende cada EPS del sistema no es homogénea²⁷⁵.

Es importante resaltar que, dado que los presupuestos máximos son recalculados de manera periódica, su actualización puede aumentar el gasto corriente, pero mitiga las contingencias sobre la deuda²⁷⁶. Así mismo, debido a que se construyen a partir de valores eficientes, su crecimiento obedece únicamente a mayores frecuencias de uso, las cuales se explican por el envejecimiento de la población y cambios en el perfil epidemiológico. Así, debido a los incentivos del mecanismo, existe una motivación por parte de las EPS para racionalizar este gasto.

Financiamiento de obligaciones del sistema de salud de las entidades territoriales.

El Gobierno Nacional, con el propósito de reforzar la capacidad de respuesta del sistema de salud, su calidad y continuidad del servicio, ha pagado las obligaciones financieras a sus diferentes actores. Para esto, se ha procurado una coordinación oportuna con las Entidades Territoriales que garantice el financiamiento y saneamiento de las deudas antes descritas. Con el fin de garantizar el derecho fundamental a la salud, la ADRES podrá suscribir acuerdos de pago por servicios y tecnología objeto de este saneamiento del régimen contributivo y subsidiado. Estos acuerdos de pago se registrarán como un pasivo en la contabilidad de la ADRES y podrán ser reconocidos con cargo a los instrumentos de deuda pública mediante cargo al servicio de la deuda o emisión de TES Clase B.

De este modo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público²⁷⁷ ha realizado giros para el pago de las obligaciones durante los años 2019 y 2020 por un valor de \$5.034,3 mm. De estos, \$501,4 mm se financiaron mediante emisión de TES y \$4.532,9 mm con servicio de la deuda de la Nación, tal como se observa en la Tabla 4.1.1. Adicionalmente, en lo corrido del año 2021, los pagos han ascendido a \$302,4 mm, correspondientes a \$22,3 mm mediante emisión de TES y \$280,1 mm con servicio de la deuda.

²⁷⁵ Por ejemplo, una enfermedad huérfana detectada durante la vigencia del presupuesto máximo será asumida por la ADRES, siempre y cuando el paciente se encuentre registrado en el Sistema de Vigilancia en Salud Pública y el Instituto Nacional de Salud

²⁷⁶ Cabe mencionar que esta política no está exenta de riesgos que puedan afectar el valor de las primas reconocidas, como por ejemplo inclusión de pacientes con enfermedades huérfanas que se encontraban por fuera del modelo predictivo.

²⁷⁷ Esto en el marco de la Ley 1955 de 2019, Subsección 4, y reglamentado mediante Decreto 2154 de 2019

Tabla R.4.2.1 Pago de obligaciones seguridad social en salud (\$ MM)

Año	Pago obligaciones ²⁷⁸		Valor
	TES	Servicio de la deuda	
2019	-	2.930,6	2.930,6
2020	501,4	1.602,3	2.103,7
2021*	22,3	280,1	302,4
Total	523,7	4.813,0	5.336,7

Fuente: DGCPTN-MHCP. Corte: 30 de mayo de 2021.

* Datos preliminares.

Es importante destacar que, con la emisión de TES, el Gobierno nacional realiza aportes subsidiados que garantizan el aseguramiento de salud en las Entidades Territoriales. Como se mencionó en el párrafo anterior, el Gobierno ha pagado con TES pasivos por \$523,7 mm en los años 2020 y 2021. Lo anterior, con el fin de cubrir cuentas por pagar de los territorios, donde los mayores aportes en términos absolutos se presentan en el departamento de Antioquia con una participación de 33,7%, seguido del Valle con 30,1% y Barranquilla con 11,7%.

Tabla R.4.2.2. Pago de obligaciones con TES por departamento (\$ MM)

Departamento	Pago obligaciones con TES	Participación (%)
Antioquia	176,40	33,7%
Valle	157,78	30,1%
Barranquilla D.E.I.P.	61,46	11,7%
Tolima	35,84	6,9%
Huila	32,25	6,2%
Cauca	20,84	4,0%
Risaralda	15,01	2,9%
Caldas	12,17	2,3%
Quindío	5,31	1,0%
Caquetá	3,93	0,8%
Casanare	2,66	0,5%
Total	523,65	100%

Fuente: DGCPTN-MHCP. Corte: 30 de mayo de 2021.

El reconocimiento de pasivos en salud ascendió a \$11.626 mm en 2019. Con corte a mayo de 2021, y como se dijo previamente, el pago de obligaciones en salud se ubica en \$5.337 mm. Es decir, el saldo a la fecha de estas obligaciones se ubica en \$6.289 mm. Preliminarmente, y contingente a la coordinación entre el Gobierno nacional y las entidades intervinientes en el proceso de saneamiento, se tienen previstos desembolsos por \$3.200 mm en 2021 (contando los recursos ya pagados con corte a mayo) y \$1.132 mm en 2022. Se estima que, en 2021, \$2.500 mm se harían con cargo al servicio de la deuda y \$700 mm con emisión de deuda en TES. Para el 2022, la totalidad se haría con cargo al servicio de

²⁷⁸ Las obligaciones reconocidas como deuda pública podrán pagarse con: 1. Operaciones de crédito público emitiendo deuda mediante TES o 2. Servicio de deuda pública es decir con cargo al Presupuesto General de la Nación. Los recursos se girarán a través de la ADRES, entidad responsable de realizar los pagos a las entidades.

la deuda. Respecto a las obligaciones que han sido pagadas con emisión de TES, se destaca que estos presentan una vida media promedio de 10,6 años y serán cancelados por medio de apropiaciones presupuestales en vigencia futuras. Finalmente, es importante mencionar que estos valores son indicativos y que su materialización depende de la estrategia de gestión de endeudamiento que decida adelantar Ministerio de Hacienda y Crédito Público, así como de la programación presupuestal relacionada con el giro de recursos.

4.7.1.2 Cesantías retroactivas²⁷⁹

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. Ahora bien, 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 68) arroja que, a diciembre 31 del año 2020, la deuda por cesantías retroactivas alcanza un valor de \$3.280 mm.

Tabla 67. Deuda por cesantías retroactivas

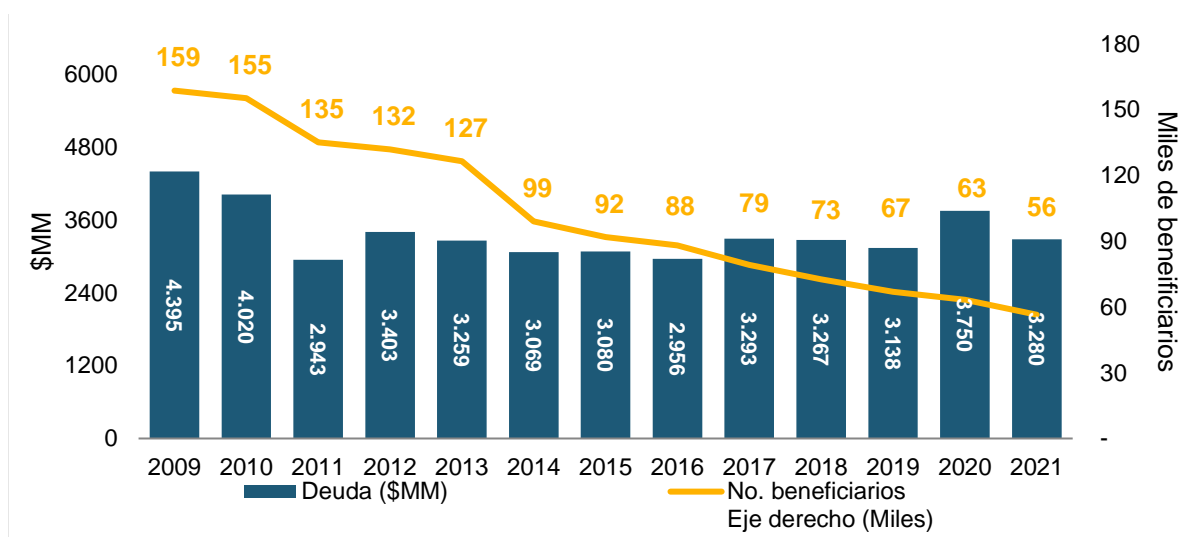
Sector	Salario promedio (\$)	Tiempo servicio promedio (años)	Número de servidores	Cesantías totales causadas (\$MM)	Cesantías parciales pagadas y presupuestadas (\$MM)	Deuda (\$MM)	% PIB	Participación sectores
	(1)	(2)	(3)	(4) = (1 * 2 * 3)	(5)	(6) = (4 - 5)	(7)	(8)
Sector Defensa y Seguridad	4.590.996	25	7.434	841	453	387	0,0	11,8
Sector Minas y Energía	2.309.068	31	76	5	2	4	0,0	0,1
Sector Educación	4.417.817	39	47.802	8.373	5.502	2.871	0,3	87,5
Sector Justicia y Procuraduría	4.251.459	40	849	145	137	8	0,0	0,2
Sector Trabajo y Seguridad	13.244.250	30	34	14	8	5	0,0	0,2
Otros	8.030.562	39	243	65	59	5	0,0	0,2
TOTAL	4.451.320	37	56.438	9.442	6.162	3.280	0,3	100,0

Fuente: DGPPN – MHCP.

²⁷⁹ Existen dos regímenes de cesantías vigentes en el país: i) de cesantías retroactivas, donde 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; ii) de cuenta individual, donde 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 (Ley 50 de 1990). Aunque vigente en términos de reconocimiento de derechos adquiridos, el régimen de cesantías retroactivas ya no se aplica.

Ahora bien, aunque anualmente se disminuye el número de personas que tienen derecho a esta contraprestación, debido a la extinción del régimen, la evolución del pasivo se determina por los acuerdos salariales. Al respecto, se destaca que estos han sido particularmente extraordinarios con los docentes del sector educativo, con una participación de 43.851 personas sobre un total de 56.438 beneficiarios. Así, el acuerdo realizado con FECODE en el año 2015, mediante Decreto 1022 del 6 de junio de 2019, estableció que el salario base de liquidación de las cesantías de los educadores²⁸⁰ sería calculado teniendo en cuenta 1/12 de los 14,5 salarios que, como mínimo, recibe un empleado público docente en el año. Eso es doce (12) mensualidades, más la bonificación mensual por nivelación salarial, las horas extras, etc. De este modo, y de acuerdo con las proyecciones de Fiduprevisora, el salario promedio de liquidación de cesantías para 2020 es de \$4.628.600, que representa un incremento del 9,7% respecto al calculado para el 2019.

Gráfico 127. Evolución de la deuda por cesantías retroactivas



Fuente: DGPPN – MHCP.

²⁸⁰ El cual tiene el régimen de retroactividad y que se rigen por el Estatuto Docente 2277 de 1979

4.7.2 Pasivos contingentes explícitos

4.7.2.1 Garantías de la Nación

Se estima un pasivo contingente²⁸¹ de \$1.977 mm para 2021 (0,20% del PIB), cifra mayor en 15,6% frente al valor de \$1.710 mm que se calculó en 2020. Este incremento del contingente obedece a la entrada de cuatro (4) nuevas operaciones para igual número de entidades (Metro de Bogotá, Findeter, Bancoldex y DIAN), y cuyos contratos suman un monto aproximado de \$4.366 mm. Lo anterior, no alcanzó a ser compensado por el vencimiento de seis (6) operaciones (antiguo Incora, Bogotá, Cundinamarca y tres (3) del Fondo Empresarial) que, al momento de publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020, sumaban cerca de \$464 mm.

Tabla 68. Contingente por operaciones de crédito público garantizadas

Año	Contingente (\$MM)	No. Entidades	No. Operaciones	Contragarantías con Cobertura 120% SD*	Contragarantías con Cobertura 130% ME*
2020	1.710	18	50	39%	61%
2021	1.977	17	48	34%	66%

Fuente: MHCP – DGCPTN. Sistema de Deuda Pública. *SD: Servicio Deuda; ME: Monto en Exposición.

Como mecanismos de mitigación y cobertura de riesgos respecto a 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). Respecto al primer mecanismo, actualmente se adelanta un proceso gradual de migración de una cobertura desde 120% del servicio anual de la deuda garantizada a un 130% del Monto en Exposición. Respecto al segundo mecanismo, al cierre de febrero de 2021 el FCEE presentaba un saldo de \$385 mm en la cuenta respectiva, 5,8% más que el año pasado.

²⁸¹ Con base en las variables pérdida esperada (PE) y pérdida no esperada (PNE), se estima el pasivo contingente (PC) del portafolio de créditos garantizados por la Nación. En esta estimación juegan papel preponderante, variables como el monto en exposición (E), la probabilidad de incumplimiento (PI) y la pérdida dado el incumplimiento (PDI), las cuales tienen que ver con el monto de las operaciones, la calificación de riesgo de la entidad garantizada, así como el tipo y calidad de los colaterales constituidos por las entidades garantizadas a favor de la Nación, respectivamente. Todas estas variables se unen en la siguiente relación: $PC = [E \times PI \times PDI] + PNE$. Para 2021, se estimó una probabilidad de incumplimiento (PI) para el portafolio de créditos garantizados por la Nación de 0,74%.

4.7.2.2 Capital exigible por organismos internacionales

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 excepcional²⁸². Con una probabilidad de pérdida de 14,4%, se estima un pasivo contingente de \$3.330 mm para 2021 (0,33% del PIB), cifra mayor en 4,1% frente al valor de \$3.200 mm que se calculó en 2020. Asimismo, el monto en exposición para la presente vigencia fiscal se mantuvo en USD 6.396 millones, no obstante, la cifra en pesos se incrementó \$1.991 mm al pasar de \$20.96 0mm en 2020 a \$22.951 mm en 2021. Así, este incremento se explica únicamente a la variación de la tasa de cambio, considerando que la exposición en dólares se mantiene similar entre vigencias.

Tabla 69. Exposición por capital exigible para 2021

Organismo	Monto en Exposición		Participación (%)	
	(USD m)	(\$ MM)*	% del Total	% del PIB
BID	5.147	18.469	80,47	1,84
BIRF	1.104	3.961	17,26	0,40
BCIE, BDC, CAF	145	520	2,27	0,05
Total	6.396	22.951	100,00	2,29

Fuente: MHCP – DGCPTN. *TRM del 28 de febrero 2021.

4.7.2.3 Sentencias y conciliaciones

Para el periodo 2021-2031, se estima un contingente litigioso que asciende a \$11.900 mm (1,19% del PIB), cifra menor en 22,2% frente al valor de \$15.300 mm registrado en la anterior vigencia. Ahora bien, la disminución del contingente se explica por dos razones: 1). La reducción en el número de procesos reportados en el Sistema eKOGUI, como consecuencia de la depuración de la base de información que realizó la Agencia Nacional de Defensa Jurídica del Estado (ANDJE) durante el año 2020; y 2). El aumento en el registro de variables reportadas por las entidades, minimizando así la utilización de escenarios supuestos en caso de ausencia de información.

²⁸² 6 Por ejemplo, una capitalización adicional de tales entidades en un monto y participación definidos en las Asambleas de Gobernadores de estos espacios multilaterales.

Tabla 70. Contingente Litigioso por Sentencias y Conciliaciones Judiciales²⁸³

Descripción	2020	2021
Número de entidades	163	163
Número de procesos reportados	294.298	227.649
Contingente (\$ MM)	15.300	11.900
Contingente (% del PIB)	1,66%	1,19%

Fuente: DGCPTN-MHCP

4.7.2.3.1 Gestión del Pasivo Contingente Litigioso por Sentencias y Conciliaciones Judiciales

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público reglamentó los aportes al FCEE por concepto de los procesos judiciales que se adelantan en contra de las entidades estatales. Tal como se anunció en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del 2020, en el cuarto trimestre de 2020 se surtió la reglamentación de este procedimiento²⁸⁴. Lo anterior, con el fin de provisionar los recursos necesarios para atender las obligaciones pecuniarias futuras que se deriven por los fallos desfavorables de los procesos judiciales que se adelantan en contra de las entidades estatales. En consideración de esto, la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional inició en enero de 2021²⁸⁵ el proceso de capacitación, revisión y aprobación de la aplicación de las metodologías para las valoraciones del pasivo contingente litigioso y el cálculo del valor de los aportes que las entidades realizarán en la vigencia 2022²⁸⁶ (Tabla 72).

Tabla 71. Resumen de Aprobaciones del Cálculo de Aportes

Concepto	2021
Número total de Entidades PGN	148
Número de Entidades con aporte aprobado	62
Número de Entidades sin procesos	3
Entidades faltantes	83

Fuente: DGCPTN-MHCP

Esta reglamentación da cuenta de la buena gestión que viene promoviendo el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en materia de disciplina fiscal. Se espera

²⁸³ El 71% del contingente se concentra entre los sectores de Defensa, Justicia y Hacienda, con participación del 31%, 27% y 13% respectivamente.

²⁸⁴ De acuerdo con lo establecido por el artículo 194 de la Ley 1437 de 2011, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, reglamentó en el cuarto trimestre de 2020 lo correspondiente a los aportes que las entidades que constituyen una sección del Presupuesto General de Nación deben efectuar al FCEE.

²⁸⁵ El 55% del total de las entidades que son ámbito de aplicación de esta normativa, no presentaron las respectivas solicitudes de aprobación a la Dirección.

²⁸⁶ Esto es, teniendo en cuenta los artículos 2.4.4.4. y 2.4.4.5. del Decreto 1068 de 2015 (artículos adicionados a través del Decreto 1266 de noviembre de 2020). y la Resolución 2159 de 2020

que, con los recursos del FCEE, se solventen las necesidades de recursos de las sentencias y conciliaciones judiciales que fallan en contra de las entidades estatales hacia los años 2024-2025. Esto de una manera oportuna y eficiente, evitaría recurrir a la emisión de deuda y a un desproporcionado incremento de las obligaciones de pago vía intereses moratorios²⁸⁷.

4.7.2.4 Contratos de infraestructura

En proyectos de infraestructura, los pasivos contingentes se relacionan con obligaciones probables derivadas de la materialización de riesgos incorporados en los contratos suscritos entre entidades estatales y sector privado. Dentro de los posibles eventos adversos se incluyen los sobrecostos en las compensaciones ambientales, la adquisición de predios, el traslado o intervención de redes, así como diferencias en el tráfico observado de una vía y su proyección, entre otros²⁸⁸.

El Estado colombiano, a través de la Ley 448 de 1998 y el Decreto 423 de 2001, creó y reglamentó el Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE) como mecanismo de provisión y atención de las mencionadas contingencias²⁸⁹. Desde los años noventa, el Gobierno Nacional estructuró y ejecutó la primera, segunda y tercera generación de concesiones viales, en las cuales existía una asignación de riesgos definida entre el sector público y privado, conforme a los lineamientos determinados por los documentos CONPES que rigen la materia. Con la expedición de la Ley 1508 de 2012 se estructuró el programa 4G de concesiones viales, el cual incorporó mejoras en el manejo de los riesgos fiscales, al implementar componentes de mitigación y seguimiento de estos. En la actualidad, y como un eje vital de reactivación económica del país, se encuentra en estructuración y puesta en marcha la quinta generación de concesiones (5G), la cual enfatiza en criterios de sostenibilidad institucional, ambiental, económica y social.

Actualmente, el valor estimado del contingente por concesiones viales y otros proyectos de participación privada asciende a \$10.832 mm²⁹⁰ para el periodo comprendido entre 2021–2032. De estos, \$433 mm corresponden al proyecto de

²⁸⁷ Según cifras reportadas en CHIP de la Contaduría General de la Nación, consultadas el 31 de marzo de 2021, el resumen de los saldos contables al cierre del cuarto trimestre de 2020 totalizaban \$12,8 billones, representando una variación de 14% respecto al tercer trimestre de 2020, donde el saldo era de \$11,2 billones. El aumento significativo, se explica debido a los intereses moratorios, los cuales se han determinado representan cerca de un 30% del total de las obligaciones de pago de las sentencias ejecutoriadas en contra de las entidades estatales.

²⁸⁸ Por riesgo comercial (de no operación, reubicación, tarifas diferenciales), predial, ambiental, geológico, otros (daños estructurales, reorganización de rutas, insuficiencia de recursos de la interventoría, cambios de cauce e insolvencia para pagos de póliza todo riesgo).

²⁸⁹ Según el artículo 2.4.1.9. del Decreto 1068 de 2015 el FCEE atenderá las obligaciones contingentes que contraigan las entidades sometidas al régimen señalado

²⁹⁰ Pesos de diciembre de 2020

infraestructura de primera generación Devimed para el periodo 2021-2023²⁹¹, el cual no se provisiona a través del FCEE dado que este contingente fue pactado previo a la expedición de la Ley 448 de 1998. Por su parte, los restantes \$10.399 mm²⁹² corresponden a planes de aportes al FCEE por concepto de concesiones viales y otros proyectos de participación privada para el periodo 2021–2032. Este aumento se relaciona con la aprobación de obligaciones contingentes para los proyectos enmarcados en la quinta generación de concesiones y el seguimiento a concesiones viales que han requerido mayores recursos, principalmente para afrontar riesgos de tipo comercial, de no instalación de peajes, predial y redes (Tabla 73). Se estima que durante la vigencia 2021–2045 los planes de aportes aprobados asciendan a \$16.547 mm.

Paralelamente, hay diez (10) iniciativas privadas sin desembolso de recursos públicos que representan un contingente aproximado de \$9.904 mm²⁹³. De estas, nueve iniciativas se encuentran en ejecución y una adicional se encuentra actualmente en proceso de selección. En este tipo de proyectos, si bien se mantiene la premisa de asignar los riesgos a quien tiene mayor capacidad de gestionarlos, se crean mecanismos de compensación para los riesgos asignados a la entidad estatal los cuales no involucran desembolsos de recursos públicos. Dichos mecanismos se encuentran incluidos en el Decreto 1082 de 2015 y se definen como excedentes del proyecto, reducción de alcance, incremento de tarifas o ampliación de plazo.

Tabla 72. Planes de aportes por concesiones viales y otros proyectos 2021-2032

Proyecto / Riesgo	Ambiental	Comercial *	Geológico	No instalación	Predial	Redes	Otros*	TOTAL
Accesos Norte II (5G)	31	-	-	-	68	52	-	150
Área Metropolitana de Cúcuta y Nte. De Santander (3G)	-	12	-	-	-	-	-	12
Bucaramanga-Barrancabermeja -Yondó (4G)	-	549	34	43	-	-	-	626
Bucaramanga-Pamplona (4G)	-	83	-	-	-	-	-	83
Cartagena – Barranquilla (4G)	-	372	-	-	-	-	-	372
Conexión Norte (4G)	-	90	-	-	-	-	-	90
Girardot - Puerto Salgar (4G)	-	1.496	-	-	-	-	-	1.496

²⁹¹ Cálculos y metodología realizados por la Dirección de Estudios Económicos (DEE) y la Subdirección de Análisis Fiscal (SAF) del Departamento Nacional de Planeación (DNP) con información de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI). Cifras en pesos constantes de 2020. Este valor equivale a 460,07 mm en corrientes reportados por el DNP.

²⁹² Cifras estimadas al momento de la estructuración del proyecto. Pesos de diciembre de 2020.

²⁹³ Cifras estimadas al momento de la estructuración del proyecto. Pesos de diciembre de 2020.

Mar 1 (4G)	-	122	-	-	2	2	-	127
Mar 2 (4G)	6	488	-	-	-	6	-	500
Metro Ligero Barranquilla (Otro)	-	-	-	-	-	-	23	23
Mulaló - Loboguerrero (4G)	2	189	-	-	-	-	-	191
Neiva-Mocoa-Santana (4G)	-	249	-	10	-	-	-	260
Nueva Malla Vial del Valle del Cauca (5G)	-	-	-	-	175	33	-	209
Nuevo Cormagdalena (Otro)	1	103	-	-	-	-	116	220
Pacífico 1 (4G)	15	1.566	-	446	-	-	-	2.026
Pacífico 2 (4G)	2	1.361	-	-	-	-	-	1.362
Pacífico 3 (4G)	-	116	-	-	-	-	-	116
Pamplona-cúcuta (4G)	0	89	4	121	-	2	-	216
Pasto-Rumichaca (4G)	1	370	-	-	-	-	-	372
Perimetral de oriente de Cundinamarca (4G)	-	381	-	-	-	-	-	381
Popayan-Santander de Quilichao (4G)	2	345	-	-	-	-	-	346
Puerta de Hierro-Cruz del Viso (4G)	-	40	-	-	-	-	-	40
Puerto Salgar Barrancabermeja (5G)	13	52	-	-	29	22	-	116
Rio Magdalena 2 (4G)	-	113	-	-	-	-	-	113
Ruta del Sol sc 3 (3G)	-	53	-	-	-	-	-	53
Sabana de Torres - Curumaní (5G)	37	73	-	-	28	23	-	161
Santa Marta-Paraguachón (3G)	-	36	-	-	-	-	22	58
Transversal del Sisga (4G)	-	133	-	-	-	-	-	133
Villavicencio-Yopal (4G)	-	547	-	-	-	-	-	547

TOTAL	110	9.027	37	621	303	140	161	10.399
--------------	------------	--------------	-----------	------------	------------	------------	------------	---------------

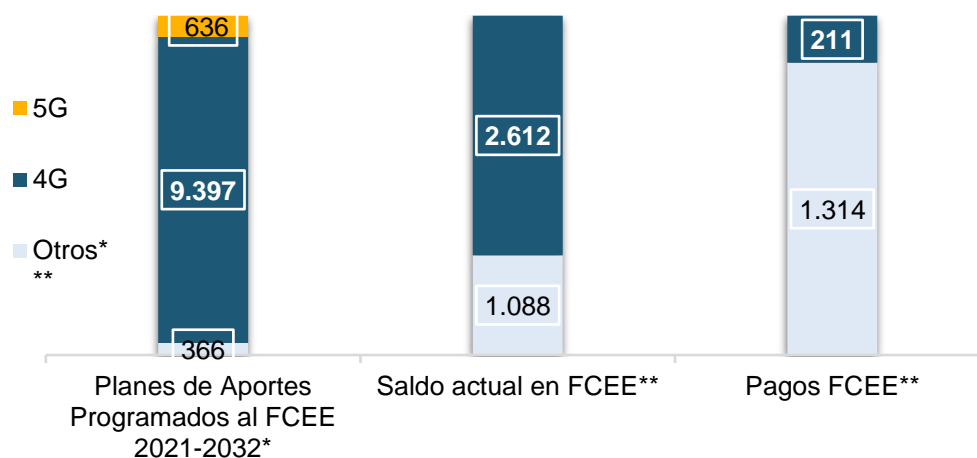
Fuente: DGCPTN – Subdirección de Asociaciones Público-Privadas con base en los planes de aportes aprobados. Cifras en miles de millones de pesos de diciembre de 2020.

*Incluye el riesgo de no operación, reubicación, tarifas diferenciales y los demás asociados con ingresos que no están en la tabla.

**Incluye mayores cantidades por daños en estructuras, reorganización de rutas, insuficiencia de recursos interventoría, cambio de cauce e insuficiencia para el pago de póliza todo riesgo.

Por otro lado, el FCEE ha demostrado ser un mecanismo eficiente para la atención de contingencias, pues ha garantizado la disponibilidad de recursos en momentos de materialización de riesgos. En efecto, desde la creación de dicho fondo, y dado el seguimiento de riesgos, siempre se ha contado con suficiencia de recursos para atender contingencias en los contratos de infraestructura suscritos. De este modo, el FCEE ha recibido aportes por cerca de \$4.500 mm, ha realizado pagos cercanos a los \$1.525 mm y tiene un saldo actual de \$3.699 mm; es decir, la relación entre aportes y pagos es aproximadamente de 3 a 1²⁹⁴. Si bien para el periodo 2021–2032, los planes de aportes al FCEE se concentran en proyectos 4G, hasta el momento la mayoría de los pagos (86%) corresponden a proyectos de primera a tercera generación. Se espera que a medida que los proyectos de 4G culminen su etapa constructiva, se generen pagos por riesgos materializados que serán reconocidos al inversionista privado a través del FCEE.

Gráfico 128. Planes de aportes, saldos y pagos al FCEE (\$ MM)



Fuente: DGCPTN – Subdirección de Asociaciones Público-Privadas con base en los planes de aportes aprobados y el saldo reportado por la Fiduciaria la Previsora.

*Cifras en miles de millones de pesos constantes de diciembre 2020. **Cifras en miles de millones de pesos corrientes con corte a marzo de 2020.

²⁹⁴ Saldos, pagos y aportes con corte a marzo de 2021

***Incluye proyectos de primera a tercera generación, Nuevo Cormagdalena y Metro Ligerero de Barranquilla. Valores estimados al momento de la estructuración del proyecto

4.7.2.4.1 Proyectos de infraestructura como motor de reactivación económica

Los desafíos que tienen el país en materia de infraestructura continúan siendo importantes. Se considera que cerrar brechas en la materia puede tener un beneficio doble: por un lado, mejorar los indicadores de conectividad del país y, por el otro, ayudar a reactivar la economía en el periodo posterior a la pandemia del Covid-19. Por lo anterior, el Gobierno nacional se encuentra trabajando en tres frentes que impulsan la infraestructura como motor de reactivación económica:

1. **Los proyectos del programa 4G en promedio acumulan un avance de obra superior al 50% en la etapa constructiva, de los cuales once (11) ya cuentan con un avance de obra superior al 70%.** Es de resaltar que estos proyectos se vieron afectados por las restricciones de movilidad generadas por la pandemia del Covid-19. Sin embargo, el Gobierno Nacional ha liderado acuerdos con los concesionarios para compensar estos efectos. Al respecto, se espera que las compensaciones solicitadas, como consecuencia de reducción en los ingresos, se paguen a través del FCEE.
2. **La actualización de lineamientos de política de riesgo contractual del Estado ha sido fundamental para estructurar los proyectos de la reactivación económica.** Muestra de lo anterior, es el reciente lanzamiento de dos (2) documentos que propenden por este objetivo: 1). El CONPES 4000 expedido en agosto de 2020, por medio del cual se define la asignación de riesgos en proyectos aeroportuarios con participación privada; y 2). El CONPES 4028 expedido en marzo de 2021, por medio del cual se definen los parámetros para la asunción de riesgos en proyectos fluviales y de canales navegables.
3. **El Gobierno Nacional diseñó el plan de reactivación económica denominado “Compromiso por el futuro por Colombia”, el cual incluye la primera ola de la quinta generación de concesiones (5G).** Esta nueva generación contempla proyectos desarrollados bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas (APP), y contempla inversiones fijas que ascienden a cerca de \$18.736 mm²⁹⁵. Este nuevo programa de concesiones se destaca por incorporar proyectos multimodales en

²⁹⁵ Fuente: Agencia Nacional de Infraestructura. Cifras en pesos constantes de diciembre de 2020.

sectores ferroviarios, viales, fluviales y aeroportuarios²⁹⁶. Actualmente cinco proyectos, dentro del conjunto de primera ola de 5G, ya cuentan con la evaluación y aprobación de obligaciones contingentes. A saber,

- a. **Accesos Cali–Palmira** que será adjudicado en mayo de esta vigencia y constituye el primer proyecto de las obras que conforman esta nueva generación de concesiones. En este caso, su objetivo principal es la construcción, rehabilitación y mantenimiento de 310 km de vías, con el fin de mejorar las condiciones de movilidad del área de influencia y el descongestionamiento de las salidas de Cali y Palmira
- b. **Accesos Norte Fase II** que es uno de los proyectos estratégicos para la capital del país y promete una solución de movilidad entre la capital y los municipios del norte de la sabana de Bogotá. Este proyecto tiene una longitud estimada de 17,96 km y se encuentra en proceso de licitación
- c. **Iniciativa privada ALO sur** que tiene una longitud origen–destino estimada de 23,5 km. Este proyecto constituye una solución para el mejoramiento de las condiciones de movilidad en el acceso occidental de la ciudad de Bogotá. Actualmente se encuentra en publicación de pliegos para terceros interesados
- d. **Puerto Salgar–Barrancabermeja** que incorpora la construcción de dobles calzadas, la rehabilitación y el mejoramiento a lo largo del corredor de 260 km. Este proyecto saldrá a licitación en los próximos meses.
- e. **Sabana de Torres – Curumaní** que comprende el mejoramiento, rehabilitación, construcción de dobles calzadas y operación y mantenimiento a lo largo de 272,1 km. Se espera que el proyecto salga a licitación en los próximos meses.

²⁹⁶ Dentro de los proyectos carreteros se destacan Accesos Cali–Palmira, Accesos Norte II, Loboguerrero–Bugá, Loboguerrero–Buenaventura, Puerto Salgar–Barrancabermeja, Barrancabermeja–San Roque y la Iniciativa privada IP ALO Sur. En los proyectos aeroportuarios se encuentran la IP Aeropuertos de Suroccidente, IP Aeropuerto Rafael Núñez de Cartagena, IP Nuevo Aeropuerto de Cartagena, en Bayunca y el Aeropuerto de San Andrés. Así mismo, se encuentran en estructuración proyectos fluviales como el Canal del Dique y Navegabilidad del Río Magdalena. Finalmente, dentro del modo ferroviario se encuentra el corredor Dorada–Chiriguana.

4.7.3 Pasivos contingentes no explícitos

4.7.4 Riesgos sobre el sistema financiero²⁹⁷

Durante el último año los Establecimientos de Crédito²⁹⁸ (EC) lograron, en términos generales, mejorar su solvencia y la calidad por mora de su cartera. A diciembre de 2020 la solvencia total cerró en 17,2%, registrando un incremento de 2,3pp respecto a marzo de 2020 y superando el mínimo regulatorio de 9%. Por su parte la solvencia básica, calculada a partir del capital con mayor capacidad de absorber pérdidas, se ubicó en 12,8%, registrando un aumento de 2,4pp respecto a marzo de 2020 y superando el mínimo regulatorio de 4,5%. Por otro lado, el indicador de calidad por mora de la cartera total²⁹⁹ para dichas entidades se ubicó en 5% (0,7pp por encima del dato a marzo de 2020), en tanto que el indicador de cobertura por mora³⁰⁰ llegó a 152,6% (12,8pp por encima del dato a marzo de 2020). Este último dato indica que, por cada peso de cartera vencida, los EC tienen alrededor de \$1,5 en provisiones para cubrirlo. Por otro lado, los EC siguen contando con recursos suficientes para responder por los compromisos de corto plazo. A cierre de diciembre de 2020, los Activos Líquidos ajustados por riesgo de Mercado (ALM) en promedio superaron 2 veces los Requerimientos de Liquidez Netos (RLN) de hasta 30 días.

Además, a cierre de año la cartera en riesgo se ubicó en 12,2%, un mejor resultado del que reflejaban los escenarios de estrés evaluados por el Comité de Coordinación y Seguimiento del Sistema Financiero (CCSSF), la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y el Banco de la República hace un año. Estos escenarios mostraban que ante un escenario adverso³⁰¹, la cartera en riesgo podría llegar a duplicarse y, en consecuencia, los indicadores de calidad de cartera por riesgo se incrementarían, desde 9% hasta 23%. Este ejercicio de estrés también pronosticó que la tasa de crecimiento de la cartera de créditos para el cierre de 2020 podría reducirse hasta niveles negativos frente al cierre de 2019. Sin embargo, esto no ocurrió puesto que la cartera de créditos registró, a cierre de 2020, una tasa de crecimiento de 2,2% frente a la cifra de cierre del año 2019.

Las diferentes estrategias implementadas por el Gobierno Nacional y la SFC, con el apoyo de los EC, han dado un alcance oportuno a las necesidades de los consumidores del sistema financiero, y en este sentido, han logrado gestionar los riesgos que generó la crisis derivada del Covid-19. En una primera fase, el sistema

²⁹⁷ Los autores agradecen los insumos recibidos por parte de Ingrid Juliana Lagos Camargo y Camila Quevedo Vega, de la Superintendencia Financiera, y de María del Pilar Galindo y David Andrés Malagón, de Fogafin, para la elaboración de esta sección.

²⁹⁸ Establecimientos de crédito: Bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento y cooperativas financieras.

²⁹⁹ Cartera vencida/ Cartera bruta.

³⁰⁰ Provisiones/ Cartera vencida.

³⁰¹ Derivado de las proyecciones de comportamiento de variables macroeconómicas como el crecimiento del PIB, el desempleo y la tasa de cambio.

financiero brindó un compás de espera para reconocer la naturaleza, profundidad y persistencia del choque en las condiciones financieras de los deudores. Se suministraron alternativas para el manejo de las obligaciones en condiciones de viabilidad, tales como: no afectar la calificación, no incrementar la tasa, ni tampoco generar capitalizaciones de intereses o sobre otros conceptos, con lo cual se facilita la aplicación de periodos de gracia y prórrogas. Esta fase estuvo vigente durante 120 días y a su cierre, el 31 de julio de 2020, logró una cobertura de 11,7 millones de deudores con 16,8 millones de operaciones de crédito y una cartera por valor de \$224,8 billones, un 42,7% de la cartera total (a julio de 2020) y un 21% del PIB (Tabla 74)

Tabla 73. Alcance de la fase de contención al 31 de Julio de 2020.

Modalidad	# Deudores	# Créditos	Saldo de Cartera (Billones Cop)	% de participación
Comercial	267.658	468.773	\$88,2	39,2%
Consumo	9.663.319	14.375.423	\$81,4	36,2%
Vivienda	688.723	717.416	\$49,1	21,8%
Microcrédito	1.146.432	1.222.330	\$6,1	2,7%
Total cartera	11.766.132	16.783.942	\$224,8	100%

Fuente: SFC – Reporte semanal de evolución de las medidas aplicadas en el marco de las CE 007 y 014 a 31 de julio de 2020. (*) No son deudores únicos, en la medida en que una misma persona natural/jurídica puede tener medidas en varios productos de crédito con un mismo EC o con varios EC.

En una segunda fase, que tuvo un enfoque de “ajuste estructural”, se aplicó el Programa de Acompañamiento al Deudor (PAD), brindando a entidades y deudores herramientas para que redefinieran las condiciones de sus créditos. El PAD inició el 1 de agosto de 2020 y fue extendido hasta el 30 de junio de 2021. Desde su entrada en vigor y hasta el 24 de marzo de 2021, un total de 2,1 millones de deudores han redefinido sus créditos por un valor de \$36,7 billones. Al respecto, i) para aquellos deudores cuya redefinición implicó una reducción de cuota, el promedio de disminución fue de 25%; ii) para aquellos casos en los que se dio una disminución de la tasa de interés, el promedio de este recorte fue del 1,4%; iii) con relación a ampliaciones del plazo o rediferido del saldo total, el aumento promedio en tiempo fue de 37 meses; y iv) respecto a los nuevos periodos de gracia o prórrogas otorgados, su duración promedio es de 6 meses³⁰².

³⁰² Estas medidas han tenido una sinergia adecuada, permitiendo la regularización de los pagos y garantizando que la oferta de crédito permanezca disponible en segmentos clave para la reactivación de la actividad económica, como lo son comercial y vivienda. Modalidades cuyas tasas de crecimiento reportadas a enero de 2021 superan en 1,5 y 2,4 veces la del total.

4.7.4.1.1 El sistema financiero colombiano se ha fortalecido para enfrentar los obstáculos derivados de la emergencia por el COVID-19

Los niveles de capital regulatorio, junto con las reservas y las provisiones, contribuyen a incrementar la capacidad del sistema para absorber las pérdidas que se deriven de choques exógenos. Los EC han reforzado su capital regulatorio, mediante un aumento del patrimonio técnico que, a cierre de enero de 2021, era equivalente a \$14,2 billones frente a diciembre de 2020. Este comportamiento se explica por la entrada en vigor de Basilea III que reconoce instrumentos adicionales de capital que tienen capacidad de absorber pérdidas. En consecuencia, la solvencia total se situó en 21,5% para este grupo de entidades, muy por encima de los niveles regulatorios (9%). Por otro lado, la SFC adoptó como estrategia prudencial instar a las entidades financieras a evaluar sus prospectos de distribución de utilidades de forma conservadora. De este modo, los EC que reportaron utilidades retuvieron \$5,2 billones, lo cual representa el 69,6% de los resultados del ejercicio de 2020³⁰³.

Ahora bien, el sistema financiero ha venido acumulando colchones de capital como provisiones, que le permiten asumir en una mejor posición la posible materialización de efectos adversos. A enero de 2021, el crecimiento real de las provisiones totales fue 29%, la tasa más alta de los últimos 5 años, hasta alcanzar \$40,3 billones. Adicional a las provisiones regulatorias los EC han realizado provisiones por políticas internas equivalentes a \$2,6 billones, reconociendo que el riesgo latente del portafolio existe. Por otro lado, se autorizó a las entidades utilizar la provisión contracíclica en las modalidades de consumo y comercial y la provisión general en vivienda y microcrédito durante 2020 y el primer semestre de 2021, fecha a partir de la cual disponen de dos años para su reconstitución³⁰⁴.

Finalmente, la SFC prevé que la mayor fuente de vulnerabilidad este año es el incremento del riesgo de crédito, ante el impacto heterogéneo que ha tenido la coyuntura sanitaria sobre el desempeño sectorial y la consecuente afectación del mercado laboral. La segunda fuente de vulnerabilidad será el riesgo operativo, debido a las mayores presiones sobre las infraestructuras financieras por la nueva normalidad y la necesidad de preservar la transparencia y calidad de la información a los consumidores. Asimismo, otro desafío que enfrentan las entidades vigiladas es la compresión de los márgenes y de la rentabilidad. Al respecto, aun cuando positivas las utilidades en 2020,

³⁰³ En 2020 el total de utilidades reportadas por los establecimientos de crédito ascendió a \$6,1 billones, valor que refleja la conjugación de entidades con resultados positivos por \$7,5 billones y pérdidas por \$1,4 billones. El porcentaje de retención es calculado exclusivamente sobre el valor de los resultados positivos, es decir \$7,5 billones.

³⁰⁴ Al respecto, a enero de 2021 sólo 11 establecimientos de crédito han desacumulado provisiones contracíclicas. Es decir, un 31,5% del colchón individual reportado por estas entidades al corte de febrero de 2020

disminuyeron en cerca del 53% frente a 2019. De esta manera, el crecimiento dependerá de la capacidad de los EC para mantener estrategias que aseguren el buen comportamiento de los créditos, de lograr una mayor eficiencia administrativa y de generar ingresos adicionales por la negociación de instrumentos de inversión.

4.7.4.1.2 El seguro de depósitos de Fogafín

Fogafín ofrece una garantía de \$50m por persona y por entidad financiera, en caso de la liquidación forzosa de cualquiera de las 46 instituciones actualmente inscritas en el Fondo. Este nivel de cobertura corresponde a 2,5 veces el PIB per cápita de Colombia y permite cubrir el 99,4% de depósitos de las personas naturales por un monto de \$83.500 mm (65,5% del saldo total), mientras que para personas jurídicas cubre el 90,5% de los depósitos por valor de \$12.200 mm (3,6% del saldo total).

Esta entidad, tiene una reserva fondeada cercana a \$25.500 mm con corte a diciembre de 2020. Este ahorro se ha logrado mediante el cobro de una prima a las entidades financieras inscritas en el seguro de depósitos, ajustada por el nivel de riesgo de cada una de ellas. Con este valor de la reserva, el Fondo puede cubrir el 5,4% de los depósitos elegibles de sus entidades inscritas (rango objetivo entre el 4,7% y el 5,9%) y cubrir el 99,7% de los escenarios de crisis, contemplados en términos históricos.

4.7.4.2 Fondo Nacional de Garantías (FNG)

Desde su creación en abril del 2020, el programa “Unidos por Colombia” ha tenido cambios en cuanto a la estructuración de sus productos, en conformidad con la evolución de la pandemia. La mayoría de estos cambios se centran en el aumento del porcentaje garantizado, que pasa del 60% al 90% en algunos productos, debido al mayor alcance de la comisión subsidiada por el Gobierno nacional. De la misma forma, se crearon convenios con diversas alcaldías municipales para lograr subsidios de comisiones para algunos productos. Además de lo anterior, se han creado nuevos productos para aumentar la base de beneficiarios, todo con el fin de propender por la recuperación económica del país luego de la emergencia sanitaria.

Con corte a abril de 2021, el programa “Unidos por Colombia” tiene aprobadas nueve (9) líneas de crédito y \$25,5 billones garantizados³⁰⁵. Estas líneas fueron diseñadas para: i) atender necesidades inmediatas de las empresas; ii) apoyar la compra de vivienda VIS; iii) garantizar el pago de las nóminas y el financiamiento del capital de trabajo de las

³⁰⁵ Programas con corte a abril de 2021, recursos con corte a marzo de 2021

Mipymes; iv) aliviar la situación de los trabajadores independientes; v) atender a los deudores de las microfinancieras; y vi) financiar el capital de trabajo de la gran empresa para soportar la reactivación económica. Al respecto, la Tabla 75 contiene información relevante de los saldos para cada una de las 9 líneas, así como los subproductos relacionados para cada una de estas.

Tabla 74. Líneas aprobadas y recursos comprometidos (\$MM)

Línea	Monto Crédito	Garantía pública		Tarifa total	Subsidio	
		Cobertura	Monto		Tarifa	Monto
Nóminas	2.450	90%	2.205	17,03%	12,77%	313
Capital de Trabajo	11.266	80%	9.013	17,89%	13,41%	1.511
Independientes	1.550	80%	1.240	12,35%	9,26%	144
Microfinancieras	1.200					
Micro Formal	500	75%	375	17,69%	17,69%	88
Micro Informal	700	60%	420	10,64%	7,98%	56
Gran Empresa	3.134	80%	2.507	12,68%	8,88%	278
Sectores más afectados	1.000			0,00%	0,00%	
Sectores Mipymes	100	90%	90	25,36%	19,02%	19
Sectores Gran Empresa	900	90%	810	19,81%	14,86%	134
Reestructuración de Pasivos	500	45%	225	5,28%	5,28%	26
Vivienda VIS	2.000	70%	1.000	13,65%	12,00%	240
Vivienda NO VIS	1.000	70%	500	0,00%	0,00%	0
Bonos	1.466	70%	1.026	10,00%	7,00%	103
Total	25.566		17.716			2.912

Fuente: Fondo Nacional de Garantías.

Ahora bien, el Decreto 492 de 2020 estableció un fortalecimiento patrimonial del Fondo Nacional de Garantías por un monto de hasta \$3.250 mm. Esto, con recursos provenientes del FONDES, así como de la reducción del capital de las entidades de la Rama Ejecutiva del orden nacional. Durante la vigencia del 2020 los recursos allegados al FNG con este fin sumaron \$1.300 mm, mientras que durante lo corrido del año hasta 2021 se han recibido \$450 mm, además de otros \$900 mm proyectados en el segundo semestre del mismo año.

4.7.4.2.1 Estimación del riesgo fiscal de créditos garantizados por el FNG

Desde el comienzo mismo del programa “Unidos por Colombia” en abril de 2020, se presentaron estimaciones sobre los niveles de siniestralidad futuras para identificar el impacto de emergencia sanitaria en Colombia sobre el mercado de crédito. Con base en estas se definieron los niveles de riesgo y las comisiones necesarias para afrontar el riesgo que sobrevinía sobre la cartera del sistema financiero. Al respecto, tales estimaciones se actualizan tomando en cuenta el impacto que ha generado la pandemia a nivel sectorial y regional en la cartera garantizada por el FNG. Con este fin, la nueva metodología incorpora diversas fuentes de información, además de algunos supuestos, como se explican a continuación:

- » Inicialmente se revisó la siniestralidad mensual en un año que sirviera como base para el ejercicio de estimación para garantías vigentes. Al respecto, se tomó 2018 toda vez que este fue el año que presentó la mayor cantidad de siniestros en la historia reciente del Fondo.
- » Se usa el PIB trimestral con el fin de recoger los efectos de la pandemia en los principales sectores productivos. Para los sectores más afectados por la pandemia asumirá una mayor probabilidad de siniestralidad.
- » Paralelamente al PIB trimestral, se usa la Encuesta Mensual Manufacturera con Énfasis Territorial (EMMET), para conocer las regiones que resultaron mayormente afectadas por la emergencia.
- » El aumento de probabilidades se hace a través de la creación de un índice lineal ponderando el PIB y la EMMET.
- » Se tiene en cuenta las amortizaciones de las garantías existentes, así como las proyecciones de constitución de nuevas garantías.
- » La siniestralidad se define a partir de la evolución de la morosidad, con un rezago aproximado de 12 meses³⁰⁶.

Con base en lo anterior, para el programa “Unidos por Colombia” se proyectan siniestros acumulados por \$4.019 mm hasta el 2024 y pagos por \$2.816 mm correspondientes a las otras líneas de productos que tradicionalmente ha garantizado el FNG, para un total de \$6.836 mm proyectado hasta el 2024. Es de gran importancia mencionar que el ejercicio fue planteado asumiendo una finalización del programa “Unidos por Colombia” en junio del presente año, tal como está planteado en el diseño original del programa. Ahora bien, respecto a las cuentas fiscales del GNC, se

³⁰⁶ Aunado a lo anterior, se debe tener en cuenta que varios de los productos del programa “Unidos por Colombia” cuentan con periodos de gracia (muchos de los cuales se dejan a disposición de los bancos), causando que los siniestros del programa se suavicen en el tiempo.

estiman dos posibles impactos: una obligación no explícita asociada al subsidio sobre la comisión de la garantía y un pasivo fiscal contingente en virtud de la probabilidad de siniestros en los créditos garantizados. En tal sentido, el pasivo no explícito total para el periodo 2021-2024 ascendería a \$2.400 mm. Por su parte, el pasivo contingente acumulado de estas vigencias sería de \$4.297 mm, relacionado con las necesidades adicionales de capital para mantener una relación de solvencia prudente.

Finalmente, se supone una relación prudente de solvencia total³⁰⁷ mínima de 11,7%, es decir, 2,7pp por encima del mínimo regulatorio del 9%. Lo anterior, ante la incertidumbre de los escenarios en razón a que el país nunca se ha enfrentado a una emergencia de esta magnitud. De esta misma manera, se considera el comportamiento incierto del rendimiento del portafolio, particularmente por el efecto que la inflación tenga sobre el mismo.

Tabla 75. Riesgo fiscal de los créditos garantizados por el FNG (\$MM)

Variables	Acumulado 2021-2024
Ingresos por comisiones	2.539
Gastos por siniestros	6.836
Pérdida no esperada	4.297
Relación de solvencia	11,68%

Fuente: Fondo Nacional de Garantías.

4.7.4.3 Entidades territoriales

4.7.4.3.1 La crisis del covid-19 no menoscabó la sostenibilidad fiscal territorial

La solidez de los fiscos subnacionales experimentada en los últimos años, el marco de responsabilidad y disciplina fiscal aplicable a estos niveles de gobierno, evitaron que el choque macroeconómico por cuenta de la pandemia del Covid-19 pusiera en riesgo la sostenibilidad fiscal territorial. Lo anterior, se suma al conjunto de medidas de gestión de riesgos fiscales implementadas en el marco de la emergencia económica y sanitaria. En general, los resultados fiscales³⁰⁸ de las entidades territoriales al cierre de 2020 convergieron al escenario de estrés fiscal moderado planteado por la Dirección

³⁰⁷ La relación de solvencia se define según lo propuesto por la Superintendencia financiera como:

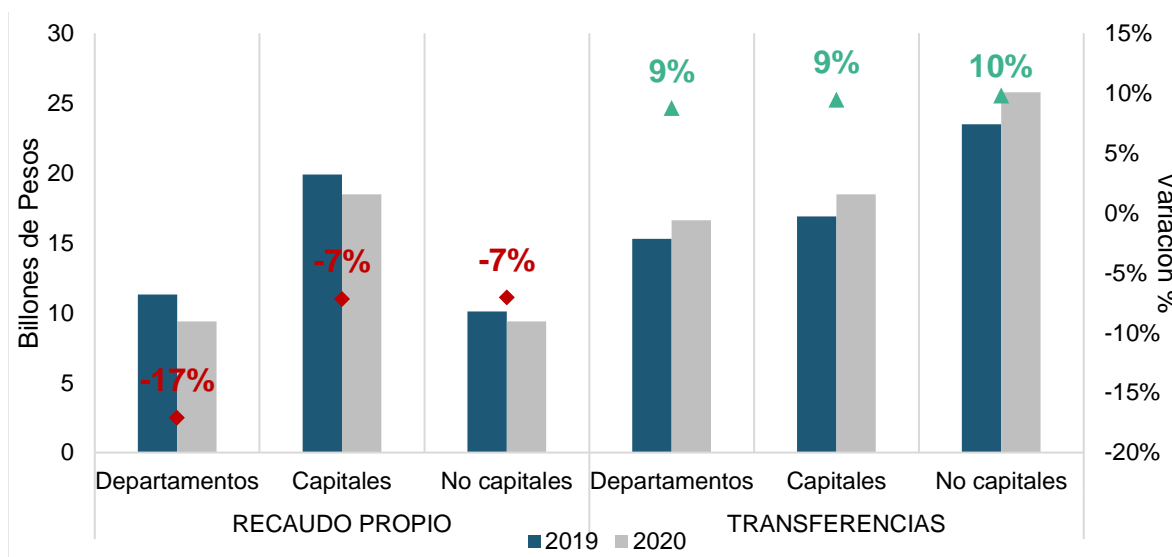
$$RS = \frac{\text{Patrimonio técnico}}{\text{Activos Ponderados por Nivel de Riesgo}} + 100/11 \times VaR$$

³⁰⁸ No incluye Sistema General de Regalías.

General de Apoyo Fiscal (DAF) al inicio de la pandemia³⁰⁹. De este modo, la contracción de la inversión fue el principal determinante del superávit fiscal contabilizado, el cual fue equivalente al 0,1% del PIB; en contraste con la vigencia 2019 cuando el déficit alcanzó 0,6% del PIB y con lo evidenciado en la crisis fiscal de finales de los noventa, cuando el déficit fiscal anual (entre 1996 y 1999) fue equivalente al 1% del PIB.

Aunque los ingresos de recaudo propio registraron una contracción del 10%, al final lograron ser compensados por el incremento de las transferencias³¹⁰. Esto debido fundamentalmente a la desaceleración económica y las medidas de confinamiento instauradas. Los gastos de funcionamiento cayeron a un mayor ritmo que el evidenciado por los ingresos de recaudo propio, mientras que la inversión social y los intereses de deuda registraron crecimientos conservadores (menores al 5%). En ese sentido, el balance corriente se mantuvo en terreno positivo (0,9% del PIB).

Gráfico 129. Comportamiento de los ingresos territoriales Billones de pesos y variación nominal



Fuente: Cálculos DAF con información FUT y Secretarías de Hacienda.

En línea con la dinámica presentada a lo largo de 2020, la formación bruta de capital exhibió un comportamiento a la baja (caída de 40%). Lo anterior, estrechamente vinculado al ciclo político presupuestal, pues al ser inicio del cuatrienio de gobierno se espera una contracción en este tipo de gastos conforme los esfuerzos de las administraciones centrales territoriales se concentran más en la armonización que en la

³⁰⁹ Implicaciones presupuestales y fiscales derivadas de la pandemia del COVID-19 para las entidades territoriales. Dirección General de Apoyo Fiscal, 2020. https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/portal/EntidadesdeOrdenTerritorial/pages_modelocovid19

³¹⁰ Especialmente recursos para la financiación de la operación corriente del régimen subsidiado

ejecución de sus planes de desarrollo. Además, las presiones de gasto derivadas de la pandemia se materializaron en salud pública y asistencia social, los cuales se contabilizan como inversión social. Por su parte, los ingresos de capital descendieron (jalonados por los menores retiros del FONPET y rendimientos financieros) pero a un menor ritmo que la formación bruta de capital. De esta manera, el déficit de capital (0,8% del PIB) se redujo a la mitad de lo observado en 2019.

Ahora bien, considerando las mayores necesidades de gasto en materia de salud pública, asistencia social y reactivación económica en los territorios, la DAF tenía estimado que, en el escenario más estresado, la inversión crecería 1,8% y, en el escenario moderado, la caída fuera de máximo 3,4%. Los datos al cierre de 2020 evidencian que la caída de la inversión del universo de entidades territoriales (social y formación bruta de capital) fue del orden del 7%. Por otro lado, la pandemia del Covid-19 y su afectación sobre los ingresos de recaudo propio de las entidades analizadas no significó una presión relevante sobre la deuda pública: el endeudamiento neto (desembolsos menos amortizaciones) fue positivo en \$330 mil millones, cuando un año atrás ascendió a \$2.969 mm. Asimismo, las disponibilidades de vigencias anteriores alcanzaron \$11.046 mm (1,1% del PIB).

4.7.4.3.2 **Medidas de gestión de riesgos fiscales subnacionales implementadas para conjurar los efectos de la pandemia del Covid-19**

Consciente de la importancia de dotar de margen de maniobra financiero a las entidades territoriales para poder mitigar el impacto de la crisis, el Gobierno Nacional expidió los Decretos 461 y 678 de 2020. Los principales aspectos contenidos en estos decretos se detallan a continuación:

- » Reorientación de rentas con destinación específica legal, distintas a las señaladas en la Constitución Política, para conjurar los efectos de la pandemia. Entre estas se incluyen gastos de funcionamiento con recursos del balance, utilidades y excedentes financieros.
- » Facultades a los mandatarios para reducir tarifas de impuestos con el objetivo de aliviar el bolsillo de los contribuyentes.
- » Créditos especiales de tesorería para dotar de liquidez a las entidades territoriales con montos y plazos mayores a los convencionales.

- » Créditos de reactivación económica de largo plazo con un incremento del indicador de sostenibilidad de la deuda contemplado en la Ley 358 de 1997. Esto es del 80% al 100% de la relación entre deuda e ingresos corriente, permitiendo mayor capacidad de endeudamiento para 2020 y minimizando la pérdida de capacidad de deuda en 2021 ante el deterioro de los ingresos corrientes.
- » Neutralización de las restricciones de apoyo financiero derivadas del incumplimiento de los indicadores de Ley 617 de 2000. Esto, ocasionado por la caída de los ingresos corrientes de libre destinación.
- » Transferencia del 100% de la sobretasa al ACPM a los departamentos y a Bogotá.
- » Medidas de alivio tributario, pago diferido de tributos y retiros del FONPET. Todas las anteriores, fueron declaradas inexequibles por la Corte.

4.7.4.3.3 Los gobiernos subnacionales pueden contribuir a la reactivación económica en 2021

La ampliación del indicador de sostenibilidad de la deuda con el Decreto 678 de 2020, que se mantendrá para la vigencia 2021, se convierte en un elemento crucial de cara a la política fiscal contracíclica que podrían ejecutar las entidades territoriales este año. Las principales ciudades del país, así como algunos departamentos, aprobaron cupos de endeudamiento con el objetivo de apalancar los planes de reactivación económica. Pese al declive de los ingresos corrientes, distintos de transferencias, de las entidades territoriales por cuenta de la pandemia, la capacidad adicional de endeudamiento no se ha visto disminuida.

Prueba de ello es que, sin la cláusula de escape para el endeudamiento de las entidades territoriales, implementada por el Gobierno Nacional³¹¹, la capacidad de adquirir nueva deuda se habría reducido en un 11% en comparación con lo registrado un año atrás. Así, con la ampliación de este límite, no solo se evitó una pérdida de la capacidad de endeudamiento de las entidades territoriales, sino que esta se vio incrementada en 23%³¹². Finalmente, la ejecución de los recursos del Sistema General de Regalías, bajo los nuevos criterios de distribución, también será un aspecto fundamental para contribuir a la reactivación económica regional.

³¹¹ Con corte al 1° de enero de 2021

³¹² Los cálculos no incluyen al Distrito de Bogotá.

4.7.4.4 Riesgo de Desastres

Se estima un pasivo contingente por desastres de \$43.700 mm para 2021 (4,4% del PIB), en caso de materialización de algunas amenazas de origen natural (Tabla 77). Mediante la implementación de la Estrategia Nacional de Protección Financiera del Riesgo de Desastres (ENGFRD)³¹³ fue posible realizar esta cuantificación. Tal ejercicio, se logra a través de la realización y compilación de varios estudios probabilísticos que estiman las potenciales pérdidas económicas asociadas a diferentes amenazas con fines de protección financiera. Así, Colombia viene avanzando en la identificación y cuantificación de sus riesgos fiscales con relación a la ocurrencia de desastres de origen natural y antrópico no intencional, con el fin de evaluar potenciales instrumentos de protección financiera que permitan cubrir las finanzas públicas.

Tabla 76. Cálculo pasivo contingente por desastres (% del PIB)

Amenaza	Valor
Terremoto	3,00
Inundaciones	1,06
Sequias	0,30
Total	4,36

Fuente: DGCPTN – MHCP.

Ahora bien, como hito relevante en la gestión del riesgo de desastres, se destaca que bajo la presidencia PRO-Tempore de Colombia de la Alianza del Pacífico en 2021, se iniciará la evaluación técnica para una potencial cobertura hidrometeorológica, con el apoyo del Banco Mundial. Lo anterior, debido al éxito de la emisión en 2018, del Bono Catastrófico Sísmico³¹⁴ que venció en febrero de 2021, marcando el inicio de un camino hacia la transferencia³¹⁵ del riesgo de desastre, a través de una eficiente gestión *ex-ante* en materia de disciplina fiscal. Se resalta esta situación, conforme al impacto significativo como proporción del PIB de estos eventos durante los últimos 60 años, en el caso de inundaciones y sequias. El primer evento, ha generado pérdidas económicas entre 0,27% y 1,06% durante este periodo, mientras que las sequías han tenido un impacto cercano a 0,3% del PIB en el peor de los casos. Dada la recurrencia y significancia fiscal de su

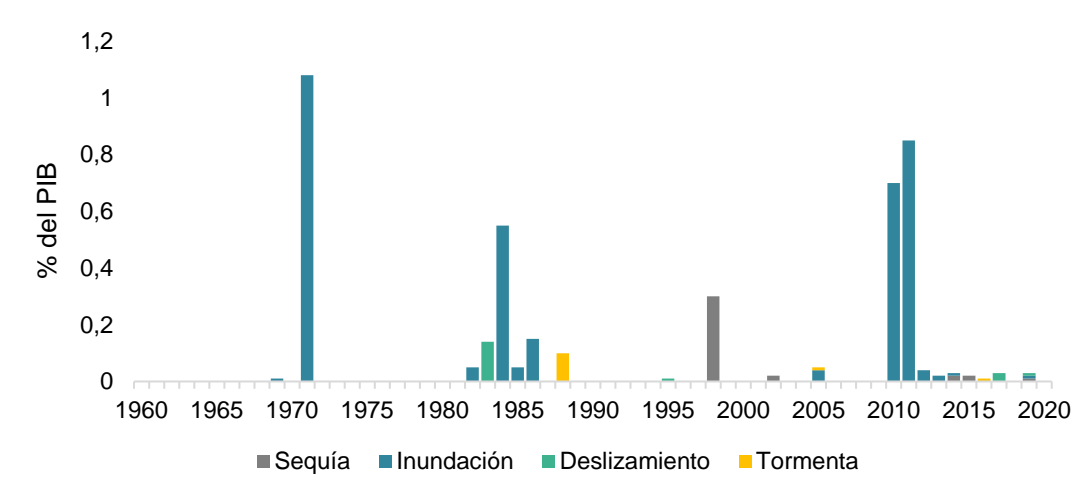
³¹³ Formulada con el acompañamiento técnico del Banco Mundial, a través del Programa de Financiamiento y Aseguramiento del Riesgo de Desastres, que es financiado con recursos económicos de la Cooperación de Asuntos Económicos de Suiza – SECO.

³¹⁴ Los bonos catastróficos (CAT Bonds) son instrumentos financieros de transferencia del riesgo de desastres. A diferencia de los seguros indemnizatorios tradicionales, los bonos catastróficos se estructuran con parámetros de activación, cuya cobertura depende de la ocurrencia de eventos naturales inciertos como terremotos, huracanes, inundaciones, entre otros.

³¹⁵ La transferencia del riesgo de desastres consiste en trasladar el riesgo de las pérdidas económicas causadas por la ocurrencia de desastres, ya sea al mercado asegurador, reasegurador o al mercado de capitales, a través de instrumentos financieros de diversa índole.

materialización, la modelación técnica para evaluar una potencial cobertura hidro se realizará para inundaciones.

Gráfico 130. Pérdidas económicas históricas por amenaza (% del PIB) ³¹⁶



Fuente: DGCPTN – MHCP.

4.7.4.5 Empresas con Participación Estatal

Las empresas con participación estatal representan una fuente riesgo fiscal. Esto si se tiene en cuenta que pueden: i) constituirse en una fuente de ingresos desde el punto de vista de dividendos o ii) en una fuente de egreso desde el punto de vista de capitalizaciones futuras. Por ende, es de gran importancia analizar el comportamiento de las empresas con participación estatal durante la crisis sanitaria de 2020, con el fin de evaluar la solidez y las acciones que estas empresas adelantaron para amortiguar el impacto asociado³¹⁷. Al respecto, y de forma general, se destaca la resiliencia y solidez mostrada por el portafolio de la Nación, así como por su agilidad para adaptarse a las adversidades y retos generados por la pandemia, convirtiéndose en un apoyo para la mitigación de los efectos derivados del choque económico, y en protagonistas para la esperada reactivación productiva.

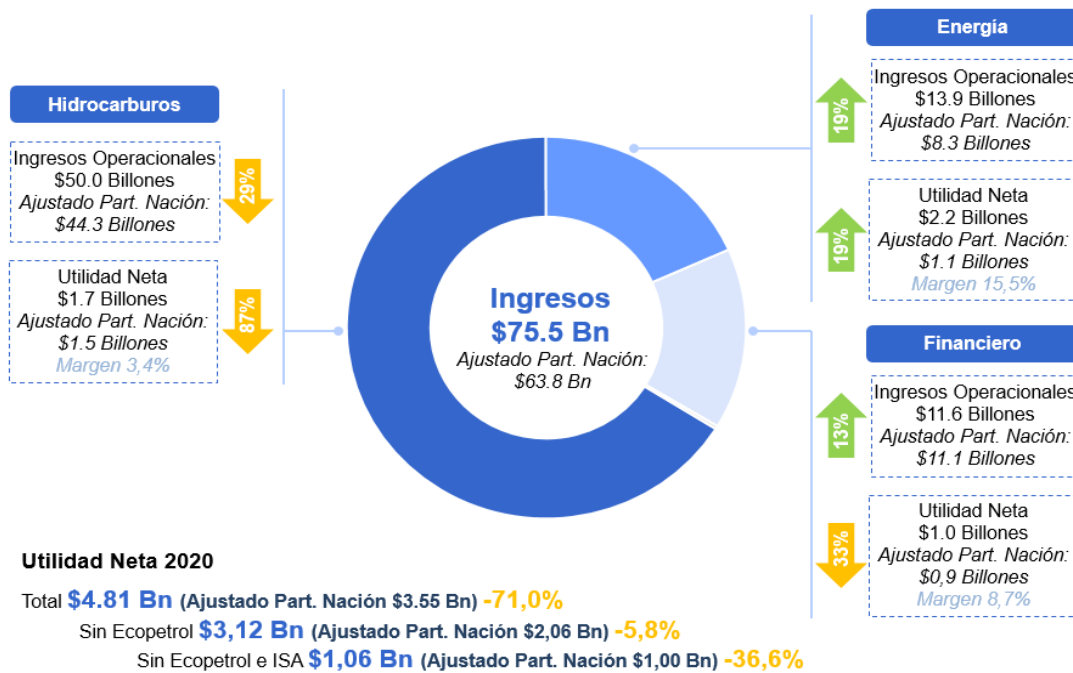
De forma consolidada, al 31 de diciembre de 2020, la DGPE gestionó 30 empresas con un valor patrimonial de \$75 billones. De este monto, el sector hidrocarburos es el

³¹⁶ La serie se construyó con base en las cifras de deuda del GNC de Colombia publicadas por el FMI, para efectos del informe "Impactos fiscales y económicos de eventos históricos de origen hidrometeorológico: Colombia", elaborado por el consorcio modelador (Akua Capital, ERN y RED Risk) contratado por el Banco Mundial.

³¹⁷ Esto bajo el seguimiento que realiza la Dirección General de Participaciones Estatales (DGPE) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

más relevante con una participación del 62,8%, seguido del sector financiero, energía y otros, con una participación de 21,6%, 14,5% y 0,6% respectivamente. A continuación, las principales cifras financieras de forma consolidada con corte al 2020.

Gráfico 131. Principales cifras financieras



Fuente: DGPE – MHCP.

4.7.4.5.1 Sector Hidrocarburos – Ecopetrol

El 2020 fue un año retador para la industria de hidrocarburos debido al desplome en los precios del petróleo. Lo anterior, por cuenta de la sobreoferta provocado por los desacuerdos al interior de la OPEP+ y posteriormente, por los desafíos asociados a la pandemia de Covid-19, la cual se acompañó de una fuerte contracción de la demanda de crudo y productos, con múltiples desafíos sociales y económicos.

Al respecto, Ecopetrol³¹⁸ logró afrontar este reto sin precedentes demostrando su resiliencia y capacidad para adaptarse a un ambiente adverso y volátil. Con corte a 2020, obtuvo ingresos y utilidades por \$50 y \$1,7 billones respectivamente. Si bien estos

³¹⁸ Incluye a Ecopetrol S.A., sociedades subordinadas, asociadas y negocios conjuntos, dedicados a actividades de exploración, explotación, refinación, transporte, almacenamiento, distribución y comercialización de hidrocarburos, sus derivados y productos.

resultados disminuyeron significativamente respecto al 2019 (Ingresos -29,4%; Utilidad Neta -87,3%), Ecopetrol fue una de las pocas empresas de la industria petrolera mundial que presentó utilidades para el año³¹⁹. Al respecto, el plan de respuesta a la crisis incluyó un ejercicio de revisión de costos y gastos, así como la priorización de inversiones, la maximización de ingresos y el oportuno financiamiento³²⁰.

4.7.4.5.2 Sector Financiero

Durante 2020, el sistema financiero supo sortear los múltiples desafíos sin comprometer los niveles de solidez y solvencia. De este modo, y a pesar de la crisis económica y sanitaria, el indicador de solvencia pasó de 15,4% en 2019 a 17,2% en 2020. Ahora bien, en particular las empresas del sector financiero que componen el portafolio de participación estatal no fueron ajenas a este reto. Tales compañías³²¹ desplegaron su capacidad de gestión dentro de un panorama altamente incierto, para lo cual se desarrollaron diferentes estrategias:

- » Se activaron esquemas de gestión de riesgos. Esto con el fin de cubrir adecuadamente los riesgos del portafolio y monitorear de cerca el comportamiento de las carteras de crédito.
- » Se incrementaron las provisiones para cubrir el riesgo potencial de la cartera (+73%).
- » Se otorgaron alivios inmediatos a empresas y hogares que ascendieron a \$7,2 billones, de acuerdo con las disposiciones de la SFC.
- » Las aseguradoras estatales realizaron la devolución del dinero, o hicieron prorrogas en las vigencias de las pólizas, como parte de las medidas adoptadas. Asimismo, acreditaron de manera satisfactoria el patrimonio técnico de \$960 mm, el cual se favoreció por la utilidad del periodo (+28%), así como por la constitución y aplicación de reservas (+13%).

Ahora bien, la constitución de las provisiones adicionales por parte de los establecimientos de crédito³²² impactó el resultado de la utilidad contable de las empresas (caída de 33% frente a 2019). Sin embargo, la estabilidad o solidez de las entidades no se afectó por esta situación. Al respecto, se destaca que el nivel de solvencia

³¹⁹ Si bien los ingresos de los segmentos de exploración y producción (-29,5%), refinación (-32,7%) y transporte (-6,7%) disminuyeron considerablemente en el 2020 respecto al año 2019, las pérdidas netas de los dos primeros segmentos (-\$2,9 billones) fueron compensadas con la utilidad generada por el componente de transporte (\$4.6 billones).

³²⁰ Adicionalmente, Ecopetrol actualizó su Plan de Negocio Orgánico 2021-2023, el cual está orientado a asegurar el crecimiento rentable de la compañía con una senda de precios para el referencial Brent de \$45 por barril para el 2021, y de \$50 dólares por barril hacia adelante. De igual manera, el plan busca aumentar la competitividad, cimentar la agenda de transición energética y acelerar la transformación digital como uno de los pilares estratégicos de la operación.

³²¹ A diciembre de 2020, estas alcanzan un valor patrimonial atribuible a la Nación de \$15,8 billones, distribuido en 14 entidades

³²² Banco Agrario, Finagro, FDN, Bancoldex, Icetex, el FNA y Findeter

de las empresas del portafolio se ubicó por encima del 16,0% contando con niveles holgados en comparación con los requerimientos regulatorios (9,0%) y las calificaciones de riesgo otorgadas por firmas externas (Tabla 78):

Tabla 77. Consolidado nivel de solvencia y calificación de riesgo empresas del sector financiero con participación estatal

Empresa	Solvencia		Calificación Largo Plazo	
	2019	2020	2019	2020
Banco Agrario	10,33%	16,10%	AAA	AAA
Finagro	19,02%	16,82%	AAA	AAA
FDN	78,52%	77,13%	AAA	BBB-
Bancoldex	19,46%	17,52%	AAA+1	AAA+1
Icetex	63,90%	60,50%	NA	NA
FNA	48,11%	49,64%	AAAF1+	AAAF1+
Findeter	21,8%	19,6%	BBB-	BBB-

Fuente: DGPE – MHCP.

4.7.4.5.3 Sector Eléctrico

Al 31 de diciembre de 2020, el Gobierno nacional mantuvo su participación mayoritaria en 10 empresas del sector eléctrico, alcanzando un valor patrimonial atribuible a la Nación de \$10,6 billones³²³. Se destaca que, durante la crisis del 2020, el Gobierno nacional implementó alivios a los usuarios finales, incluyendo el diferimiento de pagos de servicios públicos y el congelamiento de tarifas. Esto ocasionó impactos de corto plazo en la liquidez y capacidad de inversión de las empresas, sin que ello implique afectación alguna sobre la prestación del servicio. A continuación, se resaltan los principales resultados agregados:

- » Al 2020, los ingresos operacionales y el resultado neto de forma acumulada crecieron 19,3% y 19,5% respectivamente. Lo anterior, impulsados por el aumento en estos rubros en el P&G de ISA y las empresas cuya actividad principal es la generación de energía a partir de fuentes térmicas.
- » No obstante, en las demás empresas que conforman el portafolio, se presentó una variación negativa del resultado neto respecto al año anterior (-55,4%). Lo anterior, dadas las disminuciones en la energía consumida (-6%) y el porcentaje de recaudo

³²³ Correspondiente a un incremento de 3,9% frente al cierre de 2019

de la energía facturada (-7 p.p.) Asimismo, esto se relaciona con el incremento de costos, especialmente los relacionados con compras de energía.

- » Respecto a ISA³²⁴, se destaca la estabilidad en sus ingresos y capacidad para implementar estrategias de manejo eficiente de gastos. Estos, impactaron positivamente sus utilidades en el 2020 (+25,7%), a pesar de la coyuntura generada a nivel nacional como consecuencia de Covid-19.
- » Por otro lado, el portafolio presentó un endeudamiento total de \$25,2 billones, el cual es mayor en 23,8% frente 2019 y es equivalente a 3,5 veces el EBITDA. Al detallar estos resultados, se evidencia en ISA un incremento de 26,1% en sus obligaciones financieras, derivado de su estrategia de apalancamiento que permita desarrollar los planes de inversiones que tiene para los países donde opera³²⁵.

Para 2021, se espera una recuperación a nivel financiero y operativo de las empresas del portafolio eléctrico, especialmente de las empresas de la actividad de distribución. Esto, producto de una mejora en el desempeño de los indicadores de recaudo y recuperación de cartera prorrogada como parte de los alivios establecidos durante la emergencia sanitaria. Así, se estima que el resultado neto del portafolio eléctrico, excluyendo ISA, para el 2021 ascienda a \$146,1 mil millones, 97,9% más que en el 2020 y muy cercano a los resultados alcanzados durante el año 2019 (COP \$165,5 mil millones).

³²⁴ La cual es la empresa más representativa del portafolio eléctrico con el 73,1% de los ingresos totales

³²⁵ El restante del portafolio incrementa 6,3% su deuda respecto al año 2019, lo cual indica que no se dio la necesidad de aumentos exagerados en la financiación, debido en parte al pago oportuno de los subsidios de energía y a la habilitación de líneas de crédito especiales con condiciones favorables



Apéndices y anexos

1. Proceso de Convergencia a los Estándares Internacionales en las Estadísticas de Finanzas Públicas
2. Gasto Tributario 2020
3. Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras
4. Costo de las Leyes Sancionadas en el 2020
5. Actividades Cuasifiscales

Apéndice 1: Proceso de Convergencia a los Estándares Internacionales en las Estadísticas de Finanzas Públicas

Desde el año 2012 Colombia ha trabajado en el desarrollo de la metodología y los lineamientos para la adopción de estándares internacionales en materia de Estadísticas de Finanzas Públicas (EFP). Esto, además, hace parte de los compromisos asumidos por el gobierno para el ingreso del país a la OCDE. Al respecto, se tomó como principal referente el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP) emitido por el FMI en 2014 y se estableció un plan de convergencia para su implementación³²⁶. Lo anterior permitirá avanzar en la estandarización de conceptos y facilitar la comparación de indicadores con pares globales y en el interior del país³²⁷. Adicionalmente, el Gobierno es consciente de la necesidad de complementar y fortalecer el marco de análisis de las finanzas públicas, en particular con respecto al análisis de los pasivos no explícitos que adquiere el sector público. En este sentido, la incorporación de una mayor disponibilidad de información sobre estos pasivos fortalecerá el análisis de política fiscal y de la solvencia del Estado.

En línea con lo anterior, a inicios del año 2021 el MHCP realizó un diagnóstico de los avances realizados y actualizó la hoja de ruta a seguir para completar la definición de lineamientos de la migración a estándares internacionales de contabilidad fiscal. Al respecto, este apéndice presenta: i) una comparación general entre la metodología con la que oficialmente se ha realizado el seguimiento fiscal en Colombia y los lineamientos para la adaptación de la metodología propuesta en el MEFP 2014, analizada en el marco de la CIEFP³²⁸; ii) como parte del contexto, un resumen de los avances logrados hasta 2020; iii) la descripción de la hoja de ruta actualizada con hitos desde 2021 a 2024, junto con la explicación de los ajustes contemplados como parte de una primera fase de esta, y la presentación de los resultados que se obtendrían con dichos ajustes.

³²⁶ Los detalles conceptuales de esta metodología, así como el plan de convergencia que se estableció inicialmente, se presentaron en el capítulo 11 del MFMP del año 2019, que se puede consultar [aquí](#).

³²⁷ Por ejemplo, con las cifras del Sistema de Cuentas Nacionales producidas por el DANE y el Banco de la República, en las que también se tienen indicadores de balance fiscal y de deuda para los subsectores del Gobierno General.

³²⁸ Comisión Intersectorial de Estadísticas de Finanzas Públicas (CIEFP), creada mediante Decreto 574 de 2012, de la que hacen parte la Contaduría General de la Nación, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística, el Departamento Nacional de Planeación y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y en calidad de invitados, la Contraloría General de la República y el Banco de la República.

A1.1. Metodología oficial y lineamientos para la adaptación del MEFP 2014

Actualmente, el seguimiento y evaluación de las finanzas públicas en Colombia se basa en los conceptos y en el marco analítico del MEFP de 1986 con algunas modificaciones. Esta variación adaptada en nuestro país se ha denominado “caja modificada” y parte de la metodología establecida en 2000 a raíz de un acuerdo realizado con el FMI³²⁹. Asimismo, esta metodología emplea una muestra de entidades que ha sido modificada según decisiones adoptadas por el CONFIS en varias oportunidades, de acuerdo con las necesidades que se han identificado para el seguimiento de la política fiscal.

Por otro lado, se han establecido lineamientos para la adaptación del MEFP 2014 en Colombia. Este manual recomienda divulgar flujos y posiciones de saldo plenamente integrados y registrados en *base devengado*³³⁰, conservando el análisis de flujos de caja para evaluar las restricciones de liquidez del gobierno³³¹. En la Tabla 79 se presenta una comparación entre la metodología oficial actualmente usada y los lineamientos que se han definido en el marco de la CIEFP para la adaptación del MEFP 2014 en el país, con base en criterios de: i) sectorización y cobertura del sector Gobierno General; ii) base de registro de las operaciones; iii) el marco analítico³³² de referencia y su estructura de presentación; iv) las unidades de análisis; v) las fuentes de información; y vi) el tipo de valoración de las operaciones.

³²⁹ El 3 de diciembre de 1999 el Gobierno colombiano envió un documento al FMI, compuesto por una carta de intención, un memorando de entendimiento y un memorando técnico, que incluía entre estas una serie de políticas económicas propuestas y coordinadas entre el gobierno y el FMI con el fin de lograr unos objetivos específicos y unas metas en materia económica entre los años 1999 – 2002. Entre otros, se incluyeron dos objetivos en el marco de la publicación de información económica y financiera, y del monitoreo del programa por parte del FMI. El primero, recalcó la misión del país de fortalecer la producción de información estadística (con asistencia del Departamento de Estadísticas del FMI); el segundo, enfatizó su compromiso con el FMI de proveer a este la información necesaria para monitorear la implementación del programa. A partir de este acuerdo con el FMI, el CONFIS dentro de sus funciones como organismo encargado de dirigir la política fiscal y coordinar el sistema presupuestal, ha realizado actualizaciones a la metodología de registro fiscal.

³³⁰ En base devengado significa que los flujos se registran en el momento en que el valor económico se crea, transforma, intercambia, transfiere o extingue (FMI, 2014, pág. 1.27). De acuerdo con esta metodología, las transacciones y otros hechos son reconocidos cuando ocurren y no cuando se efectúa su cobro o su pago en efectivo o su equivalente.

³³¹ El MEFP 1986 se enfocaba en el registro en base caja, según el cual, las transacciones se registran solo cuando se recibe o se paga efectivo. Es decir, los ingresos se consideran en el periodo en que el dinero entra en caja, y los gastos cuando se hace el desembolso.

³³² Entendido como la estructura con base en la cual se resumen y organizan las operaciones del gobierno a partir de las relaciones entre conjuntos de conceptos.

Tabla 78. Metodología oficial vs lineamientos de adaptación del MEFP 2014

Criterio	Metodología oficial	Adaptación del MEFP 2014																								
Sectorización y cobertura del Gobierno General	<p>La cobertura está definida en función de las transacciones realizadas por cualquier unidad que cumpla una función de gobierno³³³. En el análisis se han incluido unidades sobre las cuales se cuenta con suficiente información para el seguimiento fiscal y se agrupan de la siguiente manera:</p> <table border="1" data-bbox="418 674 889 953"> <thead> <tr> <th>Sector</th> <th>Subsector</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="2">Gobierno Central</td> <td>Gobierno Nacional Central</td> </tr> <tr> <td>Resto nivel central</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">Regionales y locales (R y L)</td> <td>Administraciones centrales</td> </tr> <tr> <td>Resto R y L</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">Seguridad Social</td> <td>Salud</td> </tr> <tr> <td>Pensión</td> </tr> </tbody> </table>	Sector	Subsector	Gobierno Central	Gobierno Nacional Central	Resto nivel central	Regionales y locales (R y L)	Administraciones centrales	Resto R y L	Seguridad Social	Salud	Pensión	<p>La cobertura está definida en función de las <u>entidades contables públicas</u>³³⁴ que reportan sus estados financieros a la Contaduría General de la Nación (CGN) y que se agrupan de acuerdo con la siguiente sectorización³³⁵:</p> <table border="1" data-bbox="914 674 1385 953"> <thead> <tr> <th>Sector</th> <th>Subsector</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="2">Gobierno Central</td> <td>Presupuestario</td> </tr> <tr> <td>Extrapresupuestario</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">Municipios</td> <td>Presupuestario</td> </tr> <tr> <td>Extrapresupuestario</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">Departamentos</td> <td>Presupuestario</td> </tr> <tr> <td>Extrapresupuestario</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Fondos de Seguridad Social (salud y pensión)</td> </tr> </tbody> </table>	Sector	Subsector	Gobierno Central	Presupuestario	Extrapresupuestario	Municipios	Presupuestario	Extrapresupuestario	Departamentos	Presupuestario	Extrapresupuestario	Fondos de Seguridad Social (salud y pensión)	
Sector	Subsector																									
Gobierno Central	Gobierno Nacional Central																									
	Resto nivel central																									
Regionales y locales (R y L)	Administraciones centrales																									
	Resto R y L																									
Seguridad Social	Salud																									
	Pensión																									
Sector	Subsector																									
Gobierno Central	Presupuestario																									
	Extrapresupuestario																									
Municipios	Presupuestario																									
	Extrapresupuestario																									
Departamentos	Presupuestario																									
	Extrapresupuestario																									
Fondos de Seguridad Social (salud y pensión)																										
Marco analítico y presentación de la información	<p>Sistemas de cuentas separados, <u>sin una conciliación de saldos y flujos</u>, que comprenden: i) balance fiscal (información de flujos con base en datos de presupuesto y caja); ii) deuda pública (saldos provenientes de diferentes fuentes); y iii) fuentes y usos del financiamiento (flujos de caja y algunos saldos). Los conceptos de ingresos, gastos y financiamiento no están armonizados y no presentan la misma desagregación que los demás sistemas de cuentas macroeconómicas.</p>	<p>El núcleo del marco analítico está constituido por un conjunto de estados económicos en <i>base devengado</i>, relacionados entre sí mediante un mismo esquema (<u>integración de flujos y saldos</u>)³³⁶, que se complementan con un Estado de fuentes y usos de efectivo - EFUE (<i>base caja</i>) [FMI, 2014, pár. 4.3]³³⁷. Estos estados están armonizados con los demás sistemas de cuentas macroeconómicas y contemplan la misma desagregación de los conceptos de ingresos, gastos y financiamiento (ver).</p>																								
Base de registro de	<i>Caja modificada</i> : los ingresos son reconocidos con base caja, pero los	<i>Devengado</i> : las operaciones son reconocidas cuando ocurren y no																								

³³³ Para lo cual, se emplea información de los presupuestos de entidades públicas y se excluyen los recursos públicos administrados por particulares.

³³⁴ En las que no se contempla información de recursos públicos administrados por particulares.

³³⁵ Para un mayor detalle, consultar el documento *Clasificación de entidades del Sector Público colombiano para la elaboración de Estadísticas de Finanzas Públicas* (CIEFP, 2021), disponible en <https://bit.ly/3b5AwN4>.

³³⁶ Este conjunto comprende: el Estado de operaciones, el Estado de otros flujos económicos y el Balance.

³³⁷ Además de estos, el MEFP 2014 contempla dos estados complementarios dada su utilidad analítica: el Estado del total de las variaciones del patrimonio neto y el Estado resumido de pasivos contingentes explícitos y obligaciones implícitas netas por prestaciones de seguridad social futuras.

Criterio	Metodología oficial	Adaptación del MEFP 2014
las operaciones	gastos son reconocidos en el momento en el que se constituye la obligación presupuestal, no en el momento de los desembolsos de efectivo ³³⁸ . Adicionalmente, en el gasto se incluyen ajustes de causación por los recursos no ejecutados administrados por fiducias públicas. Finalmente, en GNC se incluyen los intereses causados por concepto de las indexaciones de los TES B emitidos en UVR ³³⁹ .	cuando se efectúa su cobro o su pago en efectivo o su equivalente; es decir, sin importar si involucran operaciones de caja (esta base de registro se considera para el conjunto de estados económicos en el que se integran flujos y saldos). <i>Caja:</i> los ingresos se consideran en el periodo en que el dinero entra en caja, y los gastos cuando se hace el desembolso (esta base de registro se aplica en la construcción del EFUE).
Unidad de análisis y cobertura	Operaciones y/o entidades que conforman la muestra establecida por el CONFIS para el seguimiento fiscal con base en la sectorización y cobertura definidas. En particular, el Gobierno Nacional Central incluye operaciones de la administración central y recursos de la nación ejecutados por establecimientos públicos del nivel nacional. Los demás sectores están compuestos por una muestra de entidades.	Entidad Contable Pública (ECP): es la unidad mínima productora de información contable, que se caracteriza por "a) Desarrollar funciones de cometido estatal; b) Controlar recursos públicos; c) Realizar una gestión eficiente de los recursos públicos que controla; d) Estar sujetas a diversas formas de control; y e) Estar obligada a rendir cuentas sobre el uso de los recursos y el mantenimiento del patrimonio público" (Contaduría General de la Nación, 2015, pág. 13).
Fuentes de información	Principalmente información de ejecuciones presupuestales de las entidades y, para la nación, también información de operaciones de tesorería, de crédito público y del recaudo tributario reportado por las entidades financieras.	Principalmente información contable para el registro de operaciones en base devengado. También información presupuestal para la producción del EFUE.
Valoración de saldos	Valor facial: monto que el gobierno está obligado a pagar al vencimiento de la deuda (FMI, 2014, 1,29).	Valor de mercado o equivalentes del valor de mercado (por ejemplo, valor nominal) (FMI, 2014, 1,29).

Fuente: DGPM - MHCP

³³⁸ Los gastos corresponden a la suma de los pagos totales más la deuda flotante. Esta última (la deuda flotante) consiste en la variación de las cuentas por pagar presupuestales; es decir, los montos correspondientes a las partidas obligadas, pero no pagadas. Por su parte, las obligaciones solo consideran las erogaciones que exigen salidas de caja

³³⁹ Las indexaciones de TES recogen el incremento en el valor en pesos de la deuda indexada a la inflación (TES emitidos en UVR), como consecuencia de incrementos en el IPC.

Tabla 79. Marco analítico y desagregación de conceptos MEFP 2014 (versión simplificada)

Marco analítico					Desagregación de los conceptos
Saldos	Flujos en devengo		Saldos	Flujos de efectivo	
Balance de apertura	Transacciones	Otros flujos económicos (OFE)	Balance de cierre	Estado de Fuentes y Usos de Efectivo (EFUE)	<p>Ingresos</p> <ul style="list-style-type: none"> Impuestos Contribuciones sociales Donaciones Otros ingresos <p>Gastos</p> <ul style="list-style-type: none"> Remuneración a empleados Uso de bienes y servicios Consumo de capital fijo Intereses Subsidios Donaciones Prestaciones sociales Otros gastos <p>Activos no financieros (ANF)</p> <ul style="list-style-type: none"> Activos fijos Existencias Objetos de Valor Activos no producidos <p>Activos Financieros (AF)</p> <ul style="list-style-type: none"> Dinero legal y depósitos Títulos de deuda Préstamos Participaciones Seguros, Pensiones y SGE^a Derivados Otras cuentas por cobrar <p>Pasivos^b</p>
	Ingresos			Por ingresos	
	Gastos			Por gastos	
Activos no financieros (ANF)	Transacciones en ANF	OFE ANF	ANF	Por transacciones en ANF	
Activos Financieros (AF)	Transacciones en AF	OFE AF	AF	Por transacciones en AF	
Pasivos	Transacciones en Pasivos	OFE Pasivos	Pasivos	Por transacciones en Pasivos	

a SGE: Sistemas de Garantías Estandarizadas

b Por simetría, los pasivos contemplan la misma desagregación de los activos financieros.

Fuente: DGPM - MHCP con base en FMI, 2014, gráfico 4.1 y cuadro 4.2

A1.2. Avances en la migración a MEFP 2014

Colombia ha avanzado en la definición de lineamientos y metodologías, así como en la implementación de clasificadores armonizados con el MEFP 2014, a partir de los cuales se compilan EFP preliminares. En cuanto a lineamientos y metodologías, actualmente se cuenta con un modelo de análisis y consolidación de EFP, para el cual se crearon tablas de homologación de los conceptos contables a los conceptos económicos, y tablas de sectorización en las que se agrupan las entidades contables públicas de acuerdo con la aplicación de criterios que se establecieron según lo definido en el MEFP 2014. Para el procesamiento de esto último se emplea el Código Único Institucional (CUIN), que permite unificar la clasificación y sectorización de las entidades, no solo para efectos de las EFP sino también del Sistema de Cuentas Nacionales y, en general, del Sistema de Estadísticas Macroeconómicas.

Producto de lo anterior, a la fecha se cuenta con estadísticas preliminares anuales para el conjunto de estados económicos en base devengado del Gobierno General. Se catalogan como preliminares dado que aún está pendiente completar el cálculo de los flujos de activos y pasivos, con la desagregación entre transacciones³⁴⁰ y otros flujos económicos (OFE)³⁴¹. Lo anterior, por cuanto hay información contable de los saldos de activos y pasivos, así como de algunos OFE, pero no de las transacciones; por lo que, actualmente deben calcularse como la resta entre *Balance de apertura*, *Balance de cierre* y *OFE*. Al respecto, está en proceso la identificación de las transacciones, ya sea desde la contabilidad³⁴² o a través de fuentes de información alternativas³⁴³, y su integración con la información de los saldos y OFE que ya se obtiene de la información contable. Este proceso se está realizando inicialmente para el Gobierno Central Presupuestario (GCP), considerando que es el sector para el que se cuenta con más información³⁴⁴.

Respecto a la implementación de clasificadores armonizados con el MEFP 2014, se crearon catálogos de clasificación presupuestal para ingresos y gastos. Este proceso se realizó para el Presupuesto General de la Nación (PGN), las entidades territoriales y sus

³⁴⁰ Una transacción es un flujo económico que consiste en una interacción entre unidades institucionales por mutuo acuerdo o mediante la aplicación de la ley (FMI, 2014, pág. 3.5).

³⁴¹ Los OFE son todos los flujos diferentes de las transacciones que afectan la posición de saldo de activos, pasivos y patrimonio neto de una unidad. Deben incluirse los otros flujos económicos para conciliar plenamente el balance de apertura de un ejercicio contable con el balance de cierre. Las variaciones en los precios y la destrucción de activos son ejemplos de otros flujos económicos (FMI, 2014, pág. A1.171).

³⁴² En el marco de la integración de los sistemas de información que soportan la Gestión Financiera Pública (GFP), de acuerdo con lo establecido en el documento Conpes 4008 de 2020 - Política Nacional de Información para la Gestión Financiera Pública.

³⁴³ Se está analizando información sobre ejecución presupuestal, portafolio de inversiones del Tesoro Nacional y registros administrativos de deuda pública.

³⁴⁴ La facilidad para obtener la información de este sector radica en que para las entidades que hacen parte del Presupuesto General de la Nación se cuenta con sistemas de información con mayor grado de desarrollo e integración en términos de la GFP; por ejemplo, ya se implementó a cabalidad el catálogo de clasificación presupuestal armonizado con el MEFP 2014. Además, al tener una tesorería centralizada se cuenta con más control sobre las operaciones que realizan las entidades de este nivel de gobierno.

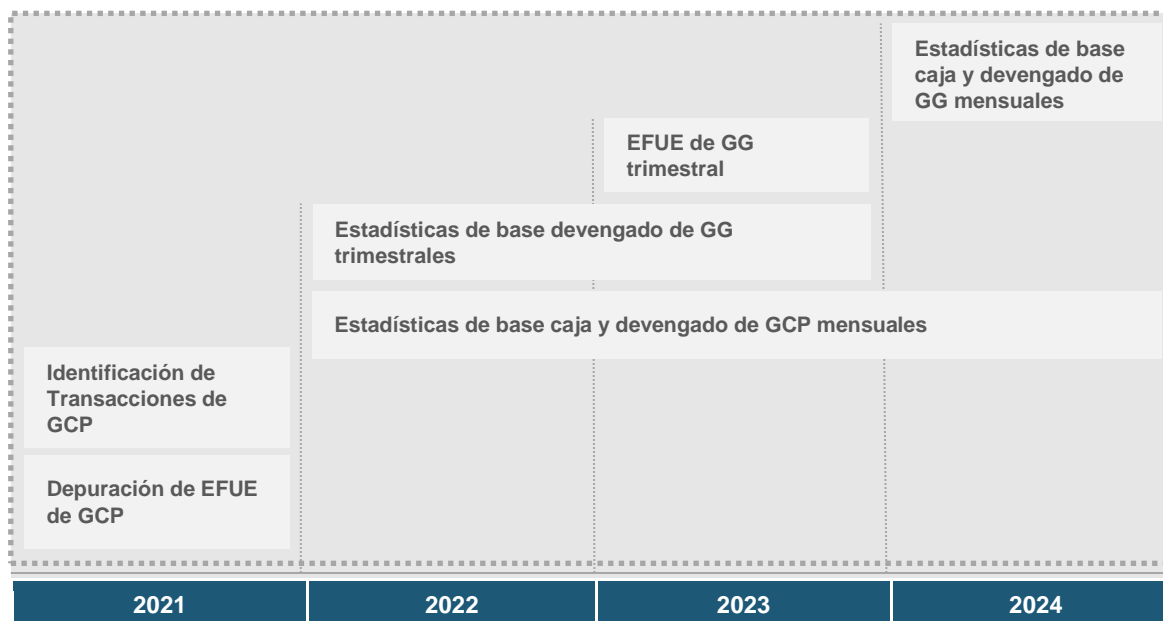
descentralizadas y el sistema universitario estatal. A la fecha se tienen cifras de la ejecución presupuestal del PGN con base en esa nueva clasificación, a partir de las cuales se pueden generar informes preliminares del Estado de fuentes y usos de efectivo (EFUE) del subsector GCP. Respecto a este Estado, se están depurando y contrastando las cifras con los movimientos efectivos de caja, revisando la cobertura institucional y ajustando los procesos para iniciar su compilación con una periodicidad mensual.

Por otro lado, cabe destacar que la sectorización que se emplea en la metodología oficial se modificó recientemente, a fin de acercarla a la estructura que propone el MEFP 2014.

A1.3. Hoja de ruta

La hoja de ruta de la convergencia a las mejores prácticas internacionales de EFP contempla la realización de ajustes al marco analítico usado por el Gobierno para la política fiscal, y una continuación del proceso de convergencia a los principios establecidos en el MEFP 2014. En primer lugar, como parte de los ajustes que se realizarán al marco analítico usado por el Gobierno para el análisis de política fiscal, se contempla la modificación de la sectorización institucional de las EFP del sector público, así como la inclusión de varios conjuntos de pasivos no explícitos en el análisis de sostenibilidad y riesgos fiscales. De igual forma, como parte de este ajuste, el CONFIS deberá tomar decisiones con respecto al tratamiento estadístico de ciertas transacciones realizadas por el Gobierno, como parte del proceso de convergencia de las EFP a los estándares del MEFP 2014. Este conjunto de ajustes se explica en mayor detalle en las siguientes secciones. Por otro lado, como parte del proceso de convergencia a los principios establecidos en el MEFP 2014, se requiere avanzar en los siguientes hitos: i) terminar de depurar el EFUE para presentarlo con una periodicidad mensual; ii) identificar las transacciones en base devengado para el GCP; iii) producir cifras de base devengado del GG con periodicidad trimestral; iv) completar la identificación de transacciones y la generación del EFUE para todos los subsectores de GG; y, finalmente, v) producir cifras de base caja y devengado para GG con periodicidad mensual. La Tabla 81 expone los pasos a seguir en este proceso de convergencia, junto con un cronograma proyectado para su avance.

Tabla 80. Hoja de ruta del proceso de convergencia de las EFP a los principios establecidos en el MEFP 2014



Fuente: DGPM - MHCP

A1.3.1. Ajustes al marco analítico usado por el Gobierno para la política fiscal

A1.3.1.1 Ajustes en la presentación de la información y en la clasificación institucional

Para la presentación de las cifras del balance fiscal, el estado de fuentes y usos del financiamiento y la deuda, se usará la desagregación propuesta en el MEFP 2014 para **ingresos, gastos, activos y pasivos**³⁴⁵. Lo anterior, con el fin de gestionar el cambio de estándares, no solo en el proceso de compilación de las cifras, sino con los distintos usuarios de la información. De esta forma, la presentación de la EFP va convergiendo hacia los estándares y clasificaciones internacionales, lo cual permitirá una mayor comparabilidad de la información a nivel internacional.

Con respecto a la clasificación institucional, se adoptará la definición del MEFP 2014 de gobierno central presupuestario. Esto implica fusionar los actuales subsectores:

³⁴⁵ Ver MEFP (2014), página 433.

gobierno nacional central y resto del nivel central. Este cambio es particularmente relevante, dada la importancia que tiene el Gobierno Central en términos de política fiscal.

A.1.3.1.2 **Ajustes al análisis de los pasivos del Gobierno central incorporados en el análisis de sostenibilidad de la deuda pública, y de riesgos fiscales**

Una vez se cuente con mejor información, se ampliará la cobertura de pasivos no explícitos del Gobierno Central incluidos en los análisis de política fiscal, sostenibilidad de la deuda y riesgos fiscales realizados por el Gobierno nacional. En la medida en la que se encontraba que la cobertura del análisis de estos pasivos era limitada, pues no tenía una suficiente cobertura en varios elementos relevantes para el análisis de la sostenibilidad fiscal, se propone ampliar el universo de análisis de estos. De tal manera que, en lo sucesivo, dentro del análisis realizado para los pasivos no explícitos, se agregarán los pasivos originados en Asociaciones Público-Privadas (APP), los títulos de devolución de impuestos (TIDIS), los subsidios, las sentencias y conciliaciones (adicionales a las reconocidas como parte de la deuda pública en 2019), y otras cuentas por pagar contables.

En relación con el pasivo por APP, este corresponde al reconocido contablemente por la ANI sobre bienes ya proporcionados por los concesionarios, que se pagarán a través de giro directo. Es decir, con desembolsos que, al corresponder a proyectos plurianuales, se encuentran contemplados como parte de las vigencias futuras³⁴⁶. Al respecto, cabe señalar que, si bien las APP se financian mediante la cesión de derechos o giro directo al concesionario, sólo este último entraña explícitamente el compromiso de desembolsar recursos en el futuro durante un plazo determinado y, por ello, desde el diseño mismo del modelo financiero de cada proyecto se compromete espacio de gasto público de vigencias futuras. Sin embargo, estos compromisos de giro futuros solo comprenden obligaciones incondicionales o pasivos reales en el momento en el cual el concesionario construye, desarrolla o adquiere el bien objeto del contrato. De ahí que se prevea reconocer como pasivo lo correspondiente a los bienes ya proporcionados por los concesionarios.

³⁴⁶ Las APP son contratos a largo plazo entre unidades privadas y públicas para la provisión de bienes, los cuales al ser de larga duración conllevan impactos financieros durante varias vigencias. La provisión de bienes bajo este mecanismo en Colombia se puede financiar bajo tres modalidades: i) La cesión de los derechos para generar ingresos producto de la explotación del bien objeto de concesión al concesionario, por un periodo de tiempo dado, como pueden ser peajes, tasas aeroportuarias o portuarias, etc.; ii) El giro directo de recursos por parte del gobierno al concesionario; o iii) Un modelo mixto.

En relación con los TIDIS³⁴⁷, se considerará como un pasivo no explícito el valor de los que estén en circulación y que, por ende, no hayan sido utilizados por los contribuyentes para el pago de impuestos. Este instrumento se ajusta a la definición de títulos de deuda del MEFP 2014³⁴⁸, ya que sirve de evidencia respecto a la obligación que tiene la Nación a favor de los contribuyentes y puede ser negociado por los tenedores.

Por otro lado, se contemplarán los faltantes por subsidios cruzados a los servicios públicos domiciliarios de energía y gas³⁴⁹. Estos faltantes son originados en el diferencial entre las contribuciones aportadas por la población de los estratos sociales más altos, así como de las empresas comerciales e industriales, y el subsidio otorgado a los estratos más bajos, el cual es cubierto con gasto público (MHCP, 2019), y cuyas obligaciones de giro a las empresas prestadoras de estos servicios se han venido acumulando en los últimos años.

Asimismo, se considera pertinente incorporar al análisis las sentencias falladas en contra de las entidades del PGN con posterioridad al año 2018. Si bien en la operación de reconocimiento de pasivos realizada en el año 2019 se reconocieron y sustituyeron los pasivos por sentencias acumulados hasta 2018, estas se continúan generando y acumulando y son reconocidas en la contabilidad de las entidades.

Las otras cuentas por pagar corresponden a obligaciones por diferentes conceptos, registradas en la contabilidad. Dentro de estas se encuentran beneficios a los empleados como primas y cesantías retroactivas de policía y fuerzas militares, pasivos por compra de bienes y servicios, recaudos a favor de terceros, y pasivos por subvenciones distintas a energía y gas, entre otras.

Convergencia a mejores prácticas en las estadísticas fiscales

El CONFIS continuará el análisis de la naturaleza de las distintas transacciones realizadas por el sector público en Colombia, con el fin de determinar el tratamiento estadístico que deben tener en el proceso de convergencia a los estándares del MEFP 2014. Uno de estos elementos corresponde a los recursos derivados de las enajenaciones

³⁴⁷ Los TIDIS son títulos valores emitidos por la Nación a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que sirven como mecanismo de devolución de saldos a favor de terceros que se generan al momento de pagar impuestos. Esta devolución de saldos a favor podrá efectuarse mediante cheque, título o giro, en donde, las devoluciones de saldos a favor superiores a mil (1.000 UVT) podrán ser realizadas mediante títulos de devolución de impuestos, los cuales solo servirán para cancelar impuestos o derechos administrados por la DIAN dentro del año calendario siguiente a la fecha de su expedición. Se expedirán a nombre del beneficiario de la devolución y serán negociables. (Estatuto tributario, Art. 862).

³⁴⁸ Títulos deuda (FMI, 2014, 7.143).

³⁴⁹ En el esquema adoptado en el país, la población y las empresas que se localizan en los estratos sociales 5 y 6 pagan mayores tarifas por estos servicios, a fin de realizar una contribución para subsidiar los valores cobrados a los estratos 1, 2 y 3 (MHCP, 2019, sección 7.3.1).

de la participación accionaria del Estado en empresas. El tratamiento estadístico de estas operaciones será analizado en detalle por parte del CONFIS, a partir de los distintos estándares metodológicos establecidos al respecto, con el fin de determinar la clasificación que estos recursos tendrán en las EFP, y en el proceso de convergencia hacia los principios del MEFP 2014 que actualmente se está adelantando.

De acuerdo con lo establecido en el MEFP de 1986, los recursos derivados de la venta de acciones y participaciones se pueden registrar como una transacción que mejora el balance fiscal (por encima de la línea) siempre y cuando estas ventas se hayan realizado con fines de política. De forma consistente con lo anterior, la metodología oficial adoptada actualmente por el CONFIS clasifica como ingresos de capital los recursos derivados de enajenaciones. En línea con esta forma de registro, en el 2016 los recursos derivados de la venta de Isagén se registraron como ingresos del SPNF, mejorando su balance fiscal. Los escenarios fiscales presentados en las últimas tres versiones de este documento son consistentes con esta metodología de registro.

Por otro lado, de acuerdo con lo establecido en el Acuerdo con el FMI en 2000, el MEFP 2001 y el MEFP 2014, las enajenaciones afectan la composición del financiamiento por debajo de la línea, en la medida en la que representan la sustitución de un activo por otro. De forma consistente con esta metodología, durante la década de los 2000 se registraron los recursos derivados de las ventas de activos realizadas por el gobierno, dentro de las que se destaca la venta de Ecogas en 2007. Es importante mencionar, sin embargo, que la diferencia en la contabilidad de estas transacciones en las estadísticas fiscales no tiene efecto alguno sobre el nivel de la deuda, las necesidades de financiamiento, o la solvencia del Estado.

A1.3.2. Deuda bruta del Gobierno Central con pasivos no explícitos

Según lo expuesto, si el análisis de la deuda bruta del Gobierno Central, de acuerdo con las estadísticas fiscales actuales para el cierre de 2020, se complementa para fines analíticos con los pasivos no explícitos antes descritos, estos pasivos ascenderían a 68,8% del PIB. Al respecto, la Tabla 82 presenta la deuda bruta del gobierno central con base en la desagregación de los instrumentos de deuda que contempla el MEFP 2014, así como el valor agregado de los pasivos no explícitos obtenidos de la información contable³⁵⁰ de las entidades que hacen parte del subsector *gobierno central presupuestario* (según la adaptación del MEFP 2014). Lo anterior, discriminado para los subsectores *GNC*

³⁵⁰ Tomada de los estados financieros reportados por las entidades contables públicas a la CGN a través del sistema de información Consolidador de Hacienda e Información Pública (CHIP).

y *resto nivel central*³⁵¹ de la metodología oficial. Finalmente, es importante reiterar que la incorporación de los pasivos no explícitos acá señalados dentro del cálculo oficial de la deuda bruta requiere de mejoras en la calidad y oportunidad de la información, especialmente en los casos de los pasivos asociados a APPs y de otras cuentas por pagar contables.

Tabla 81. Deuda bruta del Gobierno Central con pasivos no explícitos

Concepto	Deuda bruta Gobierno central		Pasivos no explícitos				Deuda bruta GC + pasivos no explícitos	
			GNC		Resto nivel central			
	(\$MM)	% PIB	(\$MM)	% PIB	(\$MM)	% PIB	(\$MM)	% PIB
Dinero legal y depósitos	14.020	1,4	0	0,0	0	0,0	14.020	1,4
Títulos de deuda	471.357	47,0	840	0,1	0	0,0	472.197	47,1
TIDIS			840	0,1	0	0,0		
Préstamos	148.235	14,8	0	0,0	9.747	1,0	157.982	15,8
APP			0	0,0	9.747	1,0		
Otras cuentas por pagar	15.741	1,6	27.618	2,8	2.859	0,3	46.218	4,6
Subsidios por pagar			403	0,0	0	0,0		
Sentencias y conciliaciones			3.093	0,3	940	0,1		
Otras cuentas por pagar contables			24.122	2,4	1.919	0,2		
Total pasivos	649.353	64,7	28.458	2,8	12.607	1,3	690.417	68,8

Fuente: DGPM – MHCP

• Referencias

- CIEFP. (2021). *Clasificación de entidades del Sector Público colombiano para la elaboración de Estadísticas de Finanzas Públicas, versión 4*. Bogotá: Comisión Intersectorial de Estadísticas de Finanzas Públicas.
- Contaduría General de la Nación. (2015). *Referente teórico y metodológico de la regulación contable pública (versión 2015-02)*. Bogotá: CGN.
- FMI. (1986). *Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas*. Washington D.C.
- FMI. (2014). *Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas*. Washington D.C.
- MHCP. (2019). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2019*. Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

³⁵¹ Sin incluir el Fondo Nacional del Café, que hace parte de este subsector, pero que en la adaptación del MEFP 2014 se clasifica dentro del subsector gobierno central extrapresupuestario.

Apéndice 2: Gasto Tributario

A.2.1 Gasto tributario en el impuesto sobre la renta, impuesto al valor agregado (IVA) y otros impuestos nacionales – Año gravable 2020

A.2.2 Presentación de los Gastos tributarios en el año gravable 2020

La Comisión de Estudio de los Beneficios Tributarios es uno de los hechos más importantes para la política fiscal y la administración tributaria colombiana en los últimos años. Estudiar, entender, medir y analizar la conveniencia y los efectos de esta serie de medidas introducidas en la legislación tributaria era prioritario. La Ley 2101 de 2019 ordenó la realización de un estudio de los beneficios tributarios vigentes en el sistema tributario nacional. La Comisión, que se instaló en agosto del 2020, tenía, entre otros objetivos, generar un diagnóstico del sistema tributario y hacer una evaluación de los beneficios tributarios presentes en la legislación colombiana con el fin de proponer reformas y orientar la política hacia el uso racional y eficiente en un entorno de reactivación y desarrollo económico.

En lo pertinente al reporte de los gastos tributarios, la Comisión revisó el documento que contiene la metodología y las cifras que anualmente la DIAN reporta como parte del Marco Fiscal de Mediano Plazo. De acuerdo con la evaluación realizada por la OCDE, el informe sobre el gasto tributario, si bien proporcionan información importante brindando herramientas a la administración pública colombiana para la evaluación de esta política, éstos no cumplen con los estándares realizados en los países que implementan las mejores prácticas internacionales.

Entre las principales observaciones realizadas están las siguientes: i) el tema se aborda como un apéndice en una publicación del Ministerio de Hacienda, a lo cual se sugiere que éste debe ser implementado como documento anual más completo e independiente; ii) la medición no se realiza para la totalidad de los impuestos nacionales administrados por la DIAN, solo para para los impuestos de mayor representación en la tributación (Renta, IVA, Carbono y Gasolina); iii) en lo pertinente al impuesto de renta, Colombia no cuenta con un sistema de referencia o “benchmark” contra el cual se pueda establecer la magnitud y el alcance de un beneficio tributario; iv) una importante mención se hace alrededor de la forma en que se aborda en el informe el tema de los ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional, la cual no se alinea con el enfoque que los demás países de la OCDE aplican; y iv) enfatiza la ausencia de un análisis distributivo y la evaluación de efectividad de las medidas en los sectores para los cuales se introdujeron en la legislación.

Asimismo, una de las menciones de la Comisión es que la medición de los beneficios se hace de manera agregada por grandes categorías (deducciones, rentas exentas, descuentos) debido a la falta de información en los formularios tributarios. Respecto a lo anterior, la Comisión sugiere la presentación uno a uno de los conceptos por los cuales se conceden los gastos tributarios. En el caso de las personas naturales, se evidencia el inconveniente de que el formato de declaración de renta para este grupo de contribuyentes no permite la descomposición de las deducciones y los ingresos exentos relacionados con sus rentas laborales y de capital. En tanto, para las personas jurídicas actualmente el ingreso no constitutivo de renta ni ganancia ocasional tampoco se mide y clasifica como beneficio.

En este orden de ideas, la DIAN actualmente trabaja en las recomendaciones presentadas por la Comisión de Estudio de los Beneficios Tributarios con el fin de adoptar en un corto tiempo la mayoría de las sugerencias y orientaciones que permita mejorar el reporte de gastos tributarios hasta contar con un informe de las características implementadas por los países con las mejores prácticas. En el informe de gasto tributario preparado para el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021 se ha iniciado la mejora, con la incorporación de ajustes metodológicos para el reporte del impuesto de renta, zonas francas e IVA.

A continuación, se presentan las mejoras metodológicas incluidas en el presente Marco Fiscal de Mediano Plazo:

En el caso del impuesto de renta de personas jurídicas, se está presentando como novedad lo concerniente a las tarifas diferenciales, además de la cuantificación existente de los gastos tributarios asociado a las exenciones, descuentos tributarios y la deducción por inversión en activos fijos a nivel de subsector económico y tipo de declarante. Vale la pena mencionar que esta medición en el impuesto de renta tiene la limitación de no contar aún con un sistema de referencia o “benchmark” que identifique los rubros considerados como beneficio y contra el cual se pueda establecer la magnitud y el alcance de los beneficios tributarios.

Igualmente, por primera vez se presenta el costo fiscal de las tarifas reducidas en el impuesto de renta de las personas jurídicas del régimen ZOMAC, el régimen ZESE, hoteles, editoriales, empresas estatales y comerciales del Estado y cultivos de tardío rendimiento. En el apartado de zonas francas, siguiendo la recomendación de la Comisión, el costo fiscal de la tarifa diferencial se muestra por tipo de zona franca y tipo de usuario de zona franca. Así mismo, también se incorpora el valor y el costo fiscal de las rentas exentas y los descuentos tributarios utilizados por las zonas francas y los usuarios.

En la estimación de los beneficios tributarios de las personas naturales como novedad se presenta la descomposición por cédula de las rentas exentas y deducciones imputables, y dentro de la cédula general, se exhibe de acuerdo con el origen de la renta. En el caso del IVA se atiende la modificación metodológica de no incluir dentro de la medición del impacto fiscal los bienes y servicios de no mercado, como los alquileres imputados y la producción y consumo de productos ilícitos.

A.2.3 Gastos tributarios en el año gravable 2020

Los gastos tributarios constituyen aquellas deducciones, exenciones y tratamientos tributarios especiales, presentes en la legislación tributaria, que implican una disminución en la obligación tributaria para los contribuyentes, generando menores recursos para el Estado. La medición de los efectos de los gastos tributarios en materia fiscal es necesaria para brindar información cuantitativa sobre los resultados de los tratamientos preferenciales, los cuales permiten un análisis objetivo en relación con los propósitos para los cuales fueron otorgados. En este sentido, la rendición de cuentas resulta un proceso más enriquecedor entre el Gobierno y los ciudadanos cuando, de parte del primero, se muestran los resultados de las políticas implementadas y, de parte de los segundos, se cuenta con la información necesaria para evaluar en prospectiva la toma de decisiones en materia de política tributaria.

El costo fiscal de los gastos tributarios correspondiente a los tratamientos preferenciales en la estructura del Impuesto sobre la Renta, IVA (Impuesto a las ventas), Impuesto Nacional al Carbono y el Impuesto Nacional a la Gasolina y al ACPM ascendió a \$66.312 miles de millones en el año gravable 2020. Esto representa una contracción de 3,1% frente al año anterior. En términos de PIB, el costo fiscal equivale a 6,6%, incrementándose en 0,2pp frente a lo registrado en el año gravable 2019 (Tabla 83).

Tabla 82. Resumen costo fiscal de los gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, IVA y otros impuestos nacionales – años gravables 2019 y 2020.

Impuesto / año	Costo fiscal (\$MM)		Var %	Como porcentaje del PIB (%)	
	2019	2020		2019	2020
Renta*	17.256	16.865	-2,3%	1,6%	1,7%
IVA	50.785	48.958	-3,6%	4,8%	4,9%
Carbono	165	243	47,1%	0,0%	0,0%
Gasolina y ACPM	228	246	7,7%	0,0%	0,0%
Total	68.434	66.312	-3,1%	6,4%	6,6%

Fuente: DIAN.

*Incorpora el costo fiscal por las rentas exentas, descuentos tributarios, deducción por inversión en activos fijos y tarifas diferenciales.

Los tributos indirectos generaron el 74,6% del costo fiscal del año 2020, y el impuesto sobre la renta mantuvo su participación entre 2019 y 2020. El costo fiscal por los tratamientos preferenciales en el IVA ascendió a \$48.958 mm, constituyéndose en el 73,8% del costo fiscal total. El 0,7% corresponde al costo fiscal en el Impuesto Nacional a la Gasolina y al ACPM, y en el Impuesto Nacional al Carbono. Finalmente, en cuanto a la participación del impuesto sobre la renta en el costo fiscal de 2020, ésta alcanzó 25,4% del total, con un aumento de 0,2pp frente al registro de 2019.

En el caso del IVA, presentó la mayor contribución a la reducción observada en el costo fiscal entre 2019 y 2020. Este impuesto redujo en 2,7pp la variación total del costo fiscal, explicado por la reducción del costo fiscal de los bienes y servicios excluidos, que pasaron de \$38.690 mm en 2019 a \$33.573 mm en 2020, es decir, una variación negativa de 13,2%.

Dentro del costo fiscal del impuesto sobre la renta, este exhibió una reducción de 2,3% entre 2019 y 2020. Puntualmente, se resalta una leve rebaja del costo fiscal asociado a rentas exentas y los descuentos tributarios. Así mismo, se observa una caída del costo fiscal proveniente de la tarifa diferencial aplicable a los usuarios de zonas francas y lo relacionado con los contratos de estabilidad jurídica por la disminución tanto en el uso de la deducción por activos fijos como por la menor tarifa del impuesto de renta del 33% al 32%.

A.2.4 Cuantificación de los gastos tributarios en el impuesto sobre la renta³⁵²

La cuantificación de los gastos tributarios y su costo fiscal en el impuesto sobre la renta cubre las exenciones, descuentos tributarios, tratamientos especiales como la tarifa diferencial, y la deducción por inversión en activos fijos. A partir de la información registrada en las declaraciones del impuesto de renta se efectúa la medición del gasto tributario por estos rubros, con desagregaciones por subsector económico y tipo de declarante.

A.2.4.1 Rentas exentas, descuentos tributarios, deducción por inversión en activos fijos y tarifas diferenciales

En esta sección se presenta la cuantificación de las rentas exentas, la deducción por inversión en activos fijos reales productivos, los descuentos tributarios y las tarifas diferenciales en el impuesto sobre la renta. En ausencia de un punto de referencia que permita establecer las disposiciones tributarias que se consideran gasto tributario, en este informe se miden los conceptos que en general se catalogan como beneficios. La falta de un sistema de referencia también impide una identificación de los gastos tributarios respecto de los ingresos no constitutivos de renta y de las deducciones, aunado al hecho de que no existe una desagregación por concepto de estos ítems, los cuales presentan valores elevados. En el caso de las personas naturales, la declaración del impuesto conjuga en un solo renglón las deducciones y las rentas exentas imputables en el caso de la cédula general, de acuerdo con el origen del ingreso del declarante (rentas laborales, rentas de capital, y rentas no laborales), por lo cual la cuantificación de las deducciones y de las rentas exentas se efectúa con la información agregada que ha sido consignada en tales casillas del formulario del impuesto sobre la renta.

El costo fiscal asociado a dichos gastos tributarios se define como el ingreso que deja de percibir el Gobierno Nacional por concepto de su utilización. En el caso de las rentas exentas y las deducciones, el cálculo del costo se establece como el producto obtenido entre el monto del gasto solicitado y la tarifa del impuesto. Respecto de los descuentos tributarios, el costo fiscal de este tratamiento preferencial es igual al valor declarado como gasto tributario, puesto que éste no reduce la base gravable sino directamente el impuesto. En cuanto a la tarifa diferencial, el costo fiscal es el producto entre la base gravable observada y la diferencia entre la tarifa general del tributo y la tarifa reducida

³⁵² Una explicación más detallada de esta metodología se presentó en el capítulo 13 del Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2019, que se puede consultar en www.minhacienda.gov.co

La información del año gravable 2020 del impuesto sobre la renta de personas jurídicas tiene carácter preliminar, mientras en el caso de personas naturales corresponde a un estimativo a partir de los datos observados del año gravable 2019.

En el caso de las personas jurídicas, se utiliza la información contenida en las declaraciones del impuesto sobre la renta para el año gravable 2020, cuya declaración se presentó en los meses de abril y mayo de 2021, por lo cual es de carácter preliminar. En el caso de las personas naturales declarantes, se presenta la información estimada para el año gravable 2020 a partir de las declaraciones de renta del año gravable 2019. Lo anterior en razón a que la obligación de declarar el impuesto por el año gravable 2020, para estos contribuyentes, está prevista entre los meses de agosto y octubre del año en curso (2021).

El costo fiscal total por concepto de rentas exentas, descuentos tributarios, deducción por inversión en activos fijos y tarifas diferenciales de los declarantes del impuesto de renta (jurídicas y naturales) ascendería a \$16,865 miles de millones (mm) por el año gravable 2020. Lo anterior representaría una reducción de 2,3% frente al año anterior, que se origina principalmente en una contribución negativa por parte de las rentas exentas. Este costo fiscal aumentaría 0,1 pp del PIB, al pasar de 1,6% en 2019 a 1,7% en 2020. De este costo, el 61,7% (\$10.402 mm) corresponde a las rentas exentas; 28,7% (\$4.846 mm) a los descuentos tributarios; 5,3% (\$901 mm) a tarifas diferenciales; y 4,3% (\$717 mm) a la deducción por inversión en activos fijos (Tabla 84).

Los descuentos tributarios exhibieron una menor utilización en el año gravable 2020, pasando de representar cerca de \$4.925 mm en el año gravable 2019 a \$4.846 en el año gravable 2020. Pese al fuerte dinamismo de los descuentos entre los años gravables 2018 y 2019, en el 2020 se estabilizaron a cifras levemente por debajo de las registradas un año atrás.

En el caso de las rentas exentas, el costo fiscal disminuyó principalmente por las personas jurídicas. Esto se explica porque para el año gravable 2020 la tarifa general bajó de 33% a 32%; sumado a esto, el anticipo de la sobretasa al sector financiero pasó de 4 puntos porcentuales a 3 puntos porcentuales en las declaraciones del año gravable 2020. Por otra parte, para personas naturales las rentas exentas representaron el 94,8% de los costos fiscales.

Tabla 83. Resumen del valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, total declarantes (\$MM y %PIB)

Concepto	2019*		2020**		Var. Costo fiscal %	Part. Costo fiscal %
	Valor	Costo fiscal	Valor	Costo fiscal	2020/19	2020
Total personas jurídicas	20.356	10.344	20.517	10.333	-0,1%	100,0%
Rentas exentas	12.673	4.252	12.896	4.210	-1,0%	40,7%
Descuentos	4.564	4.564	4.505	4.505	-1,3%	43,6%
Deducción por inversión en activos fijos	2.394	803	2.215	717	-10,7%	6,9%
Tarifa diferencial	725	725	901	901	24,3%	8,7%
Total personas naturales	84.472	6.911	79.839	6.532	-5,5%	100,0%
Rentas exentas	84.112	6.551	79.499	6.192	-5,5%	94,8%
Descuentos	361	361	341	341	-5,5%	5,2%
Deducción por inversión en activos fijos	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a.	n.a.
Total	104.828	17.256	100.356	16.865	-2,3%	100,0%
Rentas exentas	96.785	10.803	92.395	10.402	-3,7%	61,7%
Descuentos	4.925	4.925	4.846	4.846	-1,6%	28,7%
Deducción por inversión en activos fijos	2.394	803	2.215	717	-10,7%	4,3%
Tarifa diferencial	725	725	901	901	24,3%	5,3%

Concepto	2019*		2020**	
	Valor (%PIB)	Costo fiscal (%PIB)	Valor (%PIB)	Costo fiscal (%PIB)
Total personas jurídicas	1,9%	1,0%	2,0%	1,0%
Rentas exentas	1,2%	0,4%	1,3%	0,4%
Descuentos	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Deducción por inversión en activos fijos	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Tarifa diferencial	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Total personas naturales	8,0%	0,7%	8,0%	0,7%
Rentas exentas	7,9%	0,6%	7,9%	0,6%
Descuentos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deducción por inversión en activos fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total	9,9%	1,6%	10,0%	1,7%
Rentas exentas	9,1%	1,0%	9,2%	1,0%
Descuentos	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Deducción por inversión en activos fijos	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
Tarifa diferencial	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%

Fuente: DIAN. Con base en las declaraciones de renta.

* La información presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2021 difiere de la publicada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2020, teniendo en cuenta que en ese momento los datos fueron preliminares para personas jurídicas, y estimados para personas naturales.

** Para personas naturales, los datos son estimados con base en las declaraciones de renta del año gravable 2019. Para las personas jurídicas, se trata de la información preliminar con base en las declaraciones de renta del año gravable 2020.

n.a.: no aplica.

Un análisis más preciso de los gastos tributarios y su potencial recaudatorio se efectúa sobre los contribuyentes del impuesto y no sobre los declarantes. Esto debido a que una eventual eliminación de los gastos solicitados por las entidades pertenecientes al régimen especial (entidades sin ánimo de lucro) no necesariamente tendría un efecto positivo en el balance del Gobierno. Del costo fiscal del gasto tributario para las personas jurídicas declarantes (\$10.333 mm), \$9.515 mm corresponden a los contribuyentes por el año gravable 2020,

Tabla 84. Resumen del valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta, total contribuyentes. (\$MM).

Concepto	2019*		2020**		Var. Costo fiscal % 2020/19	Part. Costo fiscal % 2020
	Valor (\$MM)	Costo fiscal (\$MM)	Valor (\$MM)	Costo fiscal (\$MM)		
Total personas jurídicas	17.746	9.483	17.963	9.515	0,3%	100,0%
Rentas exentas	10.063	3.391	10.342	3.392	0,0%	35,6%
Descuentos	4.564	4.564	4.505	4.505	-1,3%	47,3%
Deducción por inversión en activos fijos	2.394	803	2.215	717	-10,7%	7,5%
Tarifa diferencial	725	725	901	901	24,3%	9,5%
Total personas naturales	84.472	6.911	79.839	6.532	-5,5%	100,0%
Rentas exentas	84.112	6.551	79.499	6.192	-5,5%	94,8%
Descuentos	361	361	341	341	-5,5%	5,2%
Deducción por inversión en activos fijos	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a.	n.a.
Total	102.218	16.395	97.802	16.047	-2,1%	100,0%
Rentas exentas	94.175	9.942	89.841	9.584	-3,6%	59,7%
Descuentos	4.925	4.925	4.846	4.846	-1,6%	30,2%
Deducción por inversión en activos fijos	2.394	803	2.215	717	-10,7%	4,5%
Tarifa diferencial	725	725	901	901	24,3%	5,6%

Fuente: DIAN. Con base en las declaraciones de renta.

* La información presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2021 difiere de la publicada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2020, teniendo en cuenta que en ese momento los datos fueron preliminares para personas jurídicas, y estimados para personas naturales.

** Para personas naturales, los datos son estimados con base en las declaraciones de renta del año gravable 2019. Para las personas jurídicas, se trata de la información preliminar con base en las declaraciones de renta del año gravable 2019.

n.a.: no aplica. n.d.: no disponible.

A.2.4.3 Deducción por inversión en activos fijos reales productivos

La deducción por inversión en activos fijos reales productivos para el año gravable 2020 ascendió a \$2.215 mm, presentando una reducción de 7,5% frente al valor observado en el año gravable 2019. Este valor corresponde a lo informado por veinticinco personas jurídicas que tienen contratos de estabilidad jurídica con la nación, estimándose una inversión en este tipo de activos por \$6.104 mm (0,6% del PIB).

Puntualmente, el costo fiscal asociado al uso de la deducción disminuyó 10,7% entre 2019 y 2020, situándose en \$717 mm en el último año. De este costo fiscal, el 56,4% se origina en 20 empresas del sector privado por valor de \$405 mm.

Tabla 85. Deducción por inversión en activos fijos reales productivos y costo fiscal. Año gravable 2020* (\$MM)

Tipo de contribuyentes	Inversión estimada**	Valor deducción	Costo fiscal ***
Sector privado	3.661	1.239	405
Secto público/mixto	2.443	977	313
Tipo	6.104	2.215	717

Fuente: DIAN. Información exógena reportada por las empresas. * Datos preliminares.

** Se calcula a partir de la deducción solicitada.

*** Se calcula a partir del valor de la deducción solicitada aplicando la tarifa del impuesto sobre la renta (incluyendo la tarifa de la sobretasa, si aplica) del respectivo año gravable.

Tres subsectores económicos concentran el 78,6% del costo fiscal por este gasto tributario. Estos subsectores son: Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (37,1%); Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (27,6%); y Actividades financieras y de seguros (14,0%). En promedio, cada persona jurídica solicitó una deducción de \$88,6 mm, disminuyendo su impuesto de renta en un monto cercano a \$28,7 mm.

Tabla 86. Deducción por inversión en activos fijos reales productivos. Por subsector económico. Año gravable 2020* (\$MM)

Subsector económico	Inversión estimada**	Valor deducción	Costo fiscal ***	Participación en el costo fiscal
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	2.085	832	266	37,1%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	2.048	618	198	27,6%
Actividades financieras y de seguros	734	286	100	14,0%
Resto de actividades ****	579	218	70	9,7%
Industrias manufactureras	504	200	64	8,9%
Transporte y almacenamiento	153	61	20	2,7%
Total	6.104	2.215	717	100,0%

Fuente: DIAN. Información exógena reportada por las empresas. * Datos preliminares.

** Se calcula a partir del valor de la deducción solicitada.

*** Se calcula a partir del valor de la deducción solicitada aplicando la tarifa del Impuesto sobre la renta (incluyendo la tarifa de la sobretasa, si aplica) del respectivo año gravable.

****Corresponde a las actividades de Alojamiento y servicios de comida; Información y comunicaciones; Actividades inmobiliarias; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo.

A.2.4.2 Rentas exentas

En el año gravable 2020, las rentas exentas solicitadas por las personas jurídicas declarantes del impuesto de renta ascendieron a \$12.896 mm (1,3% del PIB) y un costo fiscal por valor de \$4.210 mm (0,4% del PIB). Lo anterior significó un incremento de 1,8% respecto al valor observado en 2019 (Tabla 2). Este monto se concentra en seis subsectores económicos que representan el 79,2% del total de las rentas exentas declaradas (Tabla 88).

Los contribuyentes personas jurídicas, en contraposición a las entidades sin ánimo de lucro, son los mayores usuarios de este beneficio. Por el año gravable 2020, el 80,2% de las rentas exentas registradas corresponden a los contribuyentes, quienes declararon un valor de \$10.342 mm, en tanto que el 19,8% corresponde al régimen especial³⁵³ (\$2.554 mm). En el caso de los contribuyentes, sobresale el subsector de Actividades financieras y de seguros (\$5.833 mm). En el régimen especial, los dos primeros subsectores con mayor valor de rentas exentas son Educación (\$938 mm) y Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social (\$441 mm).

³⁵³ En el régimen especial el beneficio neto o excedente tiene el carácter de exento cuando éste se destine directa o indirectamente, en el año siguiente a aquel en el cual se obtuvo, a programas que desarrollen el objeto social y la actividad meritoria de la entidad

Tabla 87. Rentas exentas de las personas jurídicas por tipo de declarante. Total declarantes - Año gravable 2020* (\$MM)

Subsector Económico	Contribuyente	Régimen especial	Total	Participación %
Actividades financieras y de seguros	5.833	12	5.845	45,3%
Construcción	1.127	32	1.159	9,0%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	1.008	0	1.008	7,8%
Educación	4	938	942	7,3%
Transporte y almacenamiento	744	20	765	5,9%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	58	441	499	3,9%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	294	141	434	3,4%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	307	123	431	3,3%
Otras actividades de servicios /Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio	34	392	426	3,3%
Industrias manufactureras	295	12	308	2,4%
Actividades inmobiliarias	198	74	271	2,1%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	191	30	221	1,7%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	25	140	165	1,3%
Información y comunicaciones	105	26	131	1,0%
Alojamiento y servicios de comida	57	72	128	1,0%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	14	40	54	0,4%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	17	29	46	0,4%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	9	31	40	0,3%
Explotación de minas y canteras	23	1	24	0,2%
Total	10.342	2.554	12.896	100,0%
Participación dentro del total de declarantes	80,2%	19,8%	100,0%	

Fuente: DIAN.

* Datos preliminares.

El costo fiscal de las rentas exentas de las personas jurídicas contribuyentes asciende a \$3.392 mm por el año gravable 2020. Dentro del grupo de personas jurídicas contribuyentes en el impuesto de renta que utilizan las rentas exentas, se destacan los subsectores de Actividades financieras y de seguros y Construcción, con una participación de 57,5% y 10,6%, respectivamente.

La reducción promedio de la base gravable³⁵⁴ por la utilización del beneficio por parte del total de las personas jurídicas contribuyentes es equivalente a 39,5%, con una amplia dispersión entre subsectores. Este indicador es más alto en subsectores como Educación y Administración pública y defensa, con una reducción en su base gravable de 97,7% y 95,1%, pero que se caracterizan por exhibir montos bajos de renta exenta respecto al de otros subsectores. En el otro extremo de la tabla, se encuentra el subsector de Explotación de minas y canteras con una renta exenta de \$23 mm y una reducción en su base gravable de 2,4%.

³⁵⁴ Este indicador, que se obtiene al dividir el monto de rentas exentas entre la renta total de los contribuyentes que lo utilizan.

Tabla 88. Rentas exentas de las personas jurídicas contribuyentes del impuesto de renta. (\$MM). Año gravable 2020*

Subsector económico	Monto renta exenta	Costo fiscal	Participación costo fiscal %	Rentas exentas / Renta total **
Educación	4	1	0,0%	97,7%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	25	8	0,2%	95,1%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	9	3	0,1%	90,8%
Actividades inmobiliarias	198	63	1,9%	88,6%
Alojamiento y servicios de comida	57	18	0,5%	88,2%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	191	61	1,8%	79,1%
Construcción	1.127	361	10,6%	68,7%
Otras actividades de servicios	34	11	0,3%	63,1%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	58	19	0,5%	54,1%
Actividades financieras y de seguros	5.833	1.950	57,5%	51,0%
Transporte y almacenamiento	744	238	7,0%	50,3%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	294	94	2,8%	43,2%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	1.008	322	9,5%	27,5%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	307	98	2,9%	19,7%
Información y comunicaciones	105	34	1,0%	18,4%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	17	5	0,2%	12,4%
Industrias manufactureras	295	94	2,8%	10,4%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	14	4	0,1%	3,1%
Explotación de minas y canteras	23	7	0,2%	2,4%
Total	10.342	3.392	100,0%	39,5%

Fuente: DIAN.

* Datos preliminares.

** Renta total entendida como la renta líquida gravable más las rentas exentas. En ambas variables, el conjunto de datos hace referencia a las sociedades que hacen uso de este tratamiento.

Las empresas calificadas como grandes contribuyentes registran rentas exentas por \$8.448 mm en el año gravable 2020, representando el 81,7% del total reportado por los contribuyentes jurídicos. De este monto, las personas jurídicas del sector privado constituyen el 67,7% y las del sector público/mixto el 32,3%. En ambos sectores, las empresas pertenecientes al subsector Actividades financieras y de seguros registraron el mayor valor por este beneficio (Tabla 90).

Tabla 89. Rentas exentas de las personas jurídicas - Grandes contribuyentes. Total contribuyentes. (\$MM). Año gravable 2020*

Subsector económico	Privado	Público / Mixto	Total**	Participación sector privado %	Participación sector público %
Actividades financieras y de seguros	3.813	1.968	5.782	66,7%	72,1%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado / Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	247	753	999	4,3%	27,6%
Construcción	579	0	579	10,1%	0,0%
Transporte y almacenamiento	391	0	391	6,8%	0,0%
Industrias manufactureras	257	0	257	4,5%	0,0%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos	215	0	215	3,8%	0,0%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	87	0	87	1,5%	0,0%
Resto de actividades***	47	8	55	0,8%	0,3%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	38	0	38	0,7%	0,0%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social c	24	0	24	0,4%	0,0%
Alojamiento y servicios de comida	16	0	16	0,3%	0,0%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	6	0	6	0,1%	0,0%
Total	5.719	2.729	8.448	100,0%	100,0%
Participación	67,7%	32,3%	100,0%		

Fuente: DIAN.

* Datos preliminares.

** La diferencia respecto al total de las personas jurídicas contribuyentes del impuesto corresponde al monto de las rentas exentas de las demás personas jurídicas contribuyentes, cuyas rentas ascendieron a \$1.893mm.

*** Corresponde a las actividades de Explotación de minas y canteras; Información y comunicaciones; Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social; y Otras actividades de servicios

En el caso de las rentas exentas³⁵⁵ de personas naturales, se estima un valor para este grupo de declarantes por \$79.499 mm para el año gravable 2020 (Tabla 9). La mayor parte de las rentas exentas de las personas naturales se ubicaría en el subsector Asalariados, representando el 77,4% del total, seguido por el subsector Actividades profesionales, científicas y técnicas con 6,7%, y el subsector Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social con 3,2%.

El 66% del total de las rentas exentas y deducciones imputables correspondería a lo registrado por la cédula general. Dentro de ésta se destacan las originadas por las rentas de trabajo que ascenderían a un monto de \$51.257mm, seguidas de las rentas asociadas a pensiones con una renta exenta de \$27.242 mm (Tabla 91).

³⁵⁵ Incluye las deducciones imputables conforme a lo señalado en el instructivo de diligenciamiento del formulario F-210 de personas naturales para el año gravable 2019.

Tabla 90. Rentas exentas* de las personas naturales. Total declarantes. (\$MM). Año gravable 2020**

Subsector económico	Total	Participación %
Asalariados	61.533	77,4%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	5.299	6,7%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	2.563	3,2%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	1.643	2,1%
Rentistas de capital	1.561	2,0%
Educación	1.169	1,5%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	1.164	1,5%
Transporte y almacenamiento	668	0,8%
Información y comunicaciones	659	0,8%
Construcción	530	0,7%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	509	0,6%
Actividades inmobiliarias	505	0,6%
Industrias manufactureras	438	0,6%
Actividades financieras y de seguros	318	0,4%
Personas naturales subsidiadas por terceros o sin actividad económica	253	0,3%
Alojamiento y servicios de comida	225	0,3%
Otras actividades de servicios	192	0,2%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	110	0,1%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	78	0,1%
Explotación de minas y canteras	47	0,1%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	27	0,0%
Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio	4	0,0%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	3	0,0%
Actividades de organizaciones y entidades extraterritoriales	2	0,0%
Total	79.499	100,0%

Fuente: DIAN.

* Datos estimados.

** Se calculan a partir de la información de las declaraciones del impuesto de renta de las personas naturales del año gravable 2019.

Tabla 91. Rentas exentas y deducciones imputables por tipo de cédula. Total declarantes (\$MM). Año gravable 2020*

Concepto	Cédula general			Cédula de pensiones	Cédula de dividendos y participaciones	Total
	Rentas de trabajo	Rentas de capital	Rentas no laborales			
Rentas exentas y deducciones imputables	51.257	368	601	27.242	30	79.499

Fuente: DIAN. Elaboró: Coordinación de Estudios Económicos. SGAO-DGO-DIAN.

* Datos estimados a partir de los valores diligenciados en las casillas 35, 43, 55, 72 y 80 de las declaraciones del impuesto de renta de las personas naturales del año gravable 2019 (formulario 210).

A.2.4.3 Descuentos tributarios

El costo fiscal total de los descuentos tributarios en el año gravable 2020 ascendió a \$4.846 mm, donde \$4.505 mm corresponden a las personas jurídicas y se estima que las personas naturales solicitaron descuentos por el año gravable 2020 por un monto de \$340,8 mm (Tabla 2).

La utilización de este beneficio por parte de las personas jurídicas se redujo 1,3% entre 2019 y 2020. Dos subsectores económicos (Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas e Industrias manufactureras) representaron el 48,8% del total declarado por el año gravable 2020, acumulando \$2.197 mm. El número de empresas que utilizaron descuentos tributarios en el año 2019 fueron cerca de 33.258 empresas, mientras en el año gravable 2020, este número ascendió a 41.373.

Las sociedades que utilizaron descuentos lograron reducir su impuesto básico de renta, en promedio, en 15,5%. Siete de los diecinueve subsectores económicos presentan una reducción superior al promedio, encabezados por los subsectores de Alojamiento y servicios de comida con 25,3%; Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas, con 24,1%; y Actividades financieras y de seguros con 19,5% (Tabla 93).

Tabla 92. Descuentos tributarios de las personas jurídicas. Total declarantes. (\$MM). Año gravable 2020*

Subsector económico	Valor	Participación %	Descuentos/ Impuesto básico de renta**
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	1.153	25,6%	24,1%
Industrias manufactureras	1.044	23,2%	16,8%
Actividades financieras y de seguros	790	17,5%	19,5%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	358	7,9%	11,8%
Explotación de minas y canteras	210	4,7%	13,2%
Transporte y almacenamiento	182	4,0%	5,0%
Información y comunicaciones	158	3,5%	19,2%
Construcción	157	3,5%	14,8%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	136	3,0%	19,1%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	88	1,9%	11,1%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	65	1,4%	14,0%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	51	1,1%	8,9%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	45	1,0%	7,5%
Actividades inmobiliarias	27	0,6%	7,9%
Alojamiento y servicios de comida	16	0,4%	25,3%
Educación	8	0,2%	16,8%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	7	0,2%	9,7%
Otras actividades de servicios	7	0,2%	14,4%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	2	0,0%	1,2%
Total	4.505	100,0%	15,5%

Fuente: DIAN.

*Datos preliminares.

** Corresponde al total impuesto sobre las rentas líquidas gravables de las empresas que utilizaron el beneficio.

Los descuentos tributarios de las personas jurídicas del sector privado concentran el 90,0% del total de los descuentos (\$4.054 mm) (Tabla 94). En este subconjunto de personas jurídicas, los primeros cuatro subsectores concentran el 73,6%. Para el sector público/mixto, el valor de los descuentos ascendió a \$451 mm, ubicándose en primer lugar el subsector Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.

Tabla 93. Descuentos tributarios de las personas jurídicas declarantes según naturaleza de la sociedad. (\$MM). Año gravable 2020*

Subsector económico	Total	Público / mixto	Privado	Participación % sector privado
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	1.153	1	1.152	28,4%
Industrias manufactureras	1.044	67	977	24,1%
Actividades financieras y de seguros	790	50	740	18,3%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	358	244	113	2,8%
Explotación de minas y canteras	210	12	198	4,9%
Transporte y almacenamiento	182	34	149	3,7%
Información y comunicaciones	158	6	151	3,7%
Construcción	157	1	156	3,8%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	136	0	136	3,4%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	88	1	87	2,1%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	65	0	65	1,6%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	51	33	18	0,5%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	45	0	45	1,1%
Actividades inmobiliarias	27	0	27	0,7%
Alojamiento y servicios de comida	16	0	16	0,4%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación /Otras actividades de servicios	14	0	14	0,3%
Educación	8	0	8	0,2%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	2	0	2	0,0%
Total	4.505	451	4.054	100,0%

Fuente: DIAN.

*Datos preliminares.

Por otra parte, se estima que las personas naturales obtuvieron descuentos tributarios por un valor de \$340,8 mm en el año gravable 2020. El 86,2% corresponderían a descuentos por impuestos pagados en el exterior, entre otros. El subsector Asalariados agruparía cerca del 51% del monto total de los descuentos calculados, seguido por Rentistas de capital y Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (Tabla 95).

Tabla 94. Descuentos tributarios de las personas naturales. Total declarantes. (\$MM). Año gravable 2020*

Subsector económico	Impuestos pagados en el exterior	Donaciones	Otros	Total	Participación %
Asalariados	129,4	26,1	18,0	173,4	50,9%
Rentistas de capital	42,9	4,2	9,8	56,9	16,7%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	1,0	2,3	23,7	27,0	7,9%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	11,5	3,6	6,1	21,2	6,2%
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	2,7	2,1	3,4	8,2	2,4%
Actividades inmobiliarias	4,7	1,7	1,4	7,8	2,3%
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3,1	0,7	3,3	7,1	2,1%
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	1,9	1,6	1,9	5,4	1,6%
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	4,7	0,1	0,6	5,3	1,6%
Industrias manufactureras	0,4	0,6	4,3	5,3	1,6%
Construcción	0,8	0,7	2,5	4,0	1,2%
Información y comunicaciones	2,5	0,7	0,7	4,0	1,2%
Personas naturales subsidiadas por terceros o sin actividad económica	2,7	0,1	0,4	3,2	0,9%
Transporte y almacenamiento	0,3	0,4	2,5	3,2	0,9%
Alojamiento y servicios de comida	0,5	0,2	1,6	2,3	0,7%
Educación	0,4	0,4	1,0	1,9	0,6%
Otras actividades de servicios	0,3	1,0	0,3	1,6	0,5%
Actividades financieras y de seguros	0,3	0,5	0,5	1,3	0,4%
Explotación de minas y canteras	0,8	0,0	0,2	1,0	0,3%
Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0%
Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%
Actividades de organizaciones y entidades extraterritoriales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%
Total	211,0	47,0	82,7	340,8	100,0%

Fuente: DIAN.

* Datos estimados. Se calculan a partir de la información de las declaraciones del impuesto de renta de las personas naturales del año gravable 2019.

A.2.4.5 Tarifa diferencial

El costo fiscal de las tarifas reducidas en el impuesto de renta de las personas jurídicas para el año gravable 2020 exhibió una variación de 24,3%, alcanzando un monto de \$901 mm. Este incremento está asociado al mayor número de contribuyentes que hicieron uso del beneficio de la tarifa reducida, como es el caso de las personas jurídicas pertenecientes al régimen ZOMAC, y de la entrada en vigencia del régimen ZESE. En el caso de ZOMAC, se observó una concentración del costo fiscal en las micro y

pequeñas empresas, quienes liquidan el impuesto a la tarifa del 0%. Para la Zona Económica y Social Especial -ZESE- cuyo beneficio empezó a regir a partir del año gravable 2020, el costo fiscal se situó en \$205,6 mm (Tabla 15). Por último, en lo relativo al costo fiscal asociado a hoteles, editoriales y empresas estatales y comerciales del Estado, se observa una tendencia a la baja, fenómeno que puede ser explicado por el menor ritmo de la economía durante el año 2020.

Tabla 95. Costo fiscal en el impuesto de renta de personas jurídicas por las tarifas reducidas*. Año gravable 2019 – 2020** (\$MM)

Concepto / año gravable	Tarifa reducida	2019		2020	
		Costo fiscal	Número de empresas	Costo fiscal	Número de empresas
ZOMAC		68	600	136	940
-Sociedades que liquidan el impuesto de renta a una tarifa del 0%	0%	67	588	134	924
-Sociedades que liquidan el impuesto de renta al 50% de la tarifa general	16,5% y 16 %	1	12	2	16
ZESE	0%	n.a	n.a	205,6	776
Hoteles	9,0%	18	317	5	286
Editoriales	9,0%	27	198	18	190
Zonas francas	15% - 20%	580	607	514	616
Empresas estatales industriales y comerciales relacionadas con el monopolio de licor y juegos de azar.	9,0%	30	22	16	18
Aprovechamiento de nuevos cultivos de tardío rendimiento	9,0%	2	23	6	24
Total		725	1.767	901	2.850

Fuente: Declaraciones del impuesto de renta de personas jurídicas año gravable 2020, corte mayo de 2021. SGTIT, DIAN.

Elaboró: Coordinación de Estudios Económicos. SGAO, DIAN.

* En el año 2020 no fueron inscritos proyectos relacionados con las megainversiones.

** Cifras preliminares.

A.2.4.6 Contratos de estabilidad jurídica años gravables 2019 – 2020³⁵⁶

El costo fiscal de los contratos de estabilidad jurídica ascendió a \$891 mm por el año gravable 2020 representando 0,1% del PIB, acorde con los conceptos de la Tabla 16. Esto significó una disminución de 12,0% respecto al año gravable 2019, reducción que se presentó por menor tarifa general y la deducción por inversión en activos fijos.

El 80,5% del costo fiscal registrado por el año gravable 2020 tiene origen en la deducción por inversión en activos fijos. El costo fiscal por este rubro pasó de \$803 mm en 2019 a \$717 mm en 2020, como consecuencia de un monto menor de inversión estimada

³⁵⁶ Mediante la Ley 963 de 2005 se crearon los contratos de estabilidad jurídica, norma que estuvo vigente hasta la expedición de la Ley 1607 de 2012. Con esta Ley se eliminó la posibilidad de suscribir nuevos contratos, a excepción de las solicitudes que estaban en curso en el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo en el momento de entrada en vigencia de la Ley 1607 y se estableció mantener las condiciones firmadas en los contratos ya vigentes hasta su terminación.

en activos fijos respecto del año gravable 2019, y de la tarifa nominal del impuesto a la cual se valora el costo fiscal. El 19,5% restante del costo fiscal en cuestión corresponde a la tarifa diferencial en el impuesto sobre la renta, que es del 15%, que aplica a las personas jurídicas que estabilizaron el artículo 240-1 del Estatuto Tributario (tarifa para usuarios de zona franca).

Tabla 96. Contratos de estabilidad jurídica: costo fiscal en el impuesto sobre la renta años gravables 2019-2020* (\$MM y %PIB)

Concepto	2019	2020
Deducción por inversión en activos fijos**	803	717
Tarifa diferencial (menor a la general)***	210	174
Total	1.013	891

Fuente: DIAN.

*: Datos preliminares.

** : Corresponde al valor presentado en la Tabla 2 de este capítulo, así como el que se detalla en la sección correspondiente a este gasto tributario.

***: La tarifa general del impuesto sobre la renta para los años gravables 2019 y 2020 es de 33% y 32% respectivamente. Se compara con la tarifa del impuesto sobre la renta para los usuarios de zonas francas con contrato de estabilidad jurídica vigente, que es igual a 15%.

A.2.4.7 Gasto tributario en las Zonas Francas y Usuarios de Zonas Francas en el impuesto de renta: Tarifa diferencial, rentas exentas y descuentos tributarios.

El costo fiscal generado por el tratamiento preferencial³⁵⁷ en el impuesto de renta (tarifa) de las zonas francas y usuarios de zonas francas para el año gravable 2020 ascendió a \$514 mm, representando 0,05% del PIB (Tabla 98). Esto representa una disminución cercana al 11,4% frente al año anterior. Se estima que el costo fiscal promedio en los últimos dos años se acerca \$547 mm, destacándose el 2019, año en el que ascendió a \$580 mm (0,05% del PIB). Por su parte, para el año gravable 2020, las rentas exentas y los descuentos tributarios ascendieron a \$69,3 mm, con un costo fiscal de \$68,1 mm.

³⁵⁷ El costo fiscal corresponde a la diferencia de 12 puntos de tarifa en el impuesto de renta de los usuarios industriales y operadores de zonas francas (20%) respecto de la tarifa general por el año gravable 2020 (32%).

A.2.4.7.1 Tarifa diferencial por tipo de Zona Franca y Usuario de Zona Franca.

En Colombia existen principalmente dos tipos de zonas francas. Zona Franca Permanente (ZFP) y Zona Franca Permanente Especial (ZFPE). En total, para estos el costo fiscal del tratamiento preferencial asciende a \$283 mm. En el caso de las zonas francas permanentes especiales (ZFPE) para el año gravable 2020 el costo ascendió a \$276 mm. Por otra parte, el costo fiscal generado por el tratamiento preferencial en el impuesto de renta (tarifa) de los usuarios de zonas francas, ubicados principalmente en las ZFP, para el año gravable 2020 ascendió a \$231 mm.

Tabla 97. Costo fiscal por tarifa diferencial en el impuesto de renta años gravables 2019– 2020 (\$MM), de las Zonas Francas y Usuarios de Zonas Francas.

Concepto	2019	2020
Zonas Francas	363	283
Zonas Francas Permanentes	9	7
Zonas Francas Permanentes Especiales	354	276
Usuarios de Zonas Francas	217	231
Usuarios Industriales de Bienes	55	37
Usuarios Industriales de Bienes y Servicios	144	175
Usuarios Industriales de Servicios	18	19
Total Costo Fiscal UZF y ZF	580	514

Fuente: Declaraciones de renta años gravables 2019-2020. Listado zonas francas y usuarios de zonas francas, MINCIT.

Elaboró: Coordinación de Estudios Económicos, SGAO-DGO-DIAN.

A.2.4.7.2 Costo fiscal en el Impuesto de renta por el uso de rentas exentas y descuentos tributarios de las zonas francas y usuarios de zonas francas

El costo fiscal asociado al gasto tributario de las zonas francas y de usuarios de zonas francas, ascendió a \$68.1 mm, representando una participación del 13% del total del costo fiscal del año gravable 2020, De este costo, el 99% corresponde a descuentos y el 0,8% corresponde a rentas exentas (Tabla 99).

Tabla 98. Resumen del valor y el costo fiscal de los principales gastos tributarios en el impuesto sobre la renta de las zonas francas y los usuarios de zonas francas. (\$MM).

Concepto	Año 2020	
	Valor beneficio	Costo fiscal
Rentas Exentas	1,7	0,5
Descuentos	67,6	67,6
Total ZF y UZF	69,3	68,1

Fuente: Declaraciones de renta años gravables 2019-2020, ADEO. Listado zonas francas y usuarios de zonas francas, MINCIT.

Elaboró: Coordinación de Estudios Económicos, SGAO-DGO-DIAN.

A.2.5 Cuantificación de los beneficios tributarios en el impuesto sobre las ventas – IVA

El costo fiscal de los tratamientos preferenciales del Impuesto sobre las Ventas (IVA), empleando como punto de referencia la tarifa general del 19%, para los años gravables 2019 y 2020 ascendió a 4,8% del PIB y 4,9% del PIB, respectivamente³⁵⁸ (Ver Tabla 100). Para el año gravable 2020, las exclusiones de bienes y servicios del IVA corresponden al 68,6% del total del gasto fiscal, mientras los bienes y servicios exentos representan el 24,2% y los bienes y servicios con tarifa diferencial el 7,2%.

³⁵⁸ El impacto fiscal por las modificaciones en el Impuesto sobre las ventas (IVA) se calcula a partir del “Modelo del IVA” desarrollado por la DIAN, el cual permite hacer una comparación entre el recaudo tributario efectivamente aportado por los contribuyentes y la estimación del recaudo potencial en ausencia de estas medidas. El recaudo potencial se estima a partir de la estructura de la economía y de las definiciones legales en materia de base gravable y tarifas, dentro del marco normativo vigente, para cuantificar la base imponible del IVA de cuentas nacionales. Para estimar el IVA potencial, los cálculos se efectúan en forma marginal, llevando a la tarifa general cada uno de los 66 grupos de productos (a dos dígitos) conformados de acuerdo a la Clasificación Central de Producto adaptada para Colombia (CPC 2.0 A.C.) en las Tablas de Oferta – Utilización (COU) de Cuentas Nacionales, manteniendo el estado de gravado, excluido o exento de los demás productos de la economía.

Tabla 99. Estimación del impacto fiscal por existencia de tratamientos diferenciales en el IVA frente a la tarifa general de 19% para los años gravables 2019 y 2020 (MM de pesos y como porcentaje del PIB)

Año gravable 2019 (\$MM)

Concepto	Valor estimado de pasar de la tarifa actual a la tarifa general	Participación% en el PIB	Valor por punto de tarifa
Bienes y servicios excluidos	38,690	3.6%	2,036
Bienes exentos	8,875	0.8%	467
Bienes y servicios al 5%	3,221	0.3%	230
Total	50,785	4.8%	

Año gravable 2020 (\$MM)

Concepto	Valor estimado de pasar de la tarifa actual a la tarifa general	Participación% en el PIB	Valor por punto de tarifa
Bienes y servicios excluidos	33,573	3.3%	1,767
Bienes exentos	11,849	1.2%	624
Bienes y servicios al 5%	3,537	0.4%	253
Total	48,958	4.9%	

Fuente: DIAN

A.2.5.1 Bienes y servicios excluidos³⁵⁹

El gasto fiscal por exclusiones³⁶⁰ del IVA ascendió a \$33,6 billones de pesos (aproximadamente \$1,8 billones por punto de tarifa) para el año 2020. Este gasto se concentra principalmente en tres categorías que representan el 42,4% de la estimación: Productos de la agricultura y la horticultura, Servicios financieros y servicios conexos y Servicios inmobiliarios (Ver detalle en Tabla 20). Se precisa que, por recomendación de la Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios, desde el año gravable 2019 no se incluyen dentro de la medición del impacto los servicios³⁶¹, como los alquileres imputados y la producción y consumo de productos ilícitos.

³⁵⁹ En el caso de los bienes y servicios excluidos no se presenta el dato histórico debido al cambio en la metodología

³⁶⁰ El Estatuto Tributario incorpora en el artículo 424 los bienes excluidos del IVA y en el artículo 476, los servicios excluidos del mismo.

³⁶¹ Comprende la provisión de educación y servicios sanitarios gratuitos, servicios administrativos públicos y prestaciones de seguridad social, servicios de asociaciones, y servicios deportivos, culturales y recreativos de no mercado.

En el gasto fiscal del 2020 de los bienes y servicios excluidos se presentan dos caídas relevantes asociadas al sector de construcción y otra relacionada con el tratamiento de los medicamentos. En primer lugar, en el caso del sector construcción se observa una reducción de la base gravable debido a la caída del PIB sectorial, lo cual disminuye el impacto del costo fiscal. Así, se resalta un menor impacto fiscal en el año 2020, con una caída del \$1,920 mm. Por su parte, el diferencial existente en el cálculo realizado para el sector de *Otros productos químicos; fibras artificiales o fibras industriales hechas por el hombre* entre los años gravables 2019 y 2020 se explica por el cambio en el tratamiento tarifario en IVA de los productos farmacéuticos. Puntualmente, los medicamentos pasaron de excluidos a exentos a partir de la vigencia de la Ley 2010 de 2019. Por lo anterior, para el año gravable 2020 los productos farmacéuticos no se consideran en el cálculo del impacto fiscal por no gravar los bienes excluidos a la tarifa general del 19%, sino que se incluyeron en los cálculos de la sección de bienes y servicios exentos.

Tabla 100. Impacto fiscal por no gravar los bienes y servicios excluidos a la tarifa general de 19% para los años gravables 2019 y 2020 (Miles de millones de pesos)

Código del producto matriz utilización	Descripción	2019	2020
1	Productos de la agricultura y la horticultura	5,511	6,332
71	Servicios financieros y servicios conexos	4,035	3,979
72	Servicios inmobiliarios	3,786	3,931
86	Servicios de apoyo a la agricultura, la caza, la silvicultura, la pesca, la minería y los servicios públicos	2,931	2,928
92	Servicios de educación	2,929	2,918
93	Servicios para el cuidado de la salud humana y servicios sociales	2,112	2,081
64 + 65 + 66	Servicios de transporte de pasajeros; servicios de transporte de carga; servicios de alquiler de vehículos de transporte con operario	2,626	1,599
85	Servicios de soporte	1,508	1,234
96	Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos	1,379	1,210
17	Electricidad, gas de ciudad, vapor y agua caliente	1,137	1,157
69	Servicios de distribución de electricidad, gas y agua (por cuenta propia)	1,122	1,084
94	Servicios de alcantarillado, recolección, tratamiento y disposición de desechos y otros servicios de saneamiento ambiental	799	807

23	Productos de molinería, almidones y productos derivados del almidón; otros productos alimenticios	629	669
98	Servicios domésticos	764	610
34	Químicos básicos	458	453
47	Equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	449	451
67	Servicios de apoyo al transporte	545	374
12 + 13	Petróleo crudo y gas natural; minerales y concentrados de uranio y torio	569	363
48	Aparatos médicos, instrumentos ópticos y de precisión, relojes	337	334
45	Maquinaria de oficina, contabilidad e informática	231	231
73	Servicios de arrendamiento o alquiler	209	167
68	Servicios postales y de mensajería	167	160
84	Servicios de telecomunicaciones, transmisión y suministro de información	150	133
37	Vidrio y productos de vidrio y otros productos no metálicos n.c.p.	112	110
24	Bebidas	133	109
81	Servicios de investigación y desarrollo	106	105
97	Otros servicios personales	101	92
49	Equipo de transporte	3	21
44	Maquinaria para usos especiales	23	21
38	Muebles; otros bienes transportables n.c.p.	20	19
21	Carne, pescado, frutas, hortalizas, aceites y grasas	16	16
53	Construcciones	1,934	14
18	Agua natural	10	11
27	Artículos textiles (excepto prendas de vestir)	13	10
36	Productos de caucho y plástico	10	9
4	Pescado y otros productos de la pesca	6	8
16	Otros minerales	13	7
33	Productos de hornos de coque; productos de refinación de petróleo y combustible nuclear	11	7
43	Maquinaria para uso general	6	6
83	Otros servicios profesionales, científicos y técnicos	1	1
3	Productos de la silvicultura y de la explotación forestal	0	0
14	Minerales metálicos	0	0
15	Piedra, arena y arcilla	0	0
22	Productos lácteos y ovoproductos	0	0
25	Productos de tabaco	0	0
28	Tejido de punto o ganchillo; prendas de vestir	0	0
29	Cuero y productos de cuero; calzado	0	0
31	Productos de madera, corcho, cestería y espartería	0	0
35	Otros productos químicos; fibras artificiales (o fibras industriales hechas por el hombre)	1,916	0
39	Desperdicios; desechos y residuos	0	0
41	Metales básicos	0	0

42	Productos metálicos elaborados (excepto maquinaria y equipo)	0	0
46	Maquinaria y aparatos eléctricos	0	0
54	Servicios de construcción	0	0
63	Alojamiento; servicios de suministros de comidas y bebidas	0	0
82	Servicios jurídicos y contables	0	0
87	Servicios de mantenimiento, reparación e instalación (excepto servicios de construcción)	0	0
88	Servicios de fabricación de insumos físicos que son propiedad de otros	0	0
89	Servicios de edición, impresión y reproducción; servicios de recuperación de materiales y otros servicios de fabricación	0	0
91	Servicios de la administración pública y otros servicios prestados a la comunidad en general; servicios de seguridad social obligatoria	0	0
95	Servicios de asociaciones	0	0
61 + 62	Servicios de comercio (venta al por mayor y venta al por menor)	0	0
26	Hilados e hilos; tejidos de fibras textiles incluso afelpados	-0.1	-0.3
32	Pasta o pulpa, papel y productos de papel; impresos y artículos relacionados	-9	-10
11	Carbón de hulla, lignito y turba	11	-20
2	Animales vivos y productos animales (excepto la carne)	-131	-167
Total		38,690	33,573

Fuente: DIAN.

A.2.5.2 Bienes y servicios exentos

El gasto fiscal por bienes y servicios exentos³⁶² del IVA ascendió a \$11,5 billones de pesos para el año 2020 (Ver Tabla 102). Dentro de este grupo, se destacan los productos farmacéuticos con un impacto fiscal del orden de \$2,4 billones en el año 2020, representando el 20,7% del total del efecto. El costo fiscal asociado a los demás bienes exentos se concentra en carnes de aves, biodiesel y carne de ganado bovino con el 35,9% del total del costo.

³⁶² En Colombia la categoría de exentos se aplica a las exportaciones, donaciones y a algunos bienes y servicios específicos establecidos en los artículos 477 al 481 del Estatuto Tributario

Tabla 101. Costo fiscal de no gravar los bienes y servicios exentos a la tarifa general de 19%. Años gravables 2019 y 2020. (\$MM)

Productos	2019	2020
1. Leche, carnes, huevos	6,324	7,166
Arroz para consumo humano*	390	873
Ganado bovino, excepto ganado para lidia	32	33
Leche sin elaborar	190	202
Huevos con cáscara frescos, en conserva o cocidos	549	583
Pescado fresco, refrigerado o congelado y filetes	641	755
Camarones y langostinos, congelados y sin congelar	9	10
Carne de ganado bovino fresca, refrigerada o congelada	1,124	1,171
Carne de ganado porcino fresca, refrigerada o congelada	803	835
Carne de ganado ovino, caprino y otros, fresca, refrigerada o congelada	10	10
Despojos comestibles de especies bovina, porcina y otros, frescos, refrigerados.	136	142
Carnes y despojos comestibles de aves frescos, refrigerados o congelados	1,506	1,570
Leche líquida procesada, crema (nata) de leche, fresca y suero	513	540
Leche y crema (nata) en estado sólido; leche y nata, concentrados o con adición de azúcar u otro edulcorante, en estado diferente al sólido	188	198
Queso fresco	232	244
2. Libros y revistas	265	237
Libros impresos (textos educativos, diccionarios, enciclopedias, atlas, directorios, científicos y técnicos, animados y para colorear, etc.)	154	139
Diarios, revistas y publicaciones periódicas	53	47
Cuadernos de tipo escolar	59	51
3. Otros bienes	2,055	3,923
Biodiesel mezclado y biodiesel b100	1,925	1,408
Alcohol carburante	0.05	0.05
Armas y municiones y sus partes y piezas	27	24
Toallas y compresas higiénicas	103	100
Productos farmacéuticos**	n.a.	2,391
Servicios		
Servicios de conexión y acceso a Internet estratos 1 y 2	231	215
Total	8,875	11,542

Fuente: DIAN.

* A partir de la vigencia de la Ley 1955 de 2019.

** De acuerdo a lo establecido por la Ley 2010 de 2019.
n.a: No aplica.

El costo fiscal correspondiente al beneficio de bienes exentos relacionado con zonas francas en el año gravable 2020 fue de \$307 mm. Por recomendación de la Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios, la medición se realiza teniendo en cuenta la diferencia entre el impacto fiscal estimado a partir del monto generado por la venta de materias primas, partes, insumos y bienes terminados, que se vendan desde el territorio aduanero nacional (TAN) a usuarios industriales de bienes o de servicios de zona franca o entre estos, siempre que los mismos sean necesarios para el desarrollo del objeto social de dichos usuarios y el valor autoliquidado de IVA obtenido de las Declaraciones Especiales de Importación³⁶³.

En suma, el costo fiscal total asociado a los bienes y servicios exentos de IVA en 2020 (\$11,8 billones) presentó un aumento de 0,4pp del PIB en comparación con 2019. Esto obedece fundamentalmente al cambio en el tratamiento tarifario de IVA de excluidos a exentos de los productos farmacéuticos, establecido en la Ley 2010 de 2019. En la Tabla 23 se presenta el histórico de la medición del costo fiscal asociado a no gravar los bienes y servicios exentos a la tarifa general de 16% para los años gravables 2011 a 2016 y de 19% para los años gravables 2017 a 2020.

Tabla 102. Costo fiscal por la existencia de bienes exentos. Años gravables 2011 – 2020* (Miles de millones de pesos)

Año gravable	Monto por punto de tarifa	Efecto total resultante	Part.% en el PIB
2011	141	2,262	0.4%
2012	167	2,666	0.4%
2013	209	3,347	0.5%
2014	217	3,466	0.5%
2015	220	3,527	0.4%
2016	252	4,034	0.5%
2017	394	7,483	0.8%
2018	403	7,663	0.8%
2019	467	8,875	0.8%
2020	624	11,849	1.2%

Fuente: DIAN

*Incluye los cambios introducidos por la Ley 1430 de 2010, Ley 1607 de 2012, Ley 1819 de 2016, Ley 1955 de 2019 y Ley 2010 de 2019. En el año gravable 2020 se incluye la medición del efecto del costo fiscal asociado al beneficio de bienes exentos relacionado con zonas francas, de acuerdo con la metodología recomendada por la CEBT.

³⁶³ Art. 1. Resolución DIAN 00007 de enero de 2020. Teniendo en cuenta que las cifras reveladas por las Declaraciones Especiales de IVA no están disponibles para años anteriores a 2020, el valor cuantificado de la exención por las transacciones entre TAN y zona franca y entre usuarios ya no se presenta en el cuadro histórico, a diferencia de la metodología que se venía llevando a cabo en años anteriores.

A.2.5.3 Bienes y servicios gravados con tarifa del 5%

El efecto recaudatorio de pasar a la tarifa general (19%) los bienes y servicios que están gravados al 5% en el año gravable 2020 representaría ingresos tributarios adicionales cercanos a \$3,5 billones que equivalen a \$253 mil millones por un punto de tarifa. El costo fiscal de este grupo se concentra en las categorías de gasolina y ACPM, preparaciones utilizadas en la alimentación de animales y salud prepagada, las cuales representan el 49,3% del total del costo fiscal en el año gravable 2020 (Ver Tabla 104).

Tabla 103. Impacto fiscal de no gravar a la tarifa general de 19%, bienes y servicios que actualmente tienen tarifa de 5%. Años gravables 2019 y 2020. (Miles de millones de pesos)

Producto	2019	2020
1. Servicios a la tarifa de 5%	435	455
Salud prepagada	422	443
Seguros agrarios	11	12
Almacenamiento de productos agrícolas	1	1
2. Bienes a la tarifa de 5%	2,764	3,081
Gasolina y ACPM*	486	719
Preparaciones utilizadas en la alimentación de animales	518	582
Aguardiente y ron	241	208
Azúcar	180	196
Chocolate de mesa	182	177
Extractos esencias, concentrados y preparaciones de café (café liofilizado, café instantáneo); sucedáneos del café que contengan café	153	170
Harinas de trigo o de morcajo y otros cereales	135	150
Troncos de madera (troncos de coníferas y de especies no coníferas) y demás maderas en bruto	125	134
Pastas alimenticias sin cocer, rellenas que contengan huevo y las demás	115	129
Café descafeinado sin tostar; café tostado, incluso molido, descafeinado o no	107	118
Whisky, brandy, vodka y sus concentrados, mistelas y cremas y otras bebidas	102	89
Vehículos automóbiles eléctricos para transporte de personas	73	56
Vinos y sidra, peradas, aguamiel y otras bebidas fermentadas	52	46

Borra de algodón; tortas y demás residuos de la extracción de grasas o aceites vegetales; harina y polvo de semillas o de frutos oleaginosos.	36	40
Palas, azadas, picos, rastrillos, cuchillas y otros.	34	39
Arroz para uso industrial	31	36
Motores para vehículos eléctricos	33	33
Maíz para uso industrial	25	29
Productos de panadería a base de sagú, yuca y achira	24	26
Maquinaria agropecuaria	21	19
Vehículos eléctricos de pasajeros para transporte público	24	18
Aceites vegetales crudos	25	16
Trigo en grano	12	14
Nuez y fruto de palma	11	8
Compresores para gas vehicular y sus partes	6	6
Bicicletas y Bicicletas eléctricas (incluidos los triciclos de reparto) cuyo valor exceda de 50 UVT**	n.a.	5
Salchichón, butifarra y mortadela	5	5
Motocicletas eléctricas (incluidos los ciclomotores) cuyo valor exceda de 50 UVT**	n.a.	3
Recipientes de fundición, de hierro o acero sin soldadura, para gas comprimido o licuado.	2	2
Harina, polvo y gránulos de carne o despojos, no comestibles	2	2
Vehículos eléctricos para el transporte de mercancías	2	2
Sorgo, centeno, avena, mijo y otros cereales n.c.p.	1	1
Mieles y melazas	1	1
Barcazas y remolcadores	0	0
Algodón desmotado	0	0
Motocicletas eléctricas (incluidos los ciclomotores)	7	n.a.
Bicicletas eléctricas (incluidos los triciclos de reparto)	0	n.a.
Bicicletas y demás velocípedos (incluidos los triciclos de reparto), sin motor cuyo valor no exceda los 50 UVT.	15	n.a.
Total	3,221	3,537

Fuente: DIAN

* A partir de la vigencia de la Ley 1955 de mayo 25 de 2019. En este sentido, la simulación del impacto fiscal de no gravar a la tarifa general de 19% a la Gasolina y ACPM en el año 2019 considera el efecto de aproximadamente seis (6) meses. ** Teniendo en cuenta las modificaciones establecidas en la Ley 2010 de 2019. n.a.: No aplica.

El costo fiscal asociado a las tarifas diferenciales de IVA en 2020 presentó un aumento de 0,1pp del PIB en comparación con 2019. La Tabla 25 presenta el histórico de la medición del costo fiscal derivado de la existencia de bienes y servicios gravados a

tarifas diferenciales en IVA y obtenido a partir del ejercicio de gravarlos a la tarifa general de 16% para los años gravables 2011 a 2016 y de 19% para los años gravables 2017 a 2020.

Tabla 104. Costo fiscal por la existencia de tarifas diferenciales en IVA respecto a la tarifa general. Años gravables 2011 – 2020. (Miles de millones de pesos)

Año gravable	Efecto total resultante	Participación% en el PIB
2011	884	0.1%
2012	1,099	0.2%
2013	1,018	0.1%
2014	1,106	0.1%
2015	1,133	0.1%
2016	1,339	0.2%
2017	2,992	0.3%
2018	2,649	0.3%
2019	3,221	0.3%
2020	3,537	0.4%

Fuente: DIAN

A.2.5.3.1 Gastos tributarios en el impuesto nacional al carbono – años gravables 2017 – 2020

Este gravamen responde a la necesidad del país de contar con instrumentos económicos para incentivar el cumplimiento de las metas de mitigación de gases efecto invernadero (GEI). Recae sobre el contenido de carbono de todos los combustibles fósiles, incluyendo los derivados de petróleo y todos los tipos de gas fósil que sean usados con fines energéticos (siempre que sean usados para combustión).

Dentro de la estructura total de los impuestos administrados por la DIAN, los recursos provenientes del impuesto al carbono son relativamente pequeños. Entre 2017 y 2020, el recaudo por este impuesto tuvo una participación promedio de 0,3% del total del recaudo bruto (0,04% del PIB).

Existen cinco categorías que corresponden a gastos tributarios³⁶⁴ de este impuesto. En la sección de no gravados del formulario se presentan los siguientes beneficios: 1) la gasolina vendida, retirada o importada en departamentos y municipios exentos, 2) el ACPM

³⁶⁴ Conforme a la información contenida en las declaraciones del impuesto (formulario 435) para los años gravables entre 2017 y 2020.

vendido, retirado o importado en departamentos y municipios exentos³⁶⁵, 3) los combustibles fósiles certificados como carbono neutro (entendido como la neutralización de las emisiones de gases efecto invernadero asociadas al uso del combustible), 4) el diésel marino y combustibles utilizados para reaprovisionamiento de buques, naves y aeronaves en tráfico internacional y 5) los combustibles fósiles destinados a la exportación.

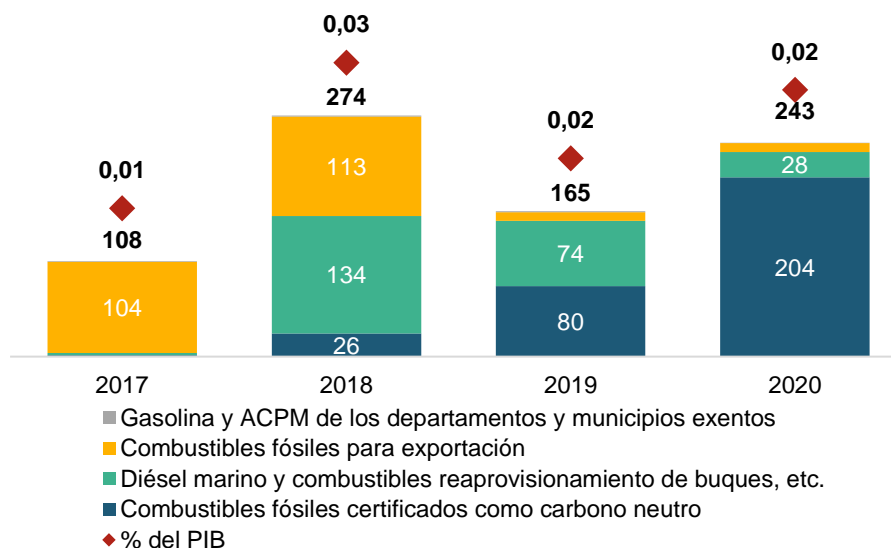
El costo fiscal de los beneficios tributarios en el impuesto al carbono en 2020 fue de \$243 mm (0,02% del PIB)³⁶⁶. Por tipo de beneficio, los combustibles fósiles certificados como carbono neutro representaron el mayor costo con una participación de 83,9%, seguido del diésel marino y combustibles para reaprovisionamiento de buques (11,7%), de los combustibles fósiles para exportación (4,2%) y la gasolina y ACPM de los departamentos y municipios exentos (0,2%) (Gráfico 132).

Frente a 2019, el costo de los beneficios tributarios aumentó en 47,1% y en 0,01 pp del PIB. Este incremento se explicó por el crecimiento de las cantidades de los combustibles fósiles certificados como carbono neutro (130,8%), el cual implicó una expansión anual del costo fiscal de 74,9%. Este resultado fue parcialmente contrarrestado por la contracción de las cantidades de diésel marino y combustibles para reaprovisionamiento de buques (-63,4%).

³⁶⁵ Inicialmente, la Ley 1819 de 2016 reconocía este beneficio para los departamentos de Guainía, Vaupés y Amazonas. Posteriormente, la Ley 2010 de 2019 incluyó los departamentos de Caquetá, Guaviare, Putumayo y Vichada, y los municipios de Sipi, Río Sucio, Alto Baudó, Bajo Baudó, Acandí, Unguía, Litoral de San Juan, Bojayá, Medio Atrato, Iró, Bahía Solano, Juradó y Carmen del Darién del Departamento del Chocó.

³⁶⁶ Para determinar el costo fiscal de los dos primeros beneficios, se multiplica las cantidades reportadas por los contribuyentes por su correspondiente tarifa de gasolina y ACPM, respectivamente. Para el caso del tercer y quinto componente, las tarifas de los cinco combustibles fósiles contemplados en la ley se ponderan por la participación de las cantidades registradas en la sección de gravados para cada año. Para el cuarto beneficio se emplea la tarifa del ACPM.

Gráfico 132. Costo fiscal de los beneficios tributarios en el impuesto nacional al carbono, por concepto (\$MM y %PIB)



Fuente: Formulario 435 – Declaración del Impuesto Nacional al Carbono. Subdirección de Gestión de Tecnología de Información y Telecomunicaciones - DGO – DIAN.

Elaboró: Coordinación de Estudios Económicos, SGAO-DIAN.

A.2.6 Gastos tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM – años gravables 2013 - 2020

El impuesto nacional a la gasolina y al ACPM fue creado por la Ley 1607 de 2012, dada la necesidad de unificar en un solo impuesto los gravámenes que anteriormente recaían sobre los combustibles, la gasolina y ACPM. A partir de 2017, con la Ley 1819 de 2016, se volvió a introducir el IVA a la tarifa general sobre estos combustibles y, como resultado, se redujeron las tarifas establecidas en el impuesto a la gasolina y al ACPM.

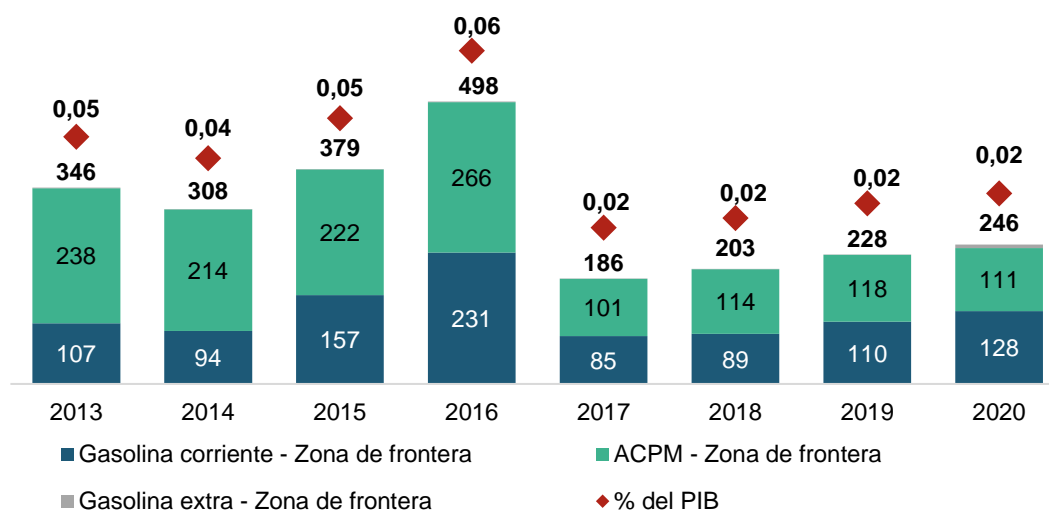
Debido a este cambio en la legislación tributaria, la participación del recaudo de este impuesto disminuyó desde 2017. Entre 2013 y 2016 este gravamen representaba en promedio el 2,7% de los recursos tributarios totales (0,4% del PIB), y entre 2017 y 2020 su ponderación disminuyó a 1,0% (0,2% del PIB).

Dentro de la Ley 1607 de 2012 se reconocieron una serie de exenciones para el impuesto a la gasolina y al ACPM. Particularmente, se estableció que el alcohol carburante con destino a la mezcla con gasolina para vehículos automotores y el biocombustible de origen vegetal o animal de producción nacional con destino a la mezcla con ACPM para uso de motores diésel, no están sujetos al impuesto nacional a la gasolina y al ACPM. Por otra parte, los combustibles vendidos o importados en zonas de frontera

quedan exentos del impuesto nacional a la gasolina. Finalmente, al igual que en el impuesto nacional al carbono, la venta de diésel marino y combustibles utilizados para reaprovisionamiento de los buques en tráfico internacional son considerados como una exportación y, por lo tanto, no son objeto de cobro del impuesto nacional a la gasolina y al ACPM.

Desde la promulgación de la Ley 1819 de 2016, en promedio el costo fiscal de las exenciones para las zonas de frontera se ha mantenido estable como porcentaje del PIB. En efecto, en 2020 el costo fiscal de estos beneficios fue de \$246 mm y representó 0,02% del PIB (Gráfico 133)³⁶⁷.

Gráfico 133. Costo fiscal de los beneficios tributarios en el impuesto nacional a la gasolina y al ACPM, por concepto (Miles de millones de pesos y % del PIB)



Fuente: Formulario 430 – Declaración Impuesto Nacional a la Gasolina y ACPM. Subdirección de Gestión de Tecnología de Información y Telecomunicaciones - DGO – DIAN.

Elaboró: Coordinación de Estudios Económicos, SGAO-DIAN.

³⁶⁷ Al igual que en el caso del impuesto nacional al carbono, el costo fiscal de los beneficios tributarios se calcula como el producto obtenido entre los galones de gasolina y ACPM no gravados por un beneficio tributario y su correspondiente tarifa. La estimación de estos cálculos se realiza con base en las declaraciones (formulario 430) desde el año gravable 2013 hasta 2020, las cuales permiten cuantificar únicamente el costo fiscal de los beneficios tributarios de las zonas de frontera.

A.2.7 Anexo

Tabla 105. Correspondencia entre sector y subsector económicos para los años gravables 2019 y 2020*

Sector económico	Subsector económico
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca
Minería	Explotación de minas y canteras
Manufactura	Industrias manufactureras
Electricidad, gas, vapor y agua	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado
	Distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental
Construcción	Construcción
Comercio al por mayor y al por menor, transporte y almacenamiento, actividades de alojamiento y de servicio de comidas	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas
	Transporte y almacenamiento
Información y comunicaciones	Alojamiento y servicios de comida
	Información y comunicaciones
Actividades financieras, inmobiliarias y de seguros	Actividades financieras y de seguros
	Actividades inmobiliarias
Actividades profesionales, científicas, técnicas y de servicios administrativos y de apoyo	Actividades profesionales, científicas y técnicas
	Actividades de servicios administrativos y de apoyo
Actividades de la administración pública y defensa, de enseñanza, actividades de atención de la salud y de asistencia social	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria
	Educación
Otras actividades de servicios	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social
	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación
	Otras actividades de servicios
	Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio
Actividades propias de las personas naturales	Actividades de organizaciones y entidades extraterritoriales
	Asalariados
	Personas naturales subsidiadas por terceros o sin actividad económica
	Rentistas de capital

Fuente: DIAN.

*Con base en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas CIIU v. 4.0 adaptada para Colombia.

Apéndice 3: Compromisos de mediano y largo plazo con vigencias futuras

Este apéndice presenta los compromisos de gasto que afectan los presupuestos amparados mediante el mecanismo de vigencias futuras (VF)³⁶⁸ con corte a mayo de 2021. En primer lugar, se presentan las autorizaciones otorgadas por tipo de VF³⁶⁹, monto y cuatrienios (por periodos de gobierno); en segundo lugar, se presentan los proyectos de inversión más significativos, por su importancia estratégica; en tercer lugar, se presentan las modificaciones a los cupos de APP realizadas en el último periodo; y se finaliza con datos históricos sobre evolución de las VF en el Presupuesto General de la Nación (PGN).

A.3.1 Cupo total autorizado de vigencias futuras

En total, las VF autorizadas con corte a mayo 31 de 2021 ascienden a \$120.329 mm (precios constantes de 2021) y cubren el periodo 2022-2048³⁷⁰, según registros realizados en el Sistema Integrado de Información Financiera - SIIF Nación II³⁷¹. Para el periodo del 2022-2032, se autorizaron VF por \$90.639,4 mm, 75,3% del total autorizado. Por concepto de gasto, las autorizaciones se concentran en gastos de inversión con un total de \$117.570,1 mm (97,7%), mientras los \$2.755,3 mm (2,3%) restantes se autorizaron para gastos de funcionamiento.

Tabla 106. Vigencias futuras por tipo y cuatrienio (periodos de gobierno) – \$MM constantes de 2021

Tipo	2022	2023-2026	2027-2030	2031-2034	2035-2038	2039-2042	2043-2046	2047-2050*	Total
APP	3.567	14.208	14.202	13.251	8.316	2.291	0	0	55.834
Excepcional	3.439	11.283	6.658	3.847	3.786	2.635	2.635	1.318	35.600
Ordinaria	12.297	11.535	4.368	185	185	185	139	0	28.894
Total general	19.303	37.026	25.228	17.283	12.287	5.111	2.774	1.318	120.329
Participación acumulada %	16,0	46,8	67,8	82,1	92,4	96,6	98,9	100,0	

APP: Asociaciones Público Privadas. *Las autorizaciones de VF se han otorgado hasta el año 2048

**Autorizaciones con corte a mayo 31 de 2021 Fuente: SIIF Nación, DGPPN – MHCP

En términos generales, las VF autorizadas se concentran en proyectos para los siguientes cuatro periodos de gobierno. En efecto, el 82,1% del monto total autorizado

³⁶⁸ 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.

³⁶⁹ Las características y definiciones básicas de las VF se pueden encontrar en el Anexo A3.1.1.

³⁷⁰ Información de autorizaciones registrada en el Sistema Integrado de Información Financiera - SIIF Nación II con corte al 31 de mayo de 2021. 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 II, de acuerdo con la dinámica de contratación.

³⁷¹ Una vez autorizada la vigencia futura por el CONFIS o quien este delegue, se finaliza su registro en el SIIF Nación II y la entidad procede, de acuerdo con la dinámica de contratación, a realizar el registro de los compromisos.

se encuentra en los primeros cuatro periodos de gobierno (2022-2034), mientras el restante 17,9% se encuentra en los cuatro periodos subsiguientes. Asimismo, del total de autorizaciones, el 46,4% se encuentra en VF para APP³⁷², el 29,6% en VF excepcionales³⁷³ y el 24% en VF ordinarias³⁷⁴. Las VF ordinarias se concentran principalmente en el periodo que le resta al gobierno actual y el subsiguiente, mientras que las VF para APP y VF excepcionales presentan una distribución más uniforme y decreciente a lo largo de los siguientes periodos de gobierno.

A.3.2 Principales programas de inversión con VF autorizadas

Las VF para proyectos de inversión se concentran en sectores con énfasis en **infraestructura**. El 79,6% se encuentra en el sector Transporte (2022-2048); el 9,2% en el sector Vivienda, Ciudad y Territorio; el 3,0% en el sector Hacienda; y el 8,2% en otros sectores (Tabla 108). Con este mecanismo, se garantiza que obras de gran envergadura se lleven a cabo mediante el compromiso de VF. Además, este instrumento contribuye en la materialización de la política de Estado, más allá de un gobierno en particular³⁷⁵.

Tabla 107. VF autorizadas para proyectos de inversión según sector – \$MM constantes de 2021

Sector	Vigencias futuras							Total	%
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028-2048		
Transporte	8.047	5.665	6.366	6.464	6.047	6.216	54.771	93.576	79,6
Vivienda, Ciudad y Territorio	2.560	2.060	2.240	2.072	884	646	373	10.836	9,2
Hacienda	303	595	682	742	736	175	332	3.565	3,0
Tecnologías de la Información y las Comunicaciones	513	224	171	178	186	194	414	1.880	1,6
Inclusión Social y Reconciliación	1.749	0	0	0	0	0	0	1.749	1,5
Educación	624	612	308	45	0	0	0	1.589	1,4
Defensa y Policía	910	208	193	178	0	0	0	1.488	1,3
Fiscalía	63	0	46	46	46	46	832	1.081	0,9
Otros	1.786	13	8	0	0	0	0	1.807	1,5
Total general	16.555	9.378	10.014	9.725	7.899	7.278	56.722	117.570	100
Participación relativa	14,1	8,0	8,5	8,3	6,7	6,2	48,2	100,0	
% PIB 2021	1,5	0,8	0,9	0,9	0,7	0,7	5,1	10,6	

Autorizaciones con corte a mayo 31 de 2021

Fuente: SIIF Nación – DGPPN, MHCP

³⁷² Amparan la realización de proyectos que vinculan capital privado, superiores a 6.000 SMLMV, plazo máximo 30 años (ver Tabla Anexo 3.1.1).

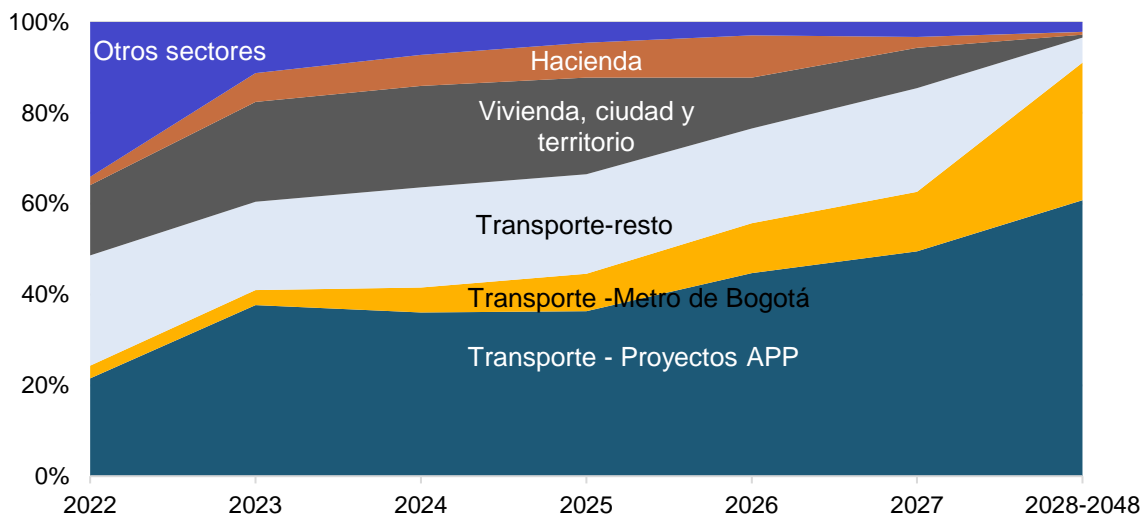
³⁷³ Destinadas a infraestructura, energía, comunicaciones, aeronáutica, defensa, seguridad y garantía de concesiones; no requieren apropiación en el año en que se autorizan, (ver Tabla Anexo 3.1.1).

³⁷⁴ Corresponden principalmente a gastos recurrentes de funcionamiento a un año que no inician con la vigencia fiscal, como por ejemplo los pagos de pólizas de seguros (ver Tabla Anexo 3.1.1).

³⁷⁵ Los proyectos de inversión autorizados con VF tienen las siguientes características: i) requieren realizarse en más de una 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.

En los principales sectores, se destacan proyectos de sistemas estratégicos e integrados de transporte público, subsidio de vivienda y de desarrollo social, económico y ambiental. Para el sector Transporte, el proyecto más grande es el del Metro de Bogotá, representando un 22,6% de los recursos relacionados (Gráfico 134)³⁷⁶. En el sector Vivienda, Ciudad y Territorio, sobresalen el programa subsidio familiar para la adquisición de vivienda (35,5%), el programa de cobertura condicionada para créditos de vivienda de segunda generación (32,3%), el programa de coberturas de tasa de interés para financiación de vivienda nueva (21,2%) y el proyecto de infraestructura, acueducto y alcantarillado de Cali (7,9%). Finalmente, en el sector Hacienda los proyectos de mayor valor corresponden al plan todos somos PAZCIFICO (75,3%) y apoyo al Fondo DIAN para Colombia (23,3%). En el anexo A3.1 se encuentran los principales proyectos de inversión con VF autorizadas.

Gráfico 134. Distribución % por sectores de autorizaciones VF – Inversión (2022-2048)



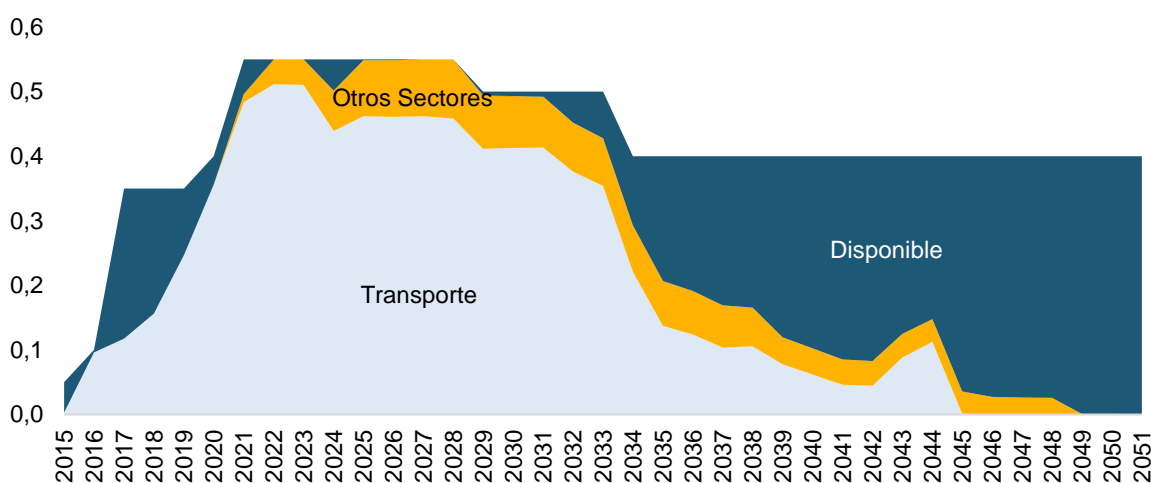
Fuente: SIIF Nación – DGPPN, MHCP

³⁷⁶ El 59,7% de los proyectos de transporte se ejecutarán a través de VF para APP. A pesar de que existen cupos para otros sectores, todas las VF autorizadas de APP se han realizado en este sector. El sector transporte se desagrega en: Metro de Bogotá, proyectos APP y otros dada su relevancia. Todas las autorizaciones de APP se han realizado en este sector.

A.3.3 Vigencias Futuras – cupo APP³⁷⁷

En 2020, el CONPES 3994 amplió la cuantía máxima anual establecida para el período 2021-2033 para el esquema APP y señaló el límite anual de autorizaciones para APP hasta el año 2051³⁷⁸. El límite aumentó de 0,40% del PIB en 2020 a 0,55% en el periodo 2021 al 2028, y a 0,50% para el periodo 2029 al 2033. Entre 2034 y 2051, el cupo máximo establecido se mantuvo en 0,40% del PIB.

Gráfico 135. Cupos de Vigencias Futuras para APP (% del PIB)



Fuente: CONFIS 25 de junio de 2020 - CONPES 3994 de junio 2020 y DGPPN, MHCP

A.3.4 Vigencias Futuras en Presupuesto General de la Nación

Al analizarse el periodo 2012-2021, el porcentaje de participación de las VF autorizadas en el PGN (excluyendo deuda) ha mostrado una leve tendencia a la baja al pasar de 15,3% en el 2014 al 10,8% en 2021, el promedio desde 2012 es de 12,3% (Gráfico 136; Panel A). En términos de ejecución, entendido como el porcentaje comprometido sobre el autorizado, se observa un promedio estable desde el 2012 del 80% (Gráfico 136, Panel B).

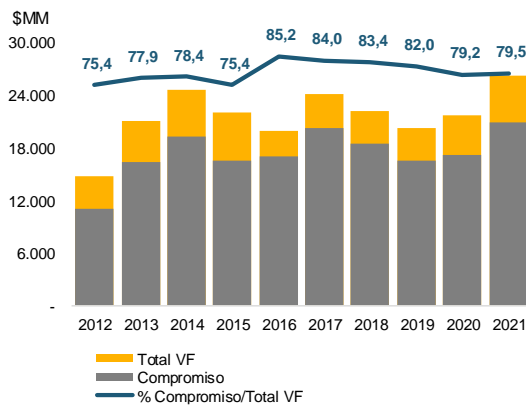
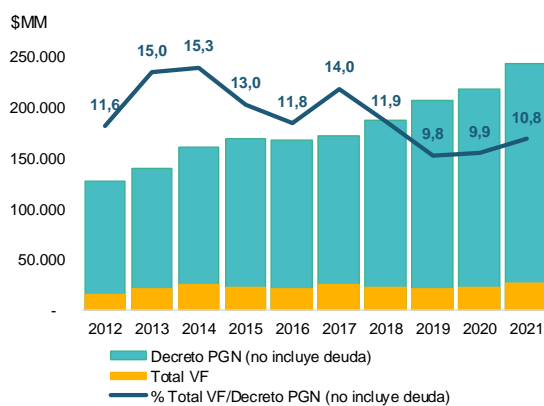
³⁷⁷ Compete al Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES, previo concepto del CONFIS (Decreto 1610 de 2013), definir la cuantía máxima anual por la cual se podrán otorgar autorizaciones para comprometer VF para la ejecución de proyectos bajo el esquema de APP. La Ley 1508 de 2012 establece 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.

³⁷⁸ 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.

Gráfico 136. Vigencias Futuras autorizadas y ejecutadas 2012-2021*

Panel A. VF y PGN (excluyendo deuda)

Panel B. VF y Ejecución Presupuestal



*Cifras con corte a 31 de mayo de 2021.

Fuente: SIIF Nación – DGPPN, MHCP

Anexo A.3.1

Las Vigencias Futuras (VF) ³⁷⁹ son un instrumento de programación presupuestal plurianual, que autoriza comprometer espacio de gasto público por parte del Gobierno 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) ³⁸⁰.

Características generales de las vigencias futuras

Nombre	Definición y/o características
Vigencia Futura (VF) Concepto General	Instrumento de planificación presupuestal y financiero que garantiza la incorporación, en los presupuestos de vigencias posteriores a la de la asunción del compromiso, de los recursos necesarios para la ejecución de proyectos plurianuales y otros gastos especiales, que 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 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). Se autorizan por CONFIS o Dirección General del Presupuesto Público Nacional – DGPPN por delegación.
VF Excepcional	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.
VF para APP (Asociaciones Público-Privadas)	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 límite anual de autorizaciones para comprometer VF para APP.

Fuente: DGPPN – MHCP

³⁷⁹ El soporte legal de las vigencias futuras se encuentra en las Leyes 819 de 2003, 1508 de 2012 y el Decreto 1068 de 2015

³⁸⁰ 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.

Anexo A.3.2

Principales proyectos de VF autorizadas de inversión – \$MM constantes de 2021

Tipo	Vigencias Futuras							Total
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028 - 2048	
METRO DE BOGOTÁ - MOVILIDAD INTEGRAL BOGOTÁ Y LA REGIÓN	460	307	554	804	865	953	17.191	21.134
CORREDOR VIAL PAMPLONA - CUCUTA, NORTE DE SANTANDER	265	231	306	231	231	299	3.708	5.272
CONCESION AUTOPISTA AL MAR 1, DEPARTAMENTO DE ANTIOQUIA	307	307	307	307	307	307	3.192	5.033
CORREDOR RUMICHACA - PASTO, DEPARTAMENTO DE NARIÑO	251	251	251	251	251	251	3.140	4.648
CONCESION AUTOPISTA AL MAR 2, DEPARTAMENTO DE ANTIOQUIA	316	316	316	316	316	316	2.524	4.417
SUBSIDIO FAMILIAR DE VIVIENDA NACIONAL	854	835	910	922	207	121	0	3.848
PROGRAMA DE COBERTURA CONDICIONADA CRÉDITOS DE VV DA 2a GENERACIÓN	770	692	591	490	393	273	290	3.498
CORREDOR POPAYAN - SANTANDER DE QUILICHAO, CAUCA	179	179	179	179	179	179	2.240	3.315
CORREDOR SANTANA - MOCOCHA - NEIVA, HUILA, PUTUMAYO Y CAUCA	167	167	167	167	167	167	2.083	3.083
CONEXION PACIFICO 1 - AUTOPISTAS PARA LA PROSPERIDAD, ANTIOQUIA	221	221	221	221	221	221	1.548	2.875
CONEXIÓN NORTE - AUTOPISTAS PARA LA PROSPERIDAD, ANTIOQUIA	165	165	165	165	165	165	1.816	2.807
CORREDOR VILLA VICENCIO - YOPAL, META Y CASANARE	213	213	213	213	213	213	1.489	2.765
CORREDOR PERIMETRAL DE CUNDINAMARCA, CENTRO ORIENTE	150	150	150	150	150	150	1.796	2.695
AUTOPISTA AL RÍO MAGDALENA 2, ANTIOQUIA Y SANTANDER, OCCIDENTE	207	207	207	207	207	207	1.447	2.688
APOYO PLAN TODOS SOMOS PAZCÍFICO EN EL LITORAL PACIFICO	243	582	666	639	555	0	0	2.685
CONSTRUCCION METRO LIGERO DE LA 80 MEDELLÍN	0	0	443	443	443	443	886	2.658
CORREDOR BUCARAMANGA - PAMPLONA, NORTE DE SANTANDER	123	123	123	123	123	123	1.602	2.341
VIA MULALO - LOBOGUERRERO, DEPARTAMENTO DEL VALLE DEL CAUCA	212	212	212	212	212	212	1.062	2.336
COBERTURAS DE TASA DE INTERÉS PARA FINANCIACIÓN DE VIVIENDA NUEVA, NACIONAL	519	450	389	320	283	253	83	2.297
CONEXIÓN PACÍFICO 3, AUTOPISTAS PARA LA PROSPERIDAD, ANTIOQUIA, OCCIDENTE	171	171	171	171	171	171	1.198	2.226
CORREDOR BUCARAMANGA - BARRANCABERMEJA - YONDO, ANTIOQUIA Y SANTANDER	160	160	160	160	160	160	958	1.916
CORREDOR CARTAGENA - BARRANQUILLA Y CIRCUNVALAR DE LA PROSPERIDAD	138	138	138	138	138	138	831	1.662
CONCESIÓN AUTOPISTA CONEXIÓN PACÍFICO 2, ANTIOQUIA, OCCIDENTE	98	98	98	98	98	98	1.074	1.659
IMPLEMENT. SOLUCIONES DE ACCESO COMUNITARIO A LAS TECNOLOGÍAS DE LA INF. Y LAS COMUNICACIONES	307	164	171	178	186	194	414	1.613
CORREDOR TRANSVERSAL DEL SISGA, BOYACA, CUNDINAMARCA Y CASANARE	85	85	85	85	85	85	1.100	1.607
CORREDOR HONDA - PUERTO SALGAR - GIRARDOT, CUNDINAMARCA, CENTRO ORIENTE	86	86	86	86	86	86	949	1.467
REGIOTRAM DE OCCIDENTE ENTRE BOGOTÁ Y FACATATIVA	63	136	251	251	251	251	251	1.455
APOYO PARA FOMENTAR EL ACCESO CON CALIDAD A LA EDUCACIÓN SUPERIOR	520	520	308	45	0	0	0	1.392
CONSTRUCCIÓN TÚNEL DEL TOYO Y VÍAS DE ACCESO EN EL CORREDOR SANTA FÉ DE ANTIOQUIA - CAÑASGORDAS	136	382	312	369	0	0	0	1.200
CORREDOR PUERTA DEL HIERRO – PALMAR DE VARELA Y CARRETO – CRUZ DEL VIZO	54	54	54	54	54	54	700	1.024
CONSTRUCCIÓN, OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO DE LA SEDE ÚNICA FISCALÍA GENERAL DE LA NACIÓN EN SANTIAGO DE CALI	0	0	46	46	46	46	832	1.017
Otros *	9.117	1.776	1.765	1.684	1.136	1.143	2.317	18.938
Total general	16.555	9.378	10.014	9.725	7.899	7.278	56.722	117.570

Autorizaciones con corte al 31 de mayo de 2021

*Proyectos con valores inferiores a \$1.000 mm

Fuente: SIIF Nación – DGPPN, MHCP

Anexo A.3.3

Cupos autorizados de VF para APP (% del PIB)

Vigencia	Total APP	Transporte	Hacienda	Educación	Fiscalía	Vivienda	Defensa	Disponible
2015	0,05	0,0033						0,0467
2016	0,10	0,0964						0,0036
2017	0,35	0,1176						0,2324
2018	0,35	0,1560						0,1940
2019	0,35	0,2467						0,1033
2020	0,40	0,3557						0,0443
2021	0,55	0,4835	0,0125	-	-	-	-	0,0539
2022	0,55	0,5116	0,0372	0,0005	-	-	0,0008	-
2023	0,55	0,5106	0,0239	0,0062	0,0010	0,0068	0,0014	0,0000
2024	0,55	0,4392	0,0416	0,0084	0,0048	0,0063	0,0013	0,0484
2025	0,55	0,4620	0,0582	0,0080	0,0121	0,0070	0,0012	0,0014
2026	0,55	0,4611	0,0607	0,0077	0,0115	0,0065	0,0012	0,0013
2027	0,55	0,4620	0,0649	0,0074	0,0111	0,0035	0,0011	0,0000
2028	0,55	0,4587	0,0693	0,0071	0,0106	0,0033	0,0010	0,0000
2029	0,50	0,4115	0,0619	0,0068	0,0102	0,0031	0,0009	0,0056
2030	0,50	0,4128	0,0602	0,0066	0,0098	0,0029	0,0009	0,0069
2031	0,50	0,4135	0,0585	0,0064	0,0095	0,0035	0,0008	0,0078
2032	0,50	0,3760	0,0568	0,0062	0,0092	0,0033	0,0008	0,0477
2033	0,50	0,3539	0,0553	0,0060	0,0089	0,0031	0,0007	0,0721
2034	0,40	0,2213	0,0537	0,0058	0,0087	0,0029	0,0007	0,1070
2035	0,40	0,1374	0,0522	0,0056	0,0084	0,0027	0,0006	0,1930
2036	0,40	0,1242	0,0507	0,0054	0,0081	0,0026	0,0006	0,2084
2037	0,40	0,1035	0,0493	0,0052	0,0079	0,0024	0,0006	0,2311
2038	0,40	0,1055	0,0449	0,0051	0,0076	0,0023	0,0005	0,2342
2039	0,40	0,0778	0,0319	-	0,0074	0,0021	0,0005	0,2802
2040	0,40	0,0621	0,0310	-	0,0071	0,0020	0,0005	0,2973
2041	0,40	0,0462	0,0302	-	0,0069	0,0019	0,0004	0,3144
2042	0,40	0,0447	0,0293	-	0,0067	0,0018	0,0004	0,3171
2043	0,40	0,0884	0,0285	-	0,0065	0,0014	-	0,2752
2044	0,40	0,1126	0,0277	-	0,0063	0,0013	-	0,2520
2045	0,40	0,0016	0,0269	-	0,0061	0,0013	-	0,3642
2046	0,40	-	0,0262	-	-	0,0012	-	0,3726
2047	0,40	-	0,0254	-	-	0,0011	-	0,3735
2048	0,40	-	0,0247	-	-	0,0011	-	0,3742
2049	0,40	-	-	-	-	0,0010	-	0,3990
2050	0,40	-	-	-	-	0,0009	-	0,3991
2051	0,40	-	-	-	-	0,0009	-	0,3991

Fuente: CONFIS del 22 de diciembre de 2020

Apéndice 4: Costo de las Leyes Sancionadas en 2020

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRF)³⁸¹, en este capítulo se presenta la cuantificación del costo fiscal de las leyes sancionadas en el año 2020. La LRF contempla que la ordenación de un gasto requiere una evaluación sobre su impacto fiscal, en la que se analiza su consistencia con el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), y se determinan las fuentes de los recursos que lo van a financiar.

En este sentido, durante el trámite de los proyectos de ley se debe consultar la sostenibilidad de las finanzas públicas, teniendo como referencia las metas fiscales contenidas en el MFMP, con el fin de tener siempre presente durante el debate legislativo la capacidad de gasto del sector público y la capacidad de pago de los contribuyentes.

A.4.1 Estimación del costo de las leyes sancionadas en 2020

Para estimar el costo de las leyes sancionadas, se considera de manera general que una ley tiene impacto fiscal si ordena un nuevo gasto o un monto mayor al de un gasto ya existente. Igualmente se valora si el impacto fiscal será transitorio o permanente. Es transitorio si el gasto se va a realizar en un periodo de tiempo específico, y es permanente si el gasto se va a ejecutar de manera indefinida en el tiempo o al menos hasta que una futura norma legal lo dé por concluido. De otro lado, no se consideran las leyes de iniciativa gubernamental con costo fiscal incluido en el MFMP y por lo tanto valoradas dentro del gasto proyectado en la sección presupuestal correspondiente.

Realizada la revisión con los criterios mencionados, se encuentra que en la vigencia fiscal 2020 fueron sancionadas por el Ejecutivo 60 leyes nuevas, aprobadas por el Honorable Congreso de la República. De estas se identifica que: i) 28 (46,7%) no tienen impacto fiscal sobre las finanzas públicas; ii) 25 (41,7%) aunque tienen costo fiscal, no se cuenta actualmente con información precisa para su estimación³⁸²; y iii) 7 (11,7%) tienen costo fiscal cuantificable.

De acuerdo con cálculos realizados por la Dirección General de Presupuesto Público Nacional (DGPPN) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el costo fiscal total estimado de las leyes aprobadas en la vigencia fiscal 2020 con costo cuantificable alcanzó un monto anual de \$158 mm. De este total, el 44,9% (\$71 mm) corresponde a gasto transitorio y el 55,1% (\$87 mm) a gasto permanente.

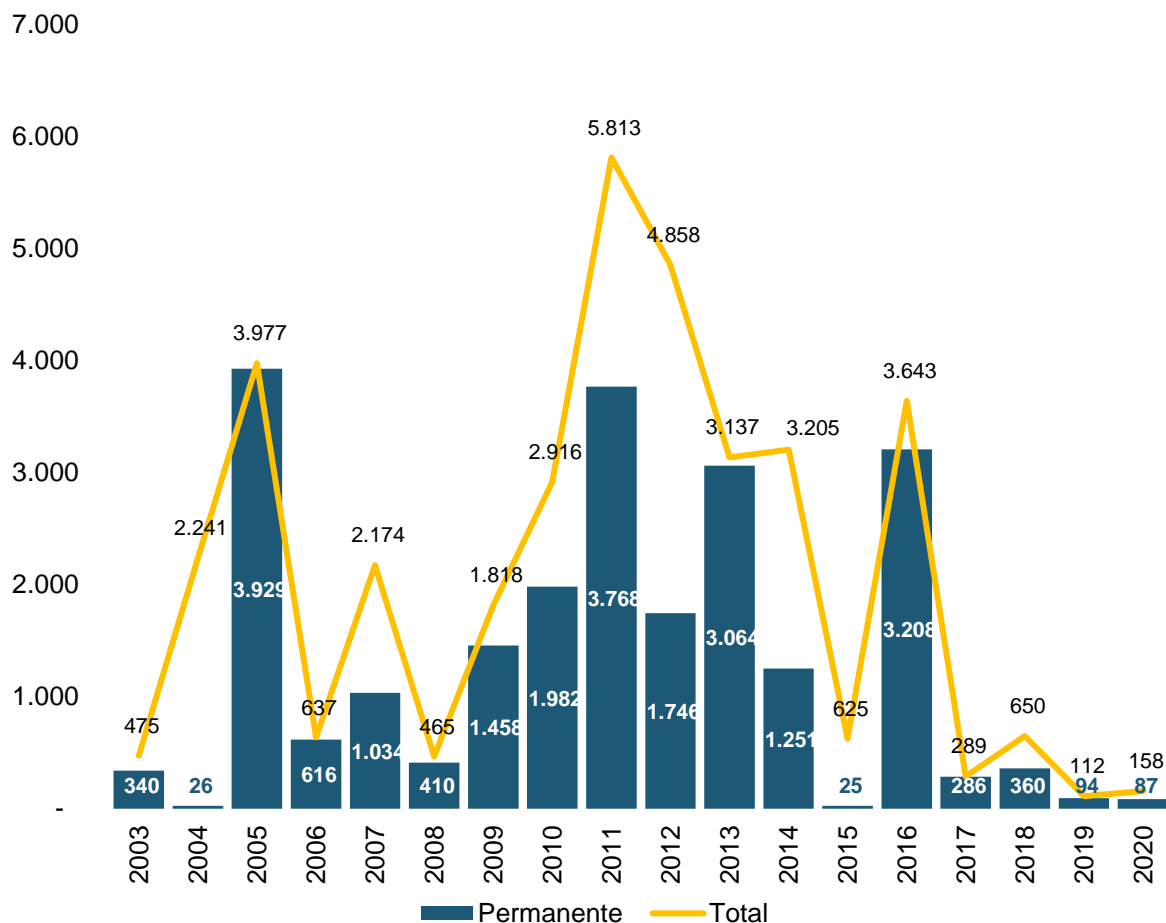
³⁸¹ Ley 819 del 9 de julio de 2003.

³⁸² La ley establece un fin, pero su costo solo puede determinarse una vez se realice la reglamentación del mismo.

Las leyes sancionadas en 2020 con costo cuantificable fueron:

- » Ley 2019 del 28 de febrero de 2020, modifica el numeral 5 del artículo 2° de la Ley 403, en lo relativo al descuento en el valor de la matrícula en instituciones oficiales de educación superior y dicta otras disposiciones. El costo permanente es de \$44 mm.
- » Ley 2020 del 17 de julio de 2020, crea el registro nacional de obras civiles inconclusas de las entidades estatales y se dictan otras disposiciones. El costo estimado es \$27 mm.
- » Ley 2024 del 23 de julio de 2020, que adopta normas de pago en plazos justos en el ámbito mercantil y dicta otras disposiciones en materia de pago y facturación. El costo es \$6 mm.
- » Ley 2041 del 27 de julio de 2020, garantiza el derecho de las personas a desarrollarse física e intelectualmente en un ambiente libre de plomo, fijando límites para su contenido en productos comercializados en el país y se dictan otras disposiciones. El costo es \$27 mm.
- » Ley 2046 del 6 de agosto de 2020, establecen mecanismos para promover la participación de pequeños productores locales agropecuarios y de la agricultura campesina, familiar y comunitaria en los mercados de compras públicas de alimentos. El costo es \$26 mm.
- » Ley 2066 del 14 de diciembre de 2020, que establece las condiciones para la normalización de cartera para los concesionarios de los servicios de radiodifusión. El costo es \$2 mm.
- » Ley 2069 del 31 de diciembre de 2020, por medio del cual se impulsa el emprendimiento en Colombia. El costo es \$26 mm.

Gráfico 137. Evolución de los costos estimados de las leyes aprobadas 2003- 2020 (mm de pesos constantes de 2020)



Fuente: DGPPN- Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En la vigencia fiscal 2020 se sancionaron 28 leyes que se presentan sin costo fiscal adicional. Estas corresponden fundamentalmente a leyes de importancia para el desarrollo económico del país y cuyo costo ya se encontraba previsto al momento de la determinación del espacio fiscal dentro del MFMP respectivo. Dentro de ellas se encuentran:

- » Ley 2015 del 31 de enero de 2020, crea la historia clínica electrónica interoperable y se dictan otras disposiciones.
- » Ley 2056 del 30 de septiembre de 2020, regula la organización y el funcionamiento del sistema general de regalías.

- » Ley 2063 del 28 de noviembre de 2020, decreta el presupuesto de rentas y recursos de capital y ley de apropiaciones para la vigencia fiscal del 1o. de enero al 31 de diciembre de 2021.
- » Ley 2064 del 09 de diciembre de 2020, declara de interés general la estrategia para la inmunización de la población colombiana contra la covid-19 y la lucha contra cualquier pandemia y se dictan otras disposiciones.
- » Ley 2071 del 31 de diciembre de 2020, adopta medidas en materia de financiamiento para la, reactivación del sector agropecuario, pesquero, acuícola, forestal y agroindustriales.
- » Ley 2072 del 31 de diciembre de 2020, decreta el presupuesto del sistema general de regalías para el bienio del 1° de enero de 2021 al 31 de diciembre de 2022.
- » Ley 2073 del 31 de diciembre de 2020, amplía las autorizaciones conferidas al Gobierno Nacional para celebrar operaciones de crédito público externo e interno y operaciones asimiladas a las anteriores, así como para garantizar obligaciones de pago de otras entidades, y se dictan otras disposiciones.

De las 25 leyes nuevas sancionadas por el ejecutivo en la vigencia 2020, y que tienen costo fiscal pero no se cuenta actualmente con información precisa para su estimación, se destacan:

- » Ley 2026 del 23 de julio de 2020, establece medidas para garantizar la prestación de servicios de salud oncopediátrica y se declara la atención integral como prioritaria a los menores con cáncer y se dictan otras disposiciones.
- » Ley 2033 del 27 de julio de 2020, dicta disposiciones especiales para la prestación del servicio de transporte escolar en zonas de difícil acceso.
- » Ley 2036 del 27 de julio de 2020, promueve la participación de las entidades territoriales en los proyectos de generación de energías alternativas renovables y se dictan otras disposiciones.
- » Ley 2039 del 27 de julio de 2020, dicta normas para promover la inserción laboral y productiva de los jóvenes, y dictan otras disposiciones.
- » Ley 2044 del 30 de julio de 2020, normas para el saneamiento de predios ocupados por asentamientos humanos ilegales y se dictan otras disposiciones.

- » Ley 2068 del 31 de diciembre de 2020, modifica la ley general de turismo y se dictan otras disposiciones.

Apéndice 5: Actividades Cuasifiscales

Las actividades cuasifiscales se definen como operaciones de gobierno realizadas por empresas públicas. En muchos países, el banco central y otras empresas públicas juegan un papel importante en la política fiscal a través de estas actividades. En Colombia, se monitorean las operaciones del Banco de la República y del Fogafín³⁸³.

A.5.1 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. Debido a los eventos excepcionales que afectaron la economía en 2020, el Banco de la República emprendió, entre otras, acciones de provisión de liquidez mediante: i) la expansión monetaria a través de la compra de títulos de deuda pública y privada; ii) la compra transitoria de títulos de cartera mediante operaciones repo; y iii) disminución de la tasa de interés de política de 4,25% a 1,75%. De otra parte, para reducir la presión sobre el mercado cambiario, el Banco facilitó coberturas y amplió la liquidez en dólares para Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) y las AFP por cuenta propia y por cuenta de terceros o fondos administrados, sin afectar el monto de las reservas internacionales. En conjunto, las medidas contribuyeron a garantizar el normal funcionamiento de los mercados y a mantener la confianza de los agentes. Lo anterior, también fortalecido a través del respaldo ofrecido por el adecuado nivel de reservas internacionales.

Las actividades cuasifiscales pueden tener efectos importantes en el financiamiento y balance del GNC³⁸⁴. La utilidad del ejercicio del Banco aumentó en 4,3% en relación con lo observado en 2019. Sin embargo, considerando la constitución de reservas estatutarias³⁸⁵ y la retención para inversión neta en bienes para la actividad cultural, las utilidades transferidas al GNC durante el primer trimestre de 2021 disminuyeron 5,3% en relación con lo transferido en 2020, alcanzando un nivel de \$6.629 mm (\$6.529 mm corresponden a dividendos y \$100 mm corresponden a fuentes de financiamiento).

Durante 2020, los principales ingresos se derivaron de los rendimientos por la administración de las reservas internacionales (RIN), mientras los principales gastos correspondieron a la remuneración de los depósitos del Gobierno nacional. El

³⁸³ Este apéndice se realiza de conformidad con lo establecido en la Ley 819 de 2003.

³⁸⁴ 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.

³⁸⁵ Con cargo a las utilidades generadas en 2020, se constituyó la Reserva Monetaria y Cambiaria por \$181 mm y la Reserva de resultados cambiarios por \$583 mm. Estas reservas tienen el propósito de absorber posibles pérdidas estimadas para el resultado general de siguientes vigencias y enjugar pérdidas resultantes de compra y venta de divisas.

principal componente de los ingresos correspondió a: i) los rendimientos por valorización del portafolio de reservas internacionales (\$6.635 mm); ii) el rendimiento de las operaciones activas de regulación monetaria, especialmente al portafolio de inversiones en moneda nacional de los TES y títulos de deuda privada en poder del Banco (\$1.683 mm); y iii) los ingresos netos por ganancias en las operaciones de regulación cambiaria (\$583 mm)³⁸⁶. De otra parte, los gastos por remuneración a los depósitos del Gobierno nacional disminuyeron un 36,8% frente a 2019 y se ubicaron en \$777 mm. Lo anterior, de forma consistente con la reducción realizada en la tasa de interés de política monetaria, que se transmitió a las demás tasas de interés del mercado.

Finalmente, el saldo en pesos de reservas internacionales, principal activo del Banco de la República, aumentó 17,1% frente al 2019 mientras el principal pasivo, que corresponde a la base monetaria, aumentó un 18% en el mismo periodo. Las reservas internacionales alcanzaron un nivel de \$209.808 mm (USD 59.031 millones), y su incremento fue producto tanto de los rendimientos de las inversiones como de la compra directa de USD 3.500 millones al Gobierno nacional, para acumulación de reservas. El nivel alcanzado de RIN es considerado adecuado para cubrir las necesidades de liquidez en el marco de las proyecciones y criterios establecidos por el Banco, según lo señalado en su Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República de marzo de 2021³⁸⁷. Finalmente, el saldo de la base monetaria (principal pasivo del Banco de la República) tuvo un crecimiento promedio de 18% en relación con 2019 y se ubicó en \$132.674 mm, como producto del incremento en la demanda por efectivo por parte del público.

A.5.2 Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín)

Fogafín desarrolla principalmente un tipo de actividad cuasifiscal relacionado con las garantías otorgadas sobre los depósitos de ahorro en el sector financiero y eventuales operaciones de rescate³⁸⁸. Al respecto, hay que señalar que la entidad no realiza transferencias al Gobierno 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 financiero³⁸⁹.

³⁸⁶ Resultado de utilidades en algunos contratos forward y swaps por \$1.047 mm registradas en los ingresos, y de pérdidas en otros contratos forward y swaps por \$465 mm registradas en los egresos del Banco.

³⁸⁷ Para más información, ver la sección 3.4 *Indicadores de reservas* del informe al Congreso de marzo de 2021: <https://www.banrep.gov.co/es/informe-al-congreso>

³⁸⁸ Los recursos que constituyen la reserva que administra Fogafín provienen principalmente del pago de una prima que asumen las entidades inscritas, correspondiente al 0,3% del total de los depósitos asegurables y un ajuste por riesgo.

³⁸⁹ La información presentada en esta sección corresponde a la presentada en los estados financieros de Fogafín en devengo y el informe de gestión 2020, por lo que difiere de lo presentado en el cierre de SPF que es en base caja. De acuerdo con lo aprobado por el Confis en diciembre de 2020, durante 2021 se realizará una evaluación y proceso de transición del seguimiento fiscal de Fogafín de base caja a base devengo para mayor consistencia de la información del SPF.

En 2020, los ingresos totales crecieron 33,3% frente al periodo anterior, pasando de \$3.054 mm a \$4.054 mm. Esto se explica principalmente por un aumento de \$650 mm en los ingresos por diferencias en cambio netas y por mayor ingreso causado por la prima de depósitos, la cual aumentó en \$278 mm hasta alcanzar un nivel de \$1.402 mm.

Por su parte, el gasto aumentó de \$130 mm a \$630 mm en 2020. El crecimiento de cerca del 380% durante el periodo fue explicado principalmente por un ajuste en la provisión de seguro de depósitos. La provisión total del seguro de depósitos registró un incremento de \$500 mm frente al año anterior explicado por i) mayores depósitos asegurados (exposición) del sistema; y ii) un incremento en las probabilidades de transición hacia un evento de materialización de riesgo³⁹⁰.

Finalmente, como resultado de las operaciones en 2020, los excedentes netos del periodo fueron de \$3.422 mm lo que permitió un incremento de la reserva de seguro de depósitos en cerca del 18%. El saldo de la reserva de seguro de depósitos en pesos se ubicó en \$25.500 mm al cierre del año. Los niveles de cubrimiento en términos de depositantes (medido como la proporción de clientes 100% asegurados sobre el total de clientes) se encuentran por encima del 99%. Los niveles de cubrimiento superiores al 90% son considerados adecuados según las mejores prácticas internacionales. De otra parte, el cubrimiento en términos del total de la reserva (medido como la proporción del portafolio de reserva frente a los depósitos asegurables³⁹¹) se encuentra en 5,4%. Se considera adecuado entre 4,7% y 5,3% de acuerdo con buenas prácticas internacionales³⁹².

³⁹⁰ Estados Financieros Fogafin 2020, Nota 16. El segundo factor que explica el incremento en la provisión total responde a “un incremento en las probabilidades de transición hacia un evento de materialización de riesgo en algunas entidades, sin que se identifique un deterioro pronunciado ni generalizado que pueda comprometer la estabilidad del sistema financiero doméstico”.

³⁹¹ Al corte de diciembre 31 de 2020, solo se cuenta con información de depósitos asegurables a 31 de octubre de 2020. 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*.

³⁹² Datos reportados a enero de 2021. El portafolio de inversión de la reserva cuenta con una composición de 15% en moneda nacional y 85% en moneda extranjera, por lo que este indicador es sensible a movimiento en la tasa de cambio cuando se expresa en pesos.



El emprendimiento
es de todos

Minhacienda

Marco Fiscal

de Mediano Plazo **2021**

MINISTERIO DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

 **Carrera 8 No. 6 C 38**
Bogotá D.C. Colombia
Código Postal 111711

 Conmutador **(57 1) 381 1700**
Fuera de Bogotá **01-8000-910071**

 atencioncliente@minhacienda.gov.co

 www.minhacienda.gov.co

Síguenos en nuestras
redes sociales:

 Ministerio de Hacienda

 @MinHacienda

 Ministerio de Hacienda

 @minhacienda

ACPM	Aceite Combustible Para Motores
ADRES	Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud
AFP	Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías
ALM	Activos Líquidos ajustados por riesgo de Mercado
ANDJE	Agencia Nacional de Defensa Jurídica
ANF	Activos No Financieros
ANH	Agencia Nacional de Hidrocarburos
ANM	Agencia Nacional de Minería
ANI	Agencia Nacional de Infraestructura
APP	Asociación Público-Privada
BCC	Banco Central de China
BCRA	Banco Central de la República Argentina
BCE	Banco Central Europeo
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BDC	Banco de Desarrollo del Caribe
BEPS	Beneficios Económicos Periódicos
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
BM	Banco Mundial
BR	Banco de la Republica
BREXIT	Salida del Reino Unido de la Unión Europea
BVC	Bolsa de Valores de Colombia
CAF	Corporación Andina de Fomento
CASUR	Caja de Sueldos de Retiro de la Policía Nacional
CAT-DDO	Catastrophe Deferred Drawdown Option

CATBOND	Catastrophe Bond
CC	Cuenta Corriente
CCB	Cámara de Comercio de Bogotá
CCRF	Comité Consultivo de la Regla Fiscal
CCSSF	Comité de Coordinación y Seguimiento del Sistema Financiero
CDT	Certificado de Depósito a Término
CDS	Credit Default Swaps
CEDE	Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico
CEED	Censo de Edificaciones del DANE
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CGN	Contaduría General de la Nación
CIF	Cost, Insurance and Freight
CIIU	Clasificación Internacional Industrial Uniforme
CM	Creadores de Mercado
CONFIS	Consejo Superior de Política Fiscal
CONPES	Consejo Nacional de Política Económica y Social
COP	Pesos Colombianos
COU	Tablas de Oferta-Utilización
COVID-19	Coronavirus Disease
CRA	Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico
CREG	Comisión de Regulación de Energía y Gas
CREMIL	Caja de Retiro Fuerzas Militares
CTel	Ciencia, Tecnología e Innovación
DAF	Dirección General de Apoyo Fiscal
DANE	Departamento Administrativo Nacional de Estadística
DEE	Dirección de Estudios Económicos
DGCPTN	Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional

DGPE	Dirección General de Participaciones Estatales
DGPM	Dirección General de Política Macroeconómica
DGPPN	Dirección General de Presupuesto Público Nacional
DGRESS	Dirección General de Regulación Económica de la Seguridad Social
DIAN	Departamento Administrativo de Impuestos y Aduanas Nacionales
DNP	Departamento Nacional de Planeación
EBITDA	Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization
EC	Establecimientos de Crédito
ECMC	Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y comercio de vehículos
EEFF	Estados Financieros
EE.UU.	Estados Unidos
EFP	Estadísticas de las Finanzas Públicas
EGA	Energía, Gas y Agua
EGDMP	Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo
EMC	Encuesta Mensual de Comercio
EMCALI	Empresas Municipales de Cali
EMMET	Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial
ENGFRD	Estrategia Nacional de Gestión Financiera del Riesgo de Desastres
EOP	Estatuto Orgánico de Presupuesto
EP	Establecimientos Públicos
EPM	Empresas Públicas de Medellín
EPS	Entidad Promotora de Salud
ESAP	Escuela Superior de Administración Pública
ESCALA	Escalafón de Gestión de la Sostenibilidad Fiscal de Entidades Territoriales

ET	Entidades Territoriales
ETUP	Encuesta de Transporte Urbano de Pasajeros
EUR	Euro
FAE	Fondo de Ahorro y Estabilización
FAEP	Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera
FCE	Fondos de Capital Extranjero
FCEE	Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales
FED	Sistema de la Reserva Federal
FEPC	Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles
FF.AA.	Fuerzas Armadas
FGPM	Fondo de Garantía de Pensión Mínima
FINAGRO	Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNC	Fondo Nacional del Café
FNCER	Fuentes No Convencionales de Energía Renovable
FNG	Fondo Nacional de Garantías
FOB	Free On Board
FOGAFÍN	Fondo de Garantías de Instituciones Financieras
FOMAG	Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio
FOME	Fondo de Mitigación de Emergencias
FONDES	Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura
FONPET	Fondo Nacional de Pensiones de Entidades Territoriales
FONSAET	Fondo de Salvamento y Garantías para el Sector Salud
FONSE	Fondo de Sostenibilidad Financiera del Sector Eléctrico
FONTIC	Fondo de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones
FOPEP	Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional
FOSFEC	Fondo de Solidaridad de Fomento al Empleo y Protección al Cesante

FRL	Fondo de Riesgos Laborales
FX	Foreign Exchange
GCP	Gobierno Central Presupuestario
GEIH	Gran Encuesta Integrada de Hogares
GG	Gobierno General
GMF	Gravamen a los Movimientos Financieros
GNC	Gobierno Nacional Central
GFS	Government Finance Statistics
IBD	Intervalo Básico Defensivo
ICA	Impuestos de Industria y Comercio
ICBF	Instituto Colombiano de Bienestar Familiar
ICETEX	Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior
IED	Inversión Extranjera Directa
IEP	Inversión Extranjera de Portafolio
IIF	Institute of International Finance
IIOC	Indicador de Inversión en Obras Civiles
INPEC	Instituto Nacional Penitenciario y Carcelario
INVIAS	Instituto Nacional de Vías
IOEs	Instituciones Oficiales Especiales
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPCA	Índice Nacional de Precios al Consumidor Amplio (Brasil)
IPM	Índice de Pobreza Multidimensional
IPS	Instituciones Prestadoras de Salud
ISE	Indicador de Seguimiento a la Economía
ISS	Instituto de Seguros Sociales
IVA	Impuesto al Valor Agregado

IVE	Índice de Vulnerabilidad Externa
KBPD	Miles de Barriles Promedio por Día
LATAM	Latino América
LC	Ley de Crecimiento
LP	Línea de Pobreza
LPE	Línea de Pobreza Extrema
LRF	Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal
MBPD	Millones de barriles por día
MEFP	Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas
MFMP	Marco Fiscal de Mediano Plazo
MGMP	Marco de Gasto de Mediano Plazo
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MM	Miles de Millones
MSCI	Morgan Stanley Capital International
NICSP	Normas Internacionales de Contabilidad en el Sector Público
MOVE	Merrill Lynch Option Volatility Estimate
NASDAQ-100	Índice bursátil de la National Association of Securities Dealers Automated Quotation
OATP	Oficina de Asistencia Técnica Presupuestal
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OFE	Otros Flujos Económicos
OMAS	Operaciones de Mercado Abierto
OMD	Operaciones de Manejo de Deuda
O*NET	Occupational Information Network
OPEP+	Organización de Países Exportadores de Petróleo
Pb	Puntos básicos
PAE	Programa de Alimentación Escolar

PAEF	Programa de Apoyo al Empleo Formal
PAP	Programa de Apoyo al Pago de la Prima de Servicios
PC	Pasivo Contingente
PDI	Pérdida dado Incumplimiento
PE	Pérdida Esperada
PEA	Población Económicamente Activa
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
PGN	Presupuesto General de la Nación
PI	Probabilidad de Incumplimiento
PIB	Producto Interno Bruto
PILA	Planilla Integrada de Liquidación de Aportes
PMI	Índice de Gestores de Compra
PND	Plan Nacional de Desarrollo
PNE	Pérdidas No Esperadas
Pp	Puntos porcentuales
PSAP	Programa de Subsidio al Aporte a Pensión
PTMC	Programas de Transferencias Monetarias Condicionadas
PTMNC	Programas de Transferencias Monetarias No Condicionadas
PTF	Productividad Total de los Factores
RAIS	Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad
RC	Régimen Contributivo
REPO	Repurchase Agreement
RES-BR	Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de la Republica
RIN	Reservas Internacionales Netas
RLN	Requerimientos de Liquidez Netos

ROA	Indicador de Rentabilidad sobre Activos
RPM	Régimen de Prima Media
RS	Régimen Subsidiado
S.A.	Sociedad Anónima
SAF	Subdirección de Análisis Fiscal
SARS-CoV-2	Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2
SECO	Swiss State Secretariat for Economic Affairs
SENA	Servicio Nacional de Aprendizaje
SFC	Superintendencia Financiera de Colombia
SGAO	Subdirección de Gestión de Análisis Operacional
SGP	Sistema General de Participaciones
SGR	Sistema General de Regalías
SGSSS	Sistema General de Seguridad Social en Salud
SIIF	Sistema Integrado de Información Financiera
SIREM	Sistema de Información y Reporte Empresarial
SITP	Sistema Integrado de Transporte de Público
SMMLV	Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes
SOAT	Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito
S&P 500	Índice Standard & Poor's 500
SPC	Sector Público Consolidado
SPF	Sector Público Financiero
SPNF	Sector Público No Financiero
SPNM	Sector Público No Modelado
TAN	Territorio Aduanero Nacional
TCO	Títulos de Tesorería a Corto Plazo
TD	Tasa de Desempleo
TDS	Títulos de Solidaridad

TES	Títulos de Deuda Pública
TGP	Tasa Global de Participación
TIC	Tecnologías de la información y comunicaciones
T-MEC	Tratado de Libre Comercio entre México, EE.UU.
TO	Tasa de Ocupación
TPR	Tiempo Promedio de re-fijación
TRM	Tasa Representativa del Mercado
UCI	Índice de Utilización de Capacidad Instalada
UF	Unidad de Fomento
UGPP	Unidad de Gestión de Pensional y Parafiscales
UPC	Unidades de Pago por Capitación
USD	Dólares Estadounidenses
USPEC	Unidad de Servicios Penitenciarios y Carcelarios
UVR	Unidad de Valor Real
UVT	Unidad de Valor Tributario
VaR	Valor en Riesgo
VAR	Vector Autoregresivo
VF	Vigencias Futuras
VIP	Vivienda de Interés prioritario
VIS	Vivienda de Interés Social
VIX	Índice de Volatilidad
VPN	Valor Presente Neto
WEO	World Economic Outlook
CARF	Comité Autónomo de la Regla Fiscal
MXN	Peso Mexicano