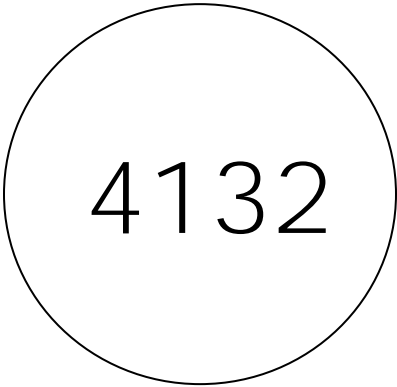


Documento CONPES

CONSEJO NACIONAL DE POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL
REPÚBLICA DE COLOMBIA
DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN



4132

META DE BALANCE PRIMARIO Y NIVEL DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF) PARA 2025

Departamento Nacional de Planeación
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Versión aprobada

Bogotá, D.C., 14 de junio de 2024

**CONSEJO NACIONAL DE POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL
CONPES**

Gustavo Francisco Petro Urrego
Presidente de la República

Francia Elena Márquez Mina
Vicepresidenta de la República

Luis Fernando Velasco Chaves
Ministro del Interior

Luis Gilberto Murillo Urrutia
Ministro de Relaciones Exteriores

Ricardo Bonilla González
Ministro de Hacienda y Crédito Público

Néstor Iván Osuna Patiño
Ministro de Justicia y del Derecho

Iván Velázquez Gómez
Ministro de Defensa Nacional

Jhenifer María Sindei Mojica Flórez
Ministra de Agricultura y Desarrollo Rural

Guillermo Alfonso Jaramillo Martínez
Ministro de Salud y Protección Social

Gloria Inés Ramírez Ríos
Ministra del Trabajo

Ómar Andrés Camacho Morales
Ministro de Minas y Energía

Luis Carlos Reyes Hernández
Ministro de Comercio, Industria y Turismo

Aurora Vergara Figueroa
Ministra de Educación Nacional

María Susana Muhamad González
Ministra de Ambiente y Desarrollo Sostenible

Marta Catalina Velasco Campuzano
Ministra de Vivienda, Ciudad y Territorio

Óscar Mauricio Lizcano Arango
Ministro de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones

William Fernando Camargo Triana
Ministro de Transporte

Juan David Correa Ulloa
Ministro de las Culturas, las Artes y los Saberes

Luz Cristina López Trejos
Ministra del Deporte

Ángela Yesenia Olaya Requene
Ministra de Ciencia, Tecnología e Innovación

Francia Elena Márquez Mina
Ministra de Igualdad y Equidad

Alexander López Maya
Director General del Departamento Nacional de Planeación

Mario Alejandro Valencia Barrera
Subdirector General de Prospectiva y
Desarrollo Nacional

Jhonattan Julián Duque Murcia
Subdirectora General del Sistema General de
Regalías

Alan Guillermo Asprilla Reyes
Subdirector General de Inversiones,
Seguimiento y Evaluación

Elizabeth Cristina Correa Soto
Subdirector General de Descentralización y
Desarrollo Territorial (E)

Resumen ejecutivo

Este documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) la aprobación de la meta de superávit primario y nivel de deuda del sector público no financiero (SPNF) de 2025. Esta meta será anunciada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025, consistente con el programa macroeconómico y las metas indicativas para los superávits primarios de las diez vigencias fiscales siguientes. Lo anterior, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 2 de la Ley 819 de 2003¹, con el fin de garantizar la sostenibilidad de la deuda y el crecimiento económico.

Clasificación: E60, E61.

Palabras clave: superávit primario, deuda pública, sector público no financiero, regla fiscal, asociaciones público-privadas (APP).

¹ Por la cual se dictan normas orgánicas en materia de presupuesto, responsabilidad y transparencia fiscal y se dictan otras disposiciones. **De acuerdo con este artículo:** (...) las metas de superávit primario ajustadas por el ciclo económico, en promedio, no podrán ser inferiores al superávit primario estructural que garantiza la sostenibilidad de la deuda. La elaboración de la meta de superávit primario tendrá en cuenta supuestos macroeconómicos, tales como tasas de interés, inflación, crecimiento económico y tasa de cambio, determinados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Departamento Nacional de Planeación, y el Banco de la República (...).

TABLA DE CONTENIDO

1.	INTRODUCCIÓN	10
2.	CONSIDERACIONES GENERALES	10
3.	CONTEXTO ECONÓMICO EXTERNO	11
3.1.	Perspectivas de crecimiento de la economía mundial en 2024	11
3.2.	Perspectivas de Inflación.....	15
3.3.	Comercio internacional y ajuste macroeconómico	16
3.4.	Principales riesgos de las proyecciones	16
3.5.	Perspectivas de Inflación.....	17
3.6.	Comercio internacional y ajuste macroeconómico	18
3.7.	Principales riesgos de las proyecciones	18
4.	DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN 2023 Y 2024	19
4.1.	Crecimiento económico en el 2023	19
4.2.	Sector externo en el 2023	23
4.3.	Mercado laboral en el 2023.....	24
4.4.	Inflación y política monetaria en el 2023	25
4.5.	Crecimiento económico en el 2024	26
4.6.	Mercado laboral en el 2024.....	28
4.7.	Inflación y política monetaria en el 2024	30
4.8.	Proyección de crecimiento económico 2024	30
4.9.	Perspectivas del mercado laboral en el 2024	32
4.10.	Perspectivas del sector externo en el 2024	34
4.11.	Política monetaria e inflación en el 2024	35
4.12.	Balance de los principales de riesgos de 2024	36
5.	PRINCIPALES INDICADORES DE LOS MERCADOS DE DEUDA	36
5.1.	Balance Fiscal del GNC 2023	40
5.2.	Balance Fiscal del GNC 2024	42
5.2.1.	Financiamiento	45
5.2.2.	Deuda del GNC	46
5.3.	La regla fiscal del GNC.....	47
5.4.	Balance Fiscal del GNC 2025	49
5.4.1.	Deuda del GNC	50
5.5.	La regla fiscal del GNC.....	51
5.6.	Balance del Gobierno General.....	52
5.7.	Sector Público No Financiero	54

5.8.	Balance de riesgos fiscales	55
5.9.	Perspectivas económicas para 2025.....	56
5.9.1.	Contexto internacional	56
5.9.2.	Perspectivas de la economía colombiana en 2025.....	57
5.9.3.	Sector Externo	60
5.9.4.	Política monetaria e inflación	61
6.	PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2025 – 2035.....	62
6.1.	Principales Supuestos Macroeconómicos	62
6.2.	Actividad económica 2025 – 2035.....	63
6.2.1.	Demanda interna y externa 2025 – 2035	67
6.3.	Sector Externo 2025 – 2035	67
7.	ESTRATEGIA FISCAL.....	69
7.1.	Estrategia fiscal del Sector Público No Financiero – SPNF, 2025-2035	69
7.2.	Estrategia fiscal del Gobierno General 2025-2035	72
7.3.	Estrategia fiscal del Gobierno Nacional Central 2020-2035	75
7.3.1.	Proyección de ingresos, gastos, déficit y deuda de mediano plazo en el GNC..	78
7.4.	Sostenibilidad de la deuda pública: análisis de sensibilidad.....	85
8.	LÍMITES ANUALES DE AUTORIZACIÓN PARA COMPROMETER VIGENCIAS FUTURAS PARA PROYECTOS DE ASOCIACIONES PÚBLICO-PRIVADAS (APP)	87
9.	RECOMENDACIONES.....	90
	BIBLIOGRAFÍA	91
	Anexo 1 - Perfil de la distribución del cupo de Vigencias Futuras	92

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Evolución de las proyecciones de crecimiento del FMI para 2024	14
Gráfico 2. Crecimiento del PIB de 2023 por enfoque de la producción.....	22
Gráfico 3. Crecimiento del PIB en el I trimestre de 2024 por enfoque de producción.....	27
Gráfico 4. Crecimiento del PIB en el I trimestre de 2024 por enfoque del gasto	28
Gráfico 5. Comparación internacional de la tasa de desempleo	29
Gráfico 6. Tasa de desempleo, Tasa de ocupación y Tasa Global de Participación.....	33
Gráfico 7. Evaluaciones de riesgo de calificadoras globales para Colombia	37
Gráfico 8. Calificaciones de riesgo crediticio y tasa de largo plazo para los bonos moneda extranjera.....	38
Gráfico 9. Tasas de interés de bonos del Gobierno de 10 años	39
Gráfico 10. Descomposición del cambio en el Balance Fiscal del GNC versus Actualización del Plan Financiero 2024.....	45
Gráfico 11. Deuda del GNC 2018-2024	46
Gráfico 12. Descomposición de la deuda neta 2022 – 2024	47
Gráfico 13. Deuda del GNC 2018-2025	51
Gráfico 14. Deuda del Gobierno General 2023-2025.....	54
Gráfico 15. Crecimiento real y brecha del producto en el mediano plazo	64
Gráfico 16. Balance fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF)	69
Gráfico 17. Deuda y balance primario del SPNG 2023-2035	71
Gráfico 18. Deuda del Sector Público No Financiero 2023-2035	72
Gráfico 19. Balance Fiscal Gobierno General 2023-2035	73
Gráfico 20. Deuda y balance primario del Gobierno General 2021 – 2035.....	75
Gráfico 21. Balance del GNC	76
Gráfico 22. Ingresos totales del GNC*	78
Gráfico 23. Ingresos tributarios del GNC*	79
Gráfico 24. Ingresos no tributarios del GNC*	80
Gráfico 25. Gasto total del GNC*	81
Gráfico 26. Cambios en el gasto total entre el MFMP 2023 y MFMP 2024 para el periodo 2026-2035	82
Gráfico 27. Deuda del GNC 2019-2035*	84
Gráfico 28. Deuda neta del GNC ante choques en tasa de cambio y crecimiento económico.....	85
Gráfico 29. Fan Chart de la deuda neta del GNC.....	86
Gráfico 30. Cupo Asociaciones Público Privadas.....	90

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Proyecciones de crecimiento para la economía mundial	13
Tabla 2. Proyecciones de inflación del FMI	15
Tabla 3. Proyecciones de inflación del FMI	18
Tabla 4. Crecimiento del PIB por el enfoque del gasto.....	21
Tabla 5. Escenario de crecimiento económico por el enfoque de la producción (%).....	31
Tabla 6. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque del gasto.....	32
Tabla 7. Balance Fiscal del GNC 2023.....	41
Tabla 8. Balance Fiscal del GNC 2024.....	43
Tabla 9. Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la regla fiscal 2023-2024	48
Tabla 10. Balance Fiscal del GNC 2025.....	49
Tabla 11. Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la regla fiscal 2023-2025	52
Tabla 12. Balance del Gobierno General y Sector Público No Financiero 2022-2024 ...	53
Tabla 13. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque del gasto.....	59
Tabla 14. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque de la producción.....	59
Tabla 15. Proyección de las principales variables macroeconómicas y fiscales	62
Tabla 16. Balance Fiscal del GNC.....	77
Tabla 17. Composición del balance consistente con el cumplimiento de la RF.....	83
Tabla 18. Distribución del cupo de Vigencias Futuras.....	92

SIGLAS Y ABREVIACIONES

ACPM	Aceite combustible para motores
ANH	Agencia Nacional de Hidrocarburos
APP	Asociación público-privada
BPNE	Balance Primario Neto Estructural
CARF	Comité Autónomo de la Regla Fiscal
CCRF	Comité Consultivo de la Regla Fiscal
Confis	Consejo Superior de Política Fiscal
CONPES	Consejo Nacional de Política Económica y Social
CREE	Contribución para la Equidad y el Empleo
CUN	Cuenta Única del Tesoro
DANE	Departamento Administrativo Nacional de Estadística
DGPM	Dirección General de Política Macroeconómica
DIAN	Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales
DNP	Departamento Nacional de Planeación
Ecopetrol	Empresa Colombiana de Petróleos
FED	Federal Reserve
FEPC	Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNG	Fondo Nacional de Garantías
FOME	Fondo de Mitigación de Emergencias
GG	Gobierno General
GNC	Gobierno nacional central
IED	Inversión Extranjera Directa
Invías	Instituto Nacional de Vías
IVA	Impuesto al Valor Agregado
kbpd	Producción de petróleo
MFMP	Marco Fiscal de Mediano Plazo
PAEF	Programa de Apoyo al Empleo Formal
PIB	Producto Interno Bruto
PND	PND
p.p.	Puntos porcentuales

TRM	Tasa Representativa del Mercado
SGP	Sistema General de Participaciones
SGR	Sistema General de Regalías
SPC	Sector público consolidado
SPF	Sector público financiero
SPNF	Sector público no financiero
USD	Dólares

1. INTRODUCCIÓN

En cumplimiento de lo dispuesto por la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, Ley 819 de 2003², el Gobierno nacional debe fijar anualmente una meta de superávit primario del Sector Público No Financiero (SPNF) para la siguiente vigencia fiscal. De igual forma, debe presentar metas indicativas de los balances primarios de las siguientes diez vigencias fiscales y la trayectoria de deuda pública consistente con dichos flujos. Adicionalmente, de acuerdo con la Ley 1508 de 2012³, al momento de aprobarse la meta de superávit primario para el SPNF consistente con el programa macroeconómico, el Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES), previo concepto del Consejo Superior de Política Fiscal (Confis), definirá el límite anual de autorizaciones para comprometer vigencias futuras para proyectos de Asociación público-privada (APP).

El objetivo de este documento es el de presentar al CONPES la meta de superávit primario de mediano plazo de 2025, que será anunciada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2024.

El presente documento está compuesto por nueve secciones principales, siendo esta breve introducción la primera de ellas. En la segunda, se presentan las consideraciones generales; mientras que la tercera sección presenta el contexto económico externo; la cuarta, el desempeño de la economía colombiana en 2023 y 2024; la quinta presenta principales indicadores de los mercados de deuda; la sexta, perspectivas macroeconómicas 2026 - 2035; la séptima, la estrategia fiscal; la octava, establece los límites anuales de autorización para comprometer vigencias futuras para proyectos de asociaciones público-privadas, y la novena presenta las recomendaciones para el CONPES.

2. CONSIDERACIONES GENERALES

El programa plurianual que presenta este documento refleja los resultados esperados del comportamiento de los fundamentales macroeconómicos y fiscales para el período 2024-2035. En este marco, el diseño de la estrategia fiscal contempla los impactos que tendrá la transición que viene experimentando la economía mundial luego del ajuste efectuado en 2023, caracterizado por el descenso en la inflación, el inicio de la normalización de la política monetaria (en Colombia y en gran parte del mundo), y la reducción en los términos de intercambio⁴. Lo anterior, se combina con un crecimiento lento en la economía mundial y un ajuste en los balances internos y externos. Más allá del ajuste macroeconómico, la

² Por la cual se dictan normas orgánicas en materia de presupuesto, responsabilidad y transparencia fiscal y se dictan otras disposiciones.

³ Por la cual se establece el régimen jurídico de las APP, se dictan normas orgánicas de presupuesto y se dictan otras disposiciones.

⁴ Principalmente en lo relacionado con los precios del petróleo y carbón, que en lo corrido del año representan cerca del 44,4%

economía colombiana se ha visto enfrentada a un estrés en su sistema eléctrico y de provisión de agua en Bogotá por cuenta del fenómeno de El Niño con temperaturas sin precedentes, que ha obligado a las autoridades a adoptar medidas para conjurar un racionamiento de energía, como campañas de ahorro de energía, suspensión temporal de las ventas de energía a Ecuador, uso del parque térmico y de energías alternativas al límite y, en el caso de la ciudad de Bogotá se decretó y rociamiento indefinido por zonas de la ciudad.

Las proyecciones de crecimiento para Colombia se encuentran entre 1,1% y 1,8% para 2024, dado un crecimiento de 0,7% en el primer trimestre del año (en su serie original). En este contexto, el Gobierno ha previsto un programa de reactivación económica, el cual se enmarca dentro de las transformaciones que el Gobierno se ha propuesto en el Plan Nacional de Desarrollo, “Colombia Potencia Mundial de la Vida”

Este programa prevé la implementación de estímulos tributarios para reducir la tasa de impuesto de renta corporativo, principalmente a las empresas de energía renovable, junto a alternativas para su financiación. El programa también busca expandir el rol de la intermediación financiera privada y pública en el financiamiento de sectores estratégicos como la agricultura, la vivienda, las energías renovables y el turismo. Finalmente, el plan incluye la anticipación del fin del régimen de transición de la Regla Fiscal, reconociendo la convergencia alcanzada por el endeudamiento del Gobierno Nacional a un nivel prudente.

Por otro lado, el Gobierno ha presentado al Congreso proyectos de reforma como el de la reforma laboral, que procura una dignificación de la situación laboral de los trabajadores de Colombia y la propuesta de un sistema de pensiones más justo, en el que se redistribuyen los subsidios de las pensiones altas entre quienes no lograron una pensión o se encuentran en situación de extrema pobreza. Será un sistema que evitará la precarización en la vejez y los beneficios estarán alineados con el nivel de bienestar de la sociedad. Finalmente, ante el hundimiento del Proyecto de la Reforma a la Salud y ante la quiebra de la mayor parte de las entidades promotoras de salud, el gobierno ha venido adoptando un conjunto de medidas como la ampliación del giro directo a los prestadores de los servicios de salud, intervenciones en varias EPS para garantizar el acceso del “Derecho a la Salud”, capitalización de la Nueva EPS, la aplicación del nuevo modelo de salud a los educadores y pensionados del magisterio y acuerdos con varias EPS para que estas se transformen en Gestoras de Salud.

3. CONTEXTO ECONÓMICO EXTERNO

3.1. Perspectivas de crecimiento de la economía mundial en 2024

En 2023, el crecimiento económico global se ubicó en 3,2 % pese a la incertidumbre asociada a la invasión de Rusia a Ucrania, los eventos derivados del ataque a Israel, el menor crecimiento de China debido a los problemas del sector inmobiliario y a la

persistencia de la inflación subyacente, que ha impedido que los bancos centrales bajen más rápido las tasas de interés.

A pesar del contexto externo desfavorable, el crecimiento de 2023 estuvo liderado por las economías emergentes, cuyo crecimiento fue de 4,3 %. En su orden, las economías de China e India se expandieron a una tasa de 5,2 % y 7,8 %, respectivamente, mientras que las economías de América Latina y el Caribe crecieron a una tasa de 2,3 %, lideradas por Brasil y México con crecimientos de 2,9 % y 3,2 %, respectivamente. Por su parte, Colombia creció tan solo 0,6 %, pero superó la dinámica de países como Chile (0,2 %), Perú (-0,6 %) o Argentina -1,6 %.

Por su parte, las economías avanzadas presentaron una expansión de 1,6 % en 2023. En particular, Estados Unidos creció 2,5 %, Japón 1,9 % y Canadá 1,1 %, mientras que en Europa el crecimiento fue todavía bajo con uno de 0,4 % para la Zona euro y de 0,1 % para el Reino Unido.

En su documento de Perspectivas de la economía mundial de abril⁵, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía global creció 3,2 % en 2023 y proyecta que la actividad económica mantendrá este mismo ritmo de crecimiento durante 2024 y 2025⁶ (Tabla 1).

Las proyecciones para 2024 y 2025 siguen siendo bajas en comparación con el crecimiento promedio de 3,8 %, que se vio entre 2000 y 2019, lo cual da cuenta de las restricciones monetarias, el menor empuje fiscal y el bajo crecimiento de la productividad subyacente. Hacia adelante, también se espera que el crecimiento siga siendo bajo, dados los impactos de largo plazo de los choques por el Covid-19, la invasión a Ucrania, el conflicto en el Medio Oriente, la polarización política, principalmente en América Latina, además del lento crecimiento de la productividad y la fragmentación geopolítica.

En el marco de las proyecciones 2024-2025, el FMI espera que las economías avanzadas aumenten levemente su ritmo de expansión, mientras que para las emergentes y en desarrollo se espera que mantengan estable su crecimiento en 4,2 %⁷.

De acuerdo con el organismo, se prevé que las economías avanzadas aumenten su crecimiento de 1,6 % en 2023 a 1,7 % y 1,8 % en 2024 y 2025, subiendo la proyección de 2024 en 0,2 puntos porcentuales (p.p.) frente a lo publicado en enero. En este grupo, los

⁵ Fondo Monetario Internacional – FMI, Perspectivas de la economía mundial, abril de 2024. Washington D.C

⁶ Las proyecciones del documento (crecimiento, inflación, comercio) asumen de que los precios de los *commodities* se reducirán en 2024, y que las tasas de política de las economías avanzadas comenzaran a bajar en la segunda mitad de 2024 y que el endurecimiento de la política fiscal de las economías avanzadas se prolongará todo el 2024 y parte del siguiente año.

⁷ Se espera que mantengan su crecimiento de 4,2% en el promedio agregado, ya que dentro de este grupo hay grandes variaciones.

países de la zona euro aumentarán su crecimiento de 0,4 % en 2023 a 0,8 % en 2024 y a 1,5 % en 2025, mientras que Estados Unidos solo incrementará su crecimiento entre 2023 y 2024 de 2,5 % a 2,7 % (subiendo 0,6 p.p. respecto a la proyección previa), para bajar en 2025 a 1,9 %, por cuenta del ajuste fiscal, la menor presión de los mercados de trabajo y de la demanda agregada.

Tabla 1. Proyecciones de crecimiento para la economía mundial

	Crecimiento anual (%)			Diferencia respecto a proy. WEO Ene 2024 (p.p.)
	2023	2024	2025	2024
Mundo	3,2	3,2	3,2	0,1
Economías Avanzadas	1,6	1,7	1,8	0,2
EE. UU	2,5	2,7	1,9	0,6
Zona Euro	0,4	0,8	1,5	-0,1
Reino Unido	0,1	0,5	1,5	-0,1
Japón	1,9	0,9	1,0	0,0
Canadá	1,1	1,2	2,3	-0,2
Otras avanzadas	1,8	2,0	2,4	-0,1
Ec. Emergentes y en desarrollo	4,3	4,2	4,2	0,1
Emergentes y en desarrollo de Asia	5,6	5,2	4,9	0,0
China	5,2	4,6	4,1	0,0
India	7,8	6,8	6,5	0,3
Emergentes y en desarrollo de Europa	3,2	3,1	2,8	0,3
América Latina y El Caribe	2,3	2,0	2,5	0,1
México	3,2	2,4	1,4	-0,3
Brasil	2,9	2,2	2,1	0,5
Colombia	0,6	1,1	2,5	-
Chile	0,2	2,0	2,5	-
Perú	-0,6	2,5	2,7	-
Oriente Medio y Asia central	2,0	2,8	4,2	-0,1
África subsahariana	3,4	3,8	4,0	0,0

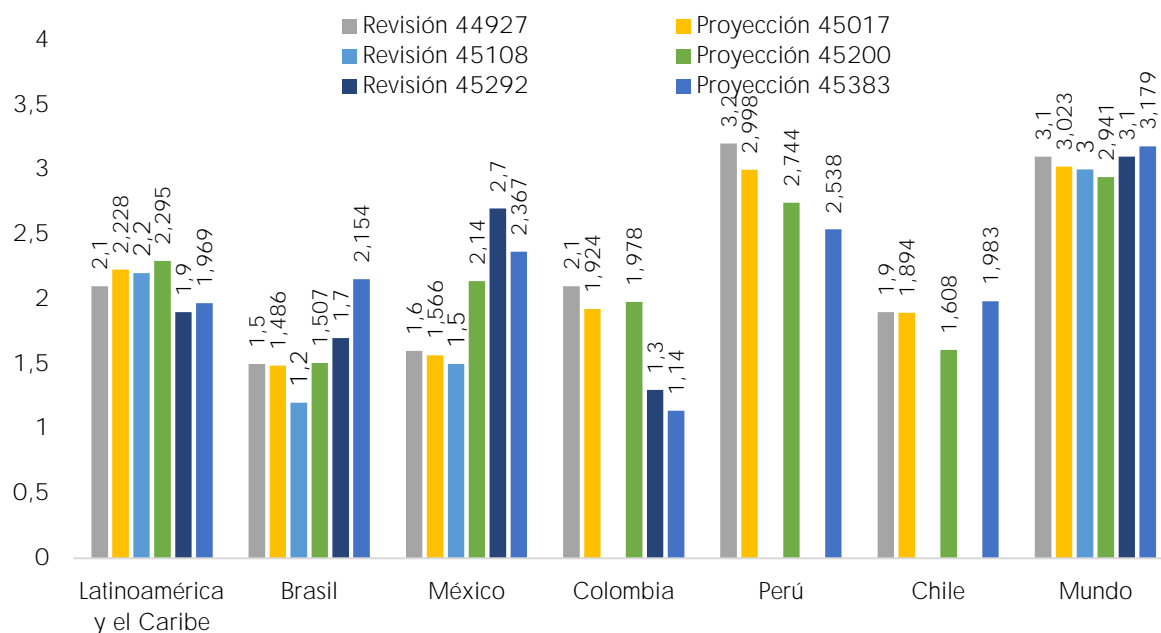
Fuente: FMI.

Para las economías emergentes y en desarrollo se proyecta un crecimiento de 4,2 %, tanto en 2024 como en 2025. En este grupo, se prevé una desaceleración en China e India, donde China pasaría de crecer 5,2 % en 2023 a 4,6 % en 2024 y a 4,1 % en 2025,

debido a los problemas de su mercado inmobiliario, mientras que para India se prevé un crecimiento de 6,8 % en 2024 y de 6,5 % en 2025, luego de haber crecido 7,8 % en 2023.

En el caso de América Latina y el Caribe, el crecimiento se desaceleraría en 2024, al pasar de un resultado de 2,3 % para 2023 a uno de 2,0 % en 2024 (que es 0,1 p.p. más alto que la proyección publicada en enero). Sin embargo, en 2025 se prevé un repunte para la región y se llegaría a 2,5 %. Para Colombia, el crecimiento avanzaría del 0,6 % observado en 2023 a 1,1 % en 2024 y a 2,5 % en 2025 (Gráfico 1).

Gráfico 1. Evolución de las proyecciones de crecimiento del FMI para 2024
(%)



Fuente: FMI.

Por países, las proyecciones del FMI indican que las economías de Perú, México y Brasil crecerían por encima del promedio de América Latina y el Caribe en 2024, con variaciones de 2,5 %, 2,4 % y 2,2 %, mientras que Chile tendría un crecimiento de 2,0 %. En este caso, la proyección de Brasil fue revisada al alza (en 0,5 p.p.) gracias a la normalización de su política monetaria y al mejor desempeño de la inversión, mientras que la proyección de México fue revisada a la baja (-0,3 p.p.) por resultados más débiles de lo esperado a finales de 2023 y principios de 2024 y por la contracción en el sector manufacturero.

Por su parte, Colombia, tendría un crecimiento de 1,1 % debido al ajuste que aún experimentan los sectores de industria, comercio y construcción y la formación bruta de capital fijo. A ello se suma una respuesta más lenta de parte de la política monetaria debido a la incertidumbre del impacto del fenómeno de El Niño en el precio de algunos alimentos,

la presión sobre las tarifas de energía. No obstante, la proyección para 2025 es de 2,5 %, un tanto inferior a la que se espera por parte del gobierno, que es de 3,0 %.

En síntesis, la conclusión de Informe es que los riesgos para el crecimiento mundial se encuentran relativamente equilibrados, donde la inflación tiende a las metas de mediano plazo en todos los países, aunque en unos más rápido que en otros.

3.2. Perspectivas de Inflación

Las proyecciones del FMI indican que la inflación global fin de periodo continuaría disminuyendo. En particular, se ubicaría en 5,3% en 2024 y 4,0% para 2025. La reducción de la inflación a nivel mundial en 2024 y 2025 estaría liderada por la caída de la inflación básica, en lugar de por los componentes de combustibles y los alimentos, los cuales impulsaron la desaceleración de los precios en 2023. De esta forma, en 2024, el componente subyacente bajará 1,2 p.p. en contraposición a la caída de 0,2 p.p. de 2023. Detrás de la reducción en la inflación básica, estaría la política monetaria contractiva implementada en los últimos años a nivel global, donde se destacan las reducciones de la tasa de política realizadas por la FED y el Banco Central Europeo, el debilitamiento de los mercados laborales y las menores indexaciones de salarios y precios.

En este escenario, las economías avanzadas tendrían una reducción de la inflación en 2024 (de 0,8 p.p.), mientras que las economías emergentes presentarían una disminución de 0,9 p.p. en la inflación fin de periodo para 2024. Por su parte, en 2025, la caída de la inflación en las economías avanzadas sería de 0,3 p.p., situándose en 2,0% (retornando a sus niveles prepandemia). Por su parte, las economías emergentes evidenciarían una disminución de 2,0 p.p. en la inflación de cierre de 2025.

En el caso de América Latina y el Caribe las proyecciones indican un claro descenso de la inflación fin de periodo de 16,6% en 2023 a 6,5% en 2025. En este grupo, México, Brasil, Chile y Perú terminarían el año 2024 con inflaciones menores al 3,8%, siendo Brasil el más alto (3,8%) y Perú el más bajo (2,4%), mientras que Colombia cerrarían el año en cerca de 5,3%. En 2025, este grupo de 5 países contaría con inflaciones de 3%, menos Perú, donde la proyección es de 2%.

Tabla 2. Proyecciones de inflación del FMI

	Inflación – Fin de año (%)		
	2023	2024	2025
Economías Avanzadas	3,1	2,3	2,0
EE. UU	3,2	2,4	2,0
Zona Euro	2,9	2,3	2,0
Reino Unido	4,0	2,2	2,0
Japón	2,9	2,0	2,0

	Inflación – Fin de año (%)		
	2023	2024	2025
Canadá	3,2	2,1	1,9
Europa Emergente	20,4	15,2	10,4
Rusia	7,4	5,3	4,4
Asia Emergente	1,8	2,8	2,8
China	-0,3	1,9	2,0
India	5,1	4,4	4,1
América Latina y el Caribe	16,6	12,7	6,5
México	4,4	3,5	3,0
Brasil	4,6	3,8	3,0
Colombia	9,3	5,3	3,0
Chile	3,9	3,0	3,0
Perú	3,2	2,4	2,0

Fuente: FMI

A lo largo de 2025, la política monetaria sería cautelosa y en gran parte de las economías giraría alrededor de las decisiones de la FED, las cuales, a su vez tendrían en cuenta aspectos como la evolución de la inflación básica, la evolución de los precios de la energía y el desempeño del mercado laboral.

3.3. Comercio internacional y ajuste macroeconómico

Las proyecciones de importaciones a nivel global fueron revisadas a la baja en la última actualización del WEO⁸. Con ello el crecimiento de las importaciones sería de 3,0 % en 2024 y de 3,3% en 2025 (reduciéndose desde 3,3 % y 3,6 %, cifras de la actualización de enero). Estas cifras, aunque crecientes, son más bajas que el promedio de 4,9 % observado entre 2000 y 2019. En el mediano plazo, el organismo proyecta que el crecimiento sea de 3,2 % en 2029. Lo anterior, por cuenta de un crecimiento moderado a nivel mundial, donde además se viene observando que los flujos comerciales entre bloques geopolíticos han disminuido significativamente desde el inicio del conflicto entre Rusia a Ucrania y tras la agudización de la guerra en el Medio Oriente. Igualmente se espera que después del pico registrado en 2022, los balances en la cuenta corriente a nivel mundial se mantengan en niveles bajos como proporción del PIB.

3.4. Principales riesgos de las proyecciones

Entre los principales riesgos que afectarían negativamente los escenarios considerados acá se vislumbran: el posible repunte de los precios de las materias primas, una caída más lenta de la inflación o por los efectos rezagados (o no vistos todavía) de la política monetaria

⁸ Abril de 2024.

restrictiva (por su eventual impacto en el mercado hipotecario), un debilitamiento de la recuperación china por la crisis y quizá la lenta respuesta del mercado hipotecario.

Asimismo, las proyecciones se verían favorecidas por eventos como impulsos fiscales a corto plazo en los países con elecciones, comportamientos de la oferta que faciliten una flexibilización más rápida de la política monetaria, estímulos a la productividad gracias a la inteligencia artificial, impulsos de las reformas estructurales.

De esta forma, la recomendación de los recientes encuentros del FMI, el Banco Mundial y los representantes de los gobiernos, es recobrar margen de maniobra fiscal, fomentar de un crecimiento más rápido de la productividad, mediante reformas para mejorar la oferta; trabajar en la transición verde y en la resiliencia al cambio climático; y fortalecer la cooperación multilateral.

3.5. Perspectivas de Inflación

Las proyecciones del FMI indican que la inflación global promedio continuará bajando de 6,8 % en 2023 a 5,9 % en 2024, a 4,5 % en 2025 y así sucesivamente hasta converger a meta de largo plazo. La reducción será liderada por el componente subyacente, más que por los combustibles y los alimentos, que fueron los que lideraron la reducción de 2023. De esta forma, en 2024, el componente subyacente bajará 1,2 p.p. en contraposición a la baja de 0,2 p.p. de 2023. Detrás de esta reducción en la inflación subyacente, estarán en general una política monetaria estricta, con reducciones limitadas de la tasa de política por parte de la FED y el Banco Central Europeo, el debilitamiento de los mercados laborales y las menores indexaciones de salarios y precios.

En este escenario, las economías avanzadas tendrán la reducción más fuerte en 2024 (de 2,0 p.p.), para alcanzar sus niveles prepandemia (de 2 %) en 2025, en tanto que en el 2025 la reducción será más pronunciada en las economías emergentes, que alcanzarán sus niveles prepandemia hacia el año 2026 (Tabla 1Tabla 3).

En el caso de América Latina y el Caribe las proyecciones indican un claro descenso de la inflación fin de periodo de 16,6 % en 2023 a 6,5 % en 2025. En este grupo, México, Brasil, Chile y Perú terminarán el año 2024 con inflaciones menores al 3,8 %, siendo Brasil el más alto (3,8 %) y Perú el más bajo (2,4 %), mientras que Colombia cerrará el año en cerca de 5,3 %. En 2025, este grupo de 5 países contará ya con inflaciones de 3 %, menos Perú, donde la proyección es de 2 %.

La política monetaria será cautelosa y en gran parte de las economías girará alrededor de las decisiones de la Federal Reserve (FED), las cuales, a su vez serán tenidos en cuenta aspectos como la evolución de la inflación subyacente, de la evolución de los precios de la energía y del desempeño del mercado de trabajo.

Tabla 3. Proyecciones de inflación del FMI

	Inflación – Fin de año (%)		
	2023	2024	2025
Economías Avanzadas	3,1	2,3	2,0
EE. UU	3,2	2,4	2,0
Zona Euro	2,9	2,3	2,0
Reino Unido	4,0	2,2	2,0
Japón	2,9	2,0	2,0
Canadá	3,2	2,1	1,9
Europa Emergente	20,4	15,2	10,4
Rusia	7,4	5,3	4,4
Asia Emergente	1,8	2,8	2,8
China	-0,3	1,9	2,0
India	5,1	4,4	4,1
América Latina y el Caribe	16,6	12,7	6,5
México	4,4	3,5	3,0
Brasil	4,6	3,8	3,0
Colombia	9,3	5,3	3,0
Chile	3,9	3,0	3,0
Perú	3,2	2,4	2,0

Fuente: FMI.

3.6. Comercio internacional y ajuste macroeconómico

Las proyecciones del comercio internacional fueron revisadas a la baja por el FMI. Con ello el crecimiento del comercio será de 3,0 % en 2024 y de 3,3 % en 2025 (bajando del 3,3 % y 3,6 % proyectados en enero). Estas cifras, aunque crecientes, son más bajas que el promedio de 4,9 % observado entre 2000 y 2019. En el mediano plazo, el organismo proyecta que el crecimiento sea de 3,2 % en 2029. Lo anterior, a la luz del magro crecimiento mundial, donde además se viene observando que los flujos comerciales entre bloques geopolíticos han disminuido significativamente desde el inicio del conflicto entre Rusia a Ucrania y la agudización de la guerra en el Medio Oriente. Igualmente se espera que después del pico de 2022, los balances en la cuenta corriente a nivel mundial se mantengan en niveles bajos como proporción del Producto Interno Bruto (PIB).

3.7. Principales riesgos de las proyecciones

Entre los principales riesgos que afectarían negativamente los escenarios considerados acá se vislumbran: el posible repunte de los precios de las materias prima, una caída más lenta de la inflación o por los efectos rezagados (o no vistos todavía) de la política monetaria restrictiva (por su eventual impacto en el mercado hipotecario), un debilitamiento de la recuperación china por la crisis y quizá la lenta respuesta del mercado hipotecario.

Así mismo, las proyecciones se verían favorecidas por eventos como impulsos fiscales a corto plazo en los países con elecciones, comportamientos de la oferta que faciliten una flexibilización más rápida de la política monetaria, estímulos a la productividad gracias a la inteligencia artificial, impulsos de las reformas estructurales.

De esta forma, la recomendación de los recientes encuentros del FMI, e Banco Mundial y los representantes de los gobiernos, es recobrar margen de maniobra fiscal, fomentar de un crecimiento más rápido de la productividad, mediante reformas para mejorar la oferta; trabajar en la transición verde y en la resiliencia al cambio climático; y fortalecer la cooperación multilateral.

4. DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN 2023 Y 2024

Tras dos años de elevados crecimientos y de desbalances macroeconómicos, reflejados en altos niveles de inflación y de déficit de cuenta corriente, se anticipaba una desaceleración de la economía colombiana en 2023. No obstante, la desaceleración del crecimiento, que pasó de 7,3 % en 2022 a 0,6 % en 2023, fue más fuerte de lo esperado⁹. Este proceso estuvo enmarcado en una política monetaria más contractiva, una disminución de la inflación y una corrección del déficit de cuenta corriente. No obstante, a pesar del débil desempeño económico observado en 2023, el nivel del PIB se ubicó 11,0 % por encima del registrado en 2019, posicionando a Colombia entre las economías de la región con mejor desempeño de la actividad productiva en comparación con el periodo previo a la pandemia.

4.1. Crecimiento económico en el 2023

En 2023, la economía colombiana entró en un periodo de transición luego de haber crecido 10,8 % en 2021 y 7,3 % en 2022, lo cual estuvo acompañado de una aceleración de la inflación, la cual pasó de 5,6 % en 2021 a 13,1 % en 2022. En este contexto, la Junta Directiva del Banco de la República se vio obligada a elevar la tasa de política de 1,75 % en septiembre de 2021 a 3,0 % en diciembre de ese año y posteriormente a 12,0 % en diciembre de 2022. Asimismo, el exceso de dinamismo de la demanda interna conllevó a un déficit en la cuenta corriente de 5,6 % del PIB en 2021 y de 6,2 % del PIB en 2022. En contraste, en el frente fiscal se adoptó una postura contracíclica, donde se redujo el déficit que se generó en el Gobierno nacional central (GNC) durante la pandemia de valores del -7,8 % del PIB en 2020 y -7,1 % en 2021 a valores de -5,3 % del PIB en 2022. Este ajuste

⁹ En el Plan Financiero 2024 (PF 2024) se proyectaba un crecimiento económico de 1,2 % para 2023.

en el déficit se reflejó en la reducción de los niveles de deuda neta de activos financieros, la cual pasó de 60,7 % del PIB en 2020 y 60,1 % en 2021, a 57,9 % en 2022¹⁰.

Estos crecimientos en la actividad real y el desajuste en materia inflacionaria estuvieron acompañados a su vez por un crecimiento en el empleo de 7,0 % y 8,0 % en 2021 y 2022, lo cual a su vez implicó un descenso en la tasa de desempleo de 16,5 % en 2020 a 13,8 % en 2021 y a 11,2 % en 2022.

La transición de la economía implicó un crecimiento de 0,6 %, que fue menor al esperado. El mismo, estuvo acompañado del descenso de la inflación, de altas tasas de interés (donde la tasa de política llegó a un máximo de 13,25 p.p.), la llegada del fenómeno de El Niño y de una fuerte contracción del crédito, principalmente el de consumo, que en términos reales se redujo cerca de 5 %. El ajuste macroeconómico se expresó en la reducción del déficit en la cuenta corriente de -6,1 % a -2,5 % del PIB, a un aumento del ahorro, a cargo del sector privado¹¹ y de una reducción de déficit del GNC en 1 % del PIB.

En la escena global, el año 2023 se caracterizó por un ajuste de precios en la economía mundial, impulsado por las decisiones de los bancos centrales, las cuales tuvieron como objetivo controlar la inflación sin llevar a las economías a una recesión. El aumento en las tasas de política fue acompañado de un menor impulso fiscal, ocasionado por el elevado endeudamiento en el que se incurrió a causa de la pandemia. Todo lo anterior, terminó por constituirse en un freno a la actividad económica y a un menor crecimiento de la productividad, con lo cual el FMI destacó que la economía mundial tendrá un aterrizaje más suave, en medio de un descenso de la inflación más rápido al esperado unos meses atrás.

En el caso de Colombia, el crecimiento de 0,6 % en 2023 se explicó por el dinamismo de las exportaciones, el cual compensó parcialmente la reducción de la demanda interna. En 2023, las exportaciones totales de 2023 presentaron un aumento de 3,4 %, impulsado por un crecimiento de 2,8 % de las exportaciones de bienes y de 6,8 % de las exportaciones de servicios. Por el contrario, factores como la política monetaria contractiva contribuyeron a que la demanda interna mostrara un decrecimiento de -4,0 %, destacándose la evolución desfavorable en la formación bruta de capital fijo, que se redujo en un 9,5 %. En detalle, la inversión en maquinaria y equipo cayó -17,6 % en 2023, explicada principalmente por una menor importación de equipo de transporte, al igual, la inversión en el componente de otros

¹⁰ Los balances primarios consistentes con estos niveles de deuda son -5,0 % del PIB en 2020, -3,1 % del PIB en 2021 y -1,0 % en 2022, donde el balance de FEPC pasó de un superávit en 2020 de 171 mil millones a un déficit de 17.0 billones de pesos en 2021 y de 36.7 billones de pesos, en 2022. Por su lado, la *opción tarifaria* conllevó a causar una deuda entre 4 de pesos y 6 billones de pesos.

¹¹ El aumento del M3 total es de 49,3 billones de pesos, equivalente a 8.0 %. Este aumento ha sido producto de una elevación de los CDT en manos del sector privado, por 89,8 billones, en detrimento de otros instrumentos como las cuentas de ahorro (- 21 billones de pesos) y los bonos (-6 billones de pesos).

edificios y estructuras presentó una caída de -4,8 %, en línea con un bajo desempeño en la construcción de obras civiles (Tabla 4).

Tabla 4. Crecimiento del PIB por el enfoque del gasto
(%)

Componentes	Part. 2022	Part. 2023	2023	2024
Demanda Interna	113	108	-4,0	1,2
Gasto de consumo final	92	93	1,0	0,9
Consumo final de los hogares	76	76	0,8	1,0
Consumo final del gobierno general	16	16	1,6	0,7
Formación bruta de capital	20	15	-25,9	2,8
Formación bruta de capital fijo	20	18	-9,5	2,2
Exportaciones	14	14	3,4	1,1
Importaciones	26	22	-15,0	-1,9
Producto Interno Bruto	100	100	0,6	1,7

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). Cálculos Dirección General de Política Macroeconómica (DGPM) – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Si bien, el exceso de gasto se redujo de manera importante y el consumo total creció tan solo un 1,0 % frente a 2022, este sigue siendo un 20 % superior al de antes de la pandemia. Dado lo anterior, es indudable que la parte más compleja del ajuste en 2023 corrió por cuenta de la inversión, dada la desacumulación de inventarios. Mientras que la inversión total se redujo en -25,9 %, la reducción de la Formación Bruta de Capital Fijo fue de 9,5 %, llegando a niveles inferiores al año 2020 ¹².

Por el lado de la oferta, producto de la menor inversión y la desacumulación de inventarios¹³, los sectores que se contrajeron principalmente fueron las actividades de construcción, industria manufacturera y la gran rama de comercio, los cuales contribuyeron negativamente a la tasa de crecimiento anual, registrando reducciones de 4,1 %, 3,6 % y 2,8 %, respectivamente¹⁴. El desempeño de estas actividades obedeció, principalmente, a un rezago de las obras civiles, una menor producción industrial (por cuenta de la reducción de inventarios) y la una desaceleración del consumo de los hogares, en un contexto de elevadas tasas de interés y una caída de los desembolsos¹⁵.

¹² DANE, Cuentas trimestrales, 2023.

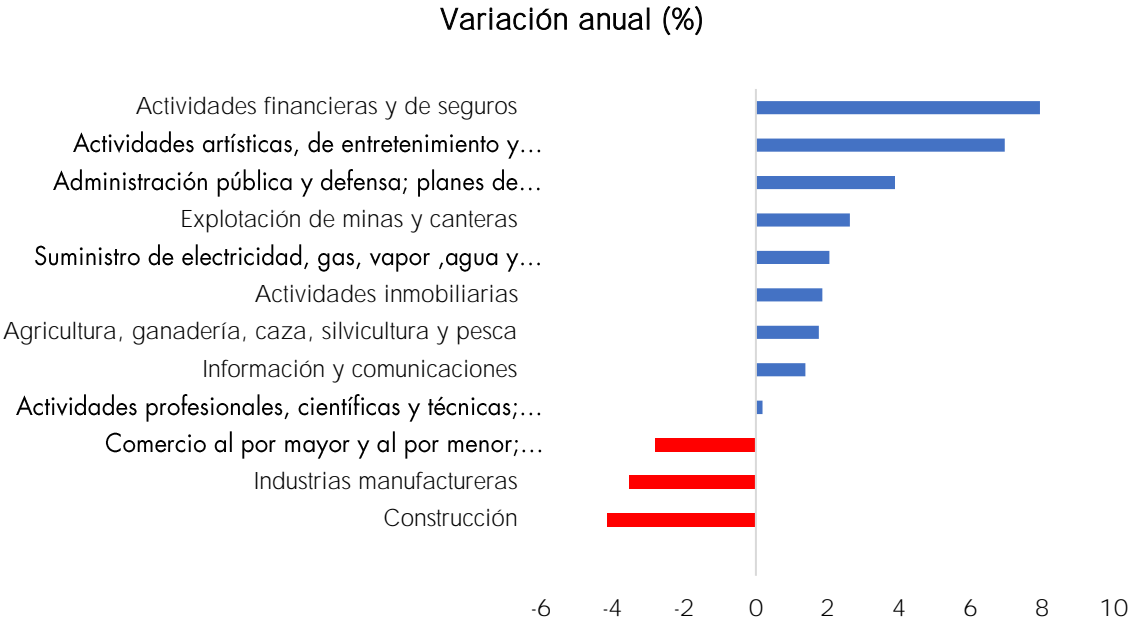
¹³ Durante 2021 y 2022 se registró una importante acumulación de inventarios, tendencia que se revirtió en 2023.

¹⁴ Estos tres sectores contribuyeron negativamente con 1,1 p.p. al crecimiento del PIB (construcción tuvo una contribución negativa de 0,2 p.p., industria manufacturera de 0,4 p.p. y la gran rama de comercio de 0,5 p.p.).

¹⁵ Entre julio y diciembre de 2023 los desembolsos presentaron una contracción de 7,1% frente al mismo periodo del 2022.

En contraste, los renglones que impulsaron el crecimiento fueron las actividades financieras las actividades artísticas y la administración pública. Estas actividades registraron crecimientos de 7,9 %, 7,0 % y 3,8 %, respectivamente, y contribuyeron con 1,2 p.p. al crecimiento económico total¹⁶ (Gráfico 2). A su vez, estos renglones estuvieron entre los que registraron una mayor participación de mano de obra femenina¹⁷, lo cual pudo estar asociado con el buen comportamiento del empleo femenino en 2023.

Gráfico 2. Crecimiento del PIB de 2023 por enfoque de la producción



Fuente: DANE.

Con respecto al resultado de 2023, el FMI, en la declaración final del equipo técnico, al término de la consulta del artículo IV de 2024, concluyó que la economía colombiana ha avanzado mucho para alcanzar un nivel de actividad económica más sostenible, con notables reducciones de la inflación y del déficit de la cuenta corriente. Las políticas macroeconómicas adecuadamente restrictivas de los dos últimos años permitieron la reducción significativa de los desequilibrios internos y externos que se acumularon durante 2021-2022. El crecimiento del PIB real se redujo en 2023 desde los niveles insosteniblemente altos después de la pandemia, acompañados de la reducción de la inflación de un máximo de 13,3 % en abril pasado a 7,2 % en abril de este año, a pesar del aumento significativo

¹⁶ El buen desempeño de las actividades financieras respondió a mayores primas de seguros generales, especialmente de invalidez sobrevivencia y pensiones de la Ley 100 de 1993. Con respecto a las actividades artísticas, el crecimiento se debe al buen comportamiento de los juegos de azar en línea. En la actividad de administración pública se explicó, principalmente, por un crecimiento positivo y sostenido de los servicios de salud humana, y por el aumento salarial y la mayor vinculación de personal en los sectores defensa y judicial.

¹⁷ El 57 % de las personas ocupadas en el sector de actividades financieras son mujeres, 68 % en actividades artísticas y 63 % en administración pública.

pero necesario de los precios regulados. El crecimiento del crédito también se moderó desde un máximo del 18 % en agosto de 2022 al 3 % en diciembre de 2023, debido no sólo a las políticas macroeconómicas restrictivas, sino también a los mayores requisitos de provisión para los préstamos al consumo y al endurecimiento de las normas de concesión de préstamos. Por último, el FMI estimó que el déficit de la cuenta corriente se redujo drásticamente por debajo del 3 % del PIB en 2023, de más del 6 % en 2022, debido a la disminución de las importaciones y a los fuertes ingresos por turismo, a pesar de unos términos de intercambio menos favorables.

4.2. Sector externo en el 2023

La corrección del desbalance externo obedeció principalmente a la desaceleración de la demanda interna, la cual se vio reflejada en unas menores importaciones de bienes (-17,1 %), así como de servicios y al buen dinamismo de las exportaciones de servicios y bienes no tradicionales. En efecto, en 2023, el déficit de cuenta corriente se redujo frente a 2022, ubicándose en 2,5 % del PIB (USD 9.154 millones), reduciéndose 3,6 p.p. (USD 12.051 millones) frente al observado en 2022.

El déficit de la balanza comercial de bienes y servicios pasó de 4,7 % del PIB en 2022 (USD 16.427 millones) a 2,2 % del PIB en 2023 (USD 7.989 millones), como resultado de una reducción en las importaciones de bienes y servicios. En segunda instancia, las menores utilidades remitidas al exterior por parte de empresas con Inversión Extranjera Directa (IED) en el país, en un contexto de desaceleración económica local y de caída de los términos de intercambio, explicó la reducción del déficit de renta factorial desde 4,9 % del PIB en 2022 (USD 17.086 millones) hasta 3,9 % del PIB en 2023 (USD 14.100 millones). Por último, se observó un incremento de 5,1 % en el superávit de transferencias corrientes, explicado por el gran dinamismo de los ingresos por remesas, los cuales aumentaron 7,0 % en 2023 y alcanzaron un máximo histórico desde que se tiene registro¹⁸.

El notable comportamiento de las exportaciones no tradicionales¹⁹ y las remesas, así como la acelerada recuperación de las ventas externas de servicios apoyaron el ajuste del déficit de cuenta corriente en 2023. Las exportaciones no tradicionales crecieron 0,1 % alcanzando un nivel de USD 14.936 millones. Por último, las exportaciones de servicios registraron una tasa de crecimiento de 13,3 %, explicada por el crecimiento de 21,7 % de las exportaciones de turismo, superando los niveles observados antes de la pandemia de Covid-19. Como resultado, el déficit comercial de bienes y servicios se corrigió desde 4,7 % del PIB en 2022 a 2,2 % en 2023. Finalmente, las remesas aumentaron 7,0 %, alcanzando un máximo histórico.

¹⁸ El Banco de la República cuenta con datos de remesas bajo la misma metodología de medición de la balanza de pagos desde el 2000.

¹⁹ Corresponden a las exportaciones de petróleo y sus derivados, carbón, ferroníquel, café, banano y flores.

Durante 2023 las importaciones de bienes y servicios registraron una reducción anual de 17,1 % y 6,4 %, respectivamente, como resultado de la desaceleración económica registrada ese año y de la disipación de las presiones inflacionarias a nivel global. Esto último resultó en una reducción del índice de precios de las importaciones de bienes de 3,8 % frente a 2022, y contribuyó a la caída del valor importado en ese año.

4.3. Mercado laboral en el 2023²⁰

En diciembre de 2023, la tasa de desempleo fue de 10,0 %, bajando 0,3 p.p. respecto a la observada un año atrás, mientras que, en la medición anual, la tasa de desempleo de 2023 fue de 10,2 %, bajando 1,0 p.p. respecto a la registrada en 2022. Lo anterior, es consistente con una generación de 756.000 nuevos puestos de trabajo y una reducción de 205.000 personas en situación de desempleo. Este resultado, deja una población ocupada de aproximadamente 22,8 millones de personas y una población desempleada de casi 2,6 millones de personas²¹.

La generación de empleo se evidenció en 8 de las 13 ramas, donde se destaca el sector de Comercio al crear más de 319.000 empleos, que representan el 80 % de los nuevos empleos en el país. En segundo y tercer lugar, se encuentran las Actividades profesionales y Alojamiento y servicios de comida con 138.000 y 96.000 nuevos puestos de trabajo, respectivamente.

En contraste, de los sectores de Industria y Construcción fueron los que más reportaron pérdidas de empleo, con 135.000 y 88.000 empleos, respectivamente. Lo anterior, es consistente con la contracción que exhiben estos sectores en los últimos meses.

Por posición ocupacional, las de empleado particular y trabajador por cuenta propia, concentraron el 81 % de la creación de empleos al generar cerca de 218.000 y 105.000 puestos de trabajo, respectivamente.

En cuanto a la informalidad, la proporción de población ocupada informal presentó una reducción de 1,1 p.p. entre diciembre de 2022 y 2023, al ubicarse en 56,3 % para el total nacional. Por desagregados geográficos, en las 13 áreas la informalidad descendió 0,8 p.p. (41,6 %) y en el área rural, se presentó un aumento de 0,1 p.p. (84,3 %), indicando así que una parte de los empleos generados en este mes para el área rural, fueron informales.

²⁰ Los datos reportados y analizados en esta sección se basan en la GEIH 2018 y fueron expandidos con el Censo de 2018.

²¹ La tasa de desempleo desestacionalizada se ubicó en 10,8%, luego de un incremento de 0,5 p.p. frente a noviembre de 2023 (10,3%). Este comportamiento va en línea con el incremento de la tasa de desempleo desestacionalizada de las 13 áreas que pasó de 10,0% en noviembre a 10,7% en diciembre de 2023. Esta dinámica ascendente de la tasa desestacionalizada puede ir ligada al deterioro de la actividad productiva de los últimos meses

4.4. Inflación y política monetaria en el 2023

En 2023 la inflación fue de 9,3 %, ubicándose por debajo de las expectativas que giraban en torno al 9,5 %²². Este resultado es muy satisfactorio, ya que se obtuvo a pesar de los ajustes de precios que hubo que hacer en el sector energético (tarifas de energía y gasolina, principalmente), debido a las deudas heredadas del manejo de la pandemia (Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles [FEPC] y opción tarifaria). La desaceleración de la inflación se vio favorecida por el menor crecimiento en los precios de los alimentos, la dilución de las presiones externas, menores precios de las materias primas y menor tasa de cambio, así como el ajuste interno por cuenta de la postura de la política monetaria que dio señales claras a los agentes y analistas para reducir las expectativas inflacionarias de corto plazo.

El resultado de 2023 estuvo marcado por una desaceleración sostenida del nivel de precios de la economía, que llevó a la inflación a ubicarse en 9,3 % al cierre del año, es decir, 3,8 p.p. por debajo de lo observado en 2022. La corrección de la inflación durante 2023 respondió, principalmente, a la disipación de los choques externos que habían presionado al alza los precios a nivel global desde finales de 2021. Asimismo, la postura contractiva de la política monetaria por parte del Banco de la República para hacer frente a la inflación, el cierre de la brecha del producto y la apreciación de la tasa de cambio, contribuyeron a la desaceleración de los precios en ese año. Esta desaceleración fue más marcada para los hogares vulnerables y de bajo ingreso²³, dada la disminución sostenida de la inflación por alimentos que bajó de un máximo de 27,8 % alcanzado en 2022, a uno de 5,0 % al cierre de 2023.

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

En ausencia de esta política de reducción del subsidio a la gasolina, la caída de la inflación de Colombia habría sido mayor²⁴. De acuerdo con las estimaciones del equipo

²² Según las encuestas EOF de Fedesarrollo y EME del Banco de la República.

²³ La inflación de los hogares vulnerables y pobres se ubicó en 8,7 % y 8,2 % al cierre de 2023, respectivamente, por debajo de la inflación de hogares de ingreso medio (9,3 %) y de ingreso alto (9,8 %).

²⁴ En un escenario sin aumentos en los precios de la gasolina, la inflación habría llegado a un máximo de 12,8 % en enero de 2023 y, con corte a abril de 2024, habría mostrado una reducción de 7,0 p.p., superior a la efectivamente observada (6,2 p.p.).

técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la política de eliminación del subsidio a la gasolina resultó en una inflación 1,7 p.p. superior a la que se habría observado en 2023 en ausencia de estos incrementos²⁵.

En 2023, la tasa de interés de política monetaria se mantuvo estable en un nivel de 13,25 % durante la mayor parte del año. Ante la reducción de la inflación y sus expectativas, la Junta Directiva del Banco de la República decidió comenzar un ciclo de reducciones en la tasa de interés en diciembre de 2023, con una primera reducción de 0,25 p.p., para llevarla a 13,0 %.

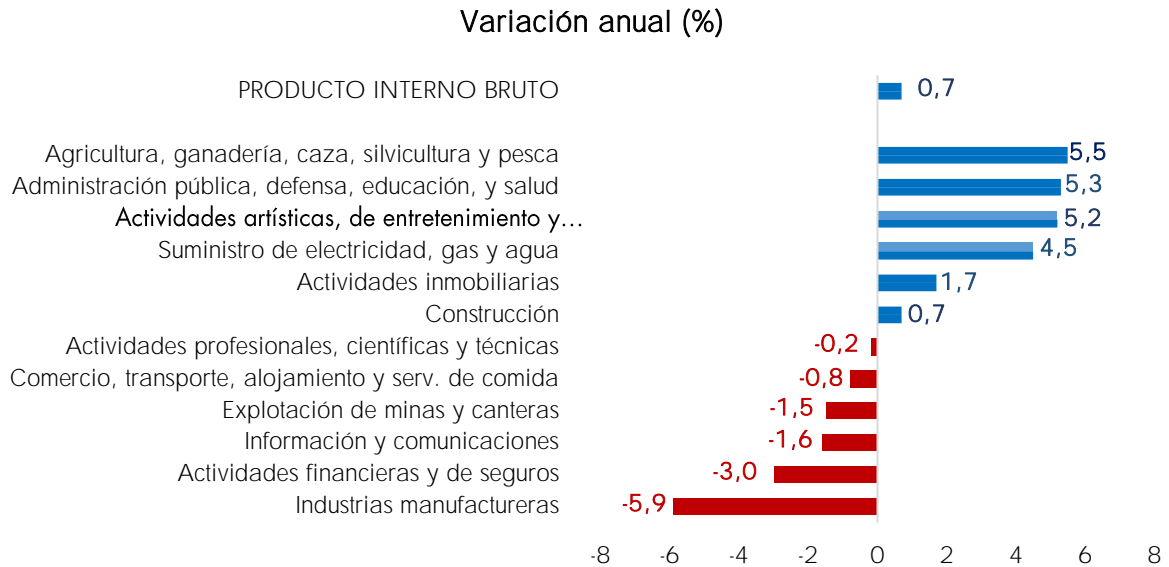
4.5. Crecimiento económico en el 2024

Durante el primer trimestre de 2024, el PIB creció 0,7 % en su serie original frente al mismo trimestre de 2023. Este resultado si bien es mejor a lo esperado, de todas maneras, muestra un bajo desempeño debido a principalmente a factores como las elevadas tasas de interés que continúan afectando la demanda de crédito principalmente de consumo; el lento crecimiento de la economía mundial, la inflación subyacente, que aún registra una alta persistencia y la baja ejecución de gasto público, principalmente en las entidades territoriales.

El crecimiento de la economía colombiana para el primer trimestre del año fue impulsado por los sectores asociados con el sector agropecuario, silvicultura, caza y pesca (5,5 %), administración pública (5,3 %), actividades artísticas y de recreación (5,2 %), electricidad, gas y agua (4,5 %), actividades inmobiliarias (1,7 %) y construcción (0,7 %). En contraste, los sectores con mayores variaciones negativas fueron: la industria manufacturera (-5,9 %) y las actividades financieras y de seguros (-3,0 %) (Gráfico 3).

²⁵ El impacto inflacionario estimado contempla los efectos directos e indirectos de la medida. El efecto directo corresponde al peso de la subclase de combustibles para vehículos dentro del IPC total (2,9%). Por su parte, el efecto indirecto, que corresponde al incremento en los precios del resto de las subclases del IPC asociado a un encarecimiento en sus insumos de producción, se estima con base en la Matriz Insumo-Producto.

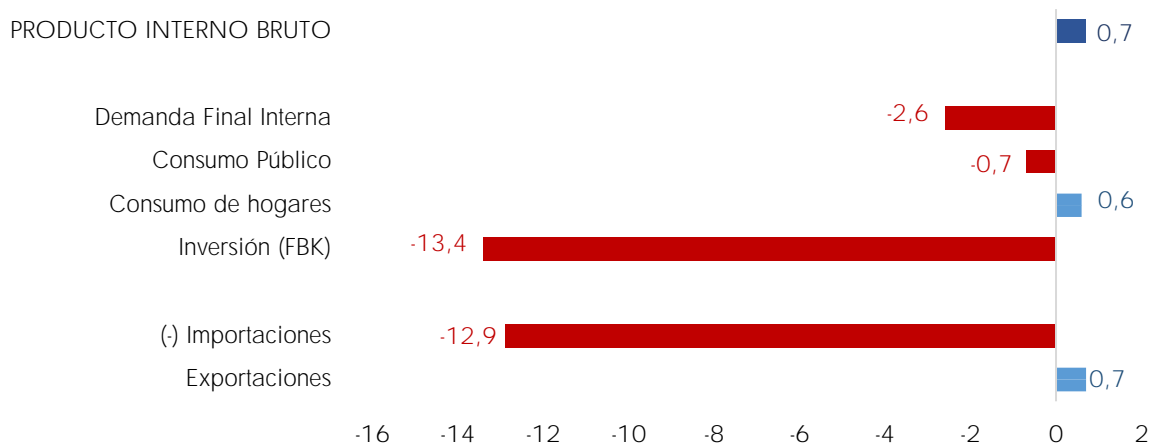
Gráfico 3. Crecimiento del PIB en el I trimestre de 2024 por enfoque de producción



Fuente: DANE

Por el lado de la demanda, se registra una menor desaceleración de la demanda interna, donde la caída es de 2,6%, teniendo en cuenta que, al cierre de 2023, dicha contracción fue de 4,4%. Esta contracción obedeció principalmente a la inversión (-13,4%), donde su reducción fue inferior a la que se registró en el cierre de 2023, cuando fue de 33,1%. Asimismo, la menor inversión se debió principalmente a la desacumulación de inventarios, dada la caída de 6,5% en la Formación Bruta de Capital Fijo (Gráfico 4).

Gráfico 4. Crecimiento del PIB en el I trimestre de 2024 por enfoque del gasto
Variación anual (%)



Fuente: DANE

La contracción en la inversión no alcanzó a ser compensada por el aumento en el consumo total que apenas aumentó 0,4 %, producto de la caída en el consumo público de -0,7 % y a que el consumo de los hogares solamente creció 0,6 %, En el sector externo, las exportaciones crecieron en 0,7 % en tanto que las importaciones se contrajeron (-12.9 %),

Es un resultado que muestra una transición hacia un mayor crecimiento en los próximos meses, teniendo en cuenta la inflación continúa cediendo y a que se prevén que las tasas de política continúen bajando en los próximos meses y a la relativa estabilidad en los términos de intercambio.

4.6. Mercado laboral en el 2024²⁶

En el primer trimestre del año, la tasa de desempleo en su serie original aumentó de 11,7 % registrado en el primer trimestre de 2023 a 11,9 %, por una caída en la tasa de ocupación de 56,4 % a 56,1 %. Este deterioro se registró principalmente en las zonas rurales, dado que en las cabeceras la tasa de desempleo se mantuvo en 12,6 %. En efecto, la tasa de desempleo rural trimestral se ubicó en 9,1 %, implicando un aumento de 0,8 p.p. respecto al mismo trimestre del año anterior (8,3 %). Estos resultados implicaron un incremento del desempleo en 35.000 personas, ubicando así a la población desempleada rural en 463.000.

²⁶ Los datos reportados y analizados en esta sección se basan en la GEIH 2018 y fueron expandidos con el Censo de 2018.

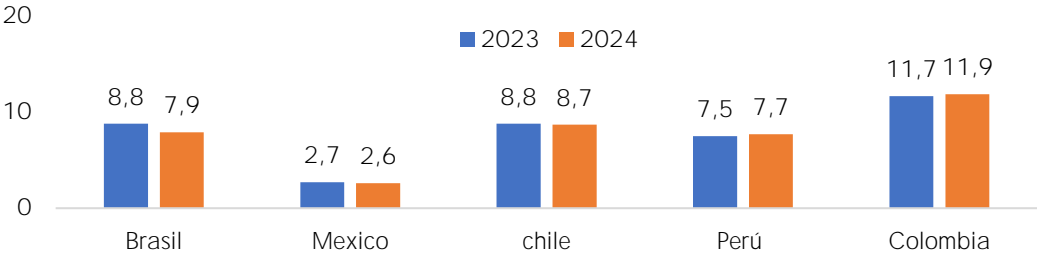
Por su parte, la tasa de desempleo trimestral de las 23 ciudades se ubicó en 11,9 %, luego de un descenso de 0,4 p.p. respecto a la del mismo trimestre del año anterior (12,3 %). Las ciudades con menor desempleo fueron Bogotá D.C. (10,6 %), Villavicencio A.M. (10,8 %) y Medellín A.M. 10,9 %, mientras que Quibdó (29,7 %) continúa presentando el mayor nivel de desempleo en el país, seguida de Riohacha (21,8 %) y Florencia (17,4 %). En contraste, ciudades como Ibagué, Neiva y Valledupar fueron las que tuvieron la mayor reducción en el desempleo, con descensos de 4,3 p.p., 2,5 p.p. y 2,0 p.p., respectivamente. En contraste, Popayán (4,4 p.p.), Riohacha (4,3 p.p.) y Pereira (3,4 p.p.) fueron las ciudades con mayores aumentos.

Al comparar con otros países, se tiene que, en abril, Estados Unidos continúa presentando un mercado laboral con buen desempeño, donde la tasa de desempleo se situó en 3,8 %, lo cual implica un aumento frente al 3,5 % que se registró en el primer trimestre de 2023. Por su parte, en América Latina, la mayoría de los países analizados experimentaron descensos en el desempleo a lo largo del 2023, a excepción de Chile que mantuvo una tendencia al alza en su desocupación desde noviembre del 2022.

En lo corrido de 2024, esta dinámica se ha venido transformado con comportamientos divergentes. Algunos países que habían estado reduciendo su desempleo durante el último año, experimentaron un repunte en la desocupación al comienzo del 2024. En esta situación se encuentran Colombia y Perú, que aumentaron su desempleo en 0,2 p.p. cada uno, alcanzando tasas de 11,9 % y 7,7 %, respectivamente, en el primer trimestre de 2024. En contraste, Chile, después de registrar constantes aumentos durante el 2023, comenzó a mostrar una tendencia descendente en los primeros meses del año, disminuyendo ligeramente (-0,1 p.p.) respecto al mismo periodo de 2023, alcanzando una tasa de 8,7 %.

Finalmente, los países que mantienen una tendencia a la baja son Brasil y México, que redujeron su desempleo en 0,9 p.p. y 0,1 p.p., ubicando sus tasas en 7,9 % y 2,6 %, respectivamente, en el primer trimestre de 2024 (Gráfico 5).

Gráfico 5. Comparación internacional de la tasa de desempleo (%)



Fuente: Oficinas Oficiales de Estadística de cada país. Cálculos: DNP-DEE. Los datos corresponden al trimestre de enero - marzo de 2024.

4.7. Inflación y política monetaria en el 2024

En el primer trimestre de 2024, la inflación cerró en 7,36 %. En mayo por su parte, la inflación continuó con su tendencia decreciente, con un resultado de 0,43 % en el mes, para acumular una inflación anual de 7,16 %. La disminución de la inflación en mayo de 2024 con respecto a la del mes anterior, se produjo por las menores presiones en las divisiones de alojamiento y servicios públicos, transporte y restaurantes y hoteles, las cuales contribuyeron 2,77 p.p., 1,20 p.p. y 1,0 p.p. a la reducción de la inflación anual, respectivamente.

Desde finales de 2023, la política monetaria comenzó a responder a la disminución de inflación con una reducción en la tasa de interés de 25 puntos básicos en diciembre de 2023, dejando la tasa de política monetaria en 12,75 %. Esta reducción fue inferior a la esperada por cuenta de la incertidumbre internacional y la persistencia de los factores de demanda y de oferta que impidieron una reducción mayor de la inflación al finalizar 2023.

4.8. Proyección de crecimiento económico 2024

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

Por el lado de la producción, las actividades artísticas y de agricultura y ganadería registrarían los mayores crecimientos anuales en 2024, mientras que los sectores de construcción y comercio retornarían a terreno positivo (Tabla 5).

En primer lugar, las actividades artísticas registrarían un crecimiento anual de 6,5 %, por cuenta del comportamiento favorable de las apuestas deportivas en línea y la realización de diferentes eventos de afluencia masiva. En segunda instancia, la actividad de agricultura y ganadería crecería 5,2 % en 2024, superando en aproximadamente tres veces el crecimiento del PIB total, sustentado en un desempeño favorable de los cultivos agrícolas y el ganado bovino. Este comportamiento se daría en medio de un contexto climático desafiante, caracterizado por la presencia del fenómeno de El Niño en el primer semestre y

la posible ocurrencia del fenómeno de La Niña en el segundo semestre del año²⁷. Por su parte, después de registrar decrecimientos en 2023²⁸, los sectores de construcción y comercio registrarían variaciones anuales positivas en 2024 de 1,3 % y 1,0 %, respectivamente.

En contraste, los sectores de industrias manufactureras y explotación de minas y canteras decrecerían en 2024, registrando variaciones anuales de -1,7 % y -1,0 %. El desempeño negativo de la industria manufacturera, a pesar de presentar un crecimiento promedio trimestral positivo (en promedio 0,4 %), respondería a una base de comparación desfavorable. La caída en el valor agregado del sector minero se explicaría por una disminución prevista del 4,15 % en la producción de petróleo.

Tabla 5. Escenario de crecimiento económico por el enfoque de la producción (%)

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

Cálculos: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Nota ^(a) Corresponde al promedio de los crecimientos trimestrales de cada año. La diferencia es la resta entre los crecimientos trimestrales promedios proyectados para 2024 vs. los observados en 2023.

Por el lado del gasto, el crecimiento económico de 2024 estaría impulsado por la recuperación de la inversión y el buen comportamiento de las exportaciones, especialmente

²⁷ Según el instituto de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA) se espera que el fenómeno de La Niña tenga una intensidad débil a moderada a partir de junio.

²⁸ En 2023, los sectores de construcción y comercio, alojamiento y transporte registraron decrecimientos anuales de 4,1 % y 2,8 %, respectivamente.

las no tradicionales. Se proyecta que la inversión fija aumente 2,2 % anual en 2024, consistente con un aumento de sus niveles a lo largo del año, presentando un crecimiento trimestral positivo promedio de 1,7 %, superior al registrado en 2023 (-4,0 %). Esta recuperación de la inversión fija estaría respaldada por el desempeño favorable de la inversión en maquinaria y equipo, así como en otros edificios y estructuras. Esto sería consistente con la reducción de las tasas de interés, que favorecerían los cierres financieros de los proyectos 5G en fase de adjudicación, además de la ejecución de diferentes obras de transporte masivo y vías terciarias. Por su parte, se espera un crecimiento real de las exportaciones, especialmente las no tradicionales y de servicios, consolidando el buen desempeño que estas han mostrado tras la pandemia (Tabla 6).

Tabla 6. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque del gasto (%)

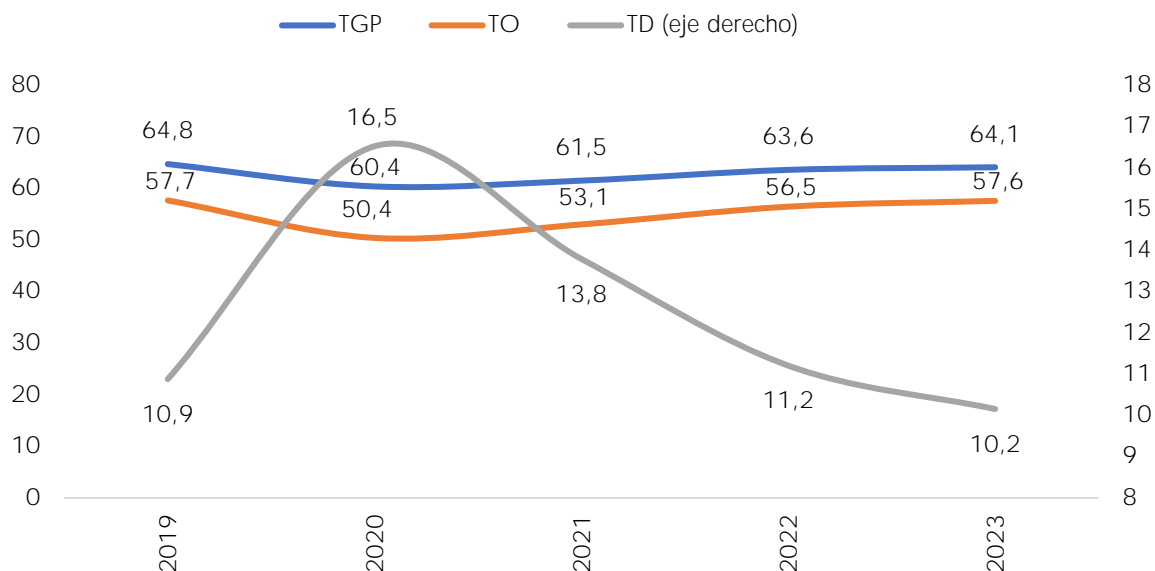
Componentes	Part. 2022	Part. 2023	2023	2024
Demanda Interna	113	108	-4,0	1,2
Gasto de consumo final	92	93	1,0	0,9
Consumo final de los hogares	76	76	0,8	1,0
Consumo final del gobierno general	16	16	1,6	0,7
Formación bruta de capital	20	15	-25,9	2,8
Formación bruta de capital fijo	20	18	-9,5	2,2
Exportaciones	14	14	3,4	1,1
Importaciones	26	22	-15,0	-1,9
Producto Interno Bruto	100	100	0,6	1,7

Fuente: DANE. Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.9. Perspectivas del mercado laboral en el 2024

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

Gráfico 6. Tasa de desempleo, Tasa de ocupación y Tasa Global de Participación (%)



Fuente: DANE.

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

Las medidas implementadas por el Gobierno nacional en 2023, encaminadas a fortalecer y mejorar la calidad del mercado laboral, habrían contribuido a su buen desempeño. Por un lado, el inicio del Plan de Formalización Laboral del Empleo Público en 2023, a través del cual se materializó la intención del Gobierno nacional de dignificar el empleo de los colombianos²⁹, específicamente de los servidores públicos y contratistas que prestan servicios para el Estado, reportó cerca de 14.600 empleos formalizados. Por otro lado, en octubre de 2023 el Gobierno reglamentó el “incentivo a la creación y permanencia de nuevos empleos formales”³⁰ con el fin de dar continuidad a las medidas que buscan

²⁹ El programa busca que los servidores públicos se contraten con criterios meritocráticos y con vocación de permanencia.

³⁰ Decreto 1736 de 2023.

generar y promover el empleo formal, dados sus buenos resultados³¹. Esta nueva medida estará vigente hasta agosto de 2026 y sus características son muy similares a las del incentivo existente anteriormente³².

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

4.10. Perspectivas del sector externo en el 2024

Para 2024 se espera una ligera ampliación del déficit de cuenta corriente, en línea con la recuperación de la demanda interna y los menores precios de las materias primas, que se verían parcialmente contrarrestados por el dinamismo de las exportaciones de servicios. En particular, se prevé que el desbalance externo se ubique en 2,6 % del PIB en 2024, aumentando frente a lo observado en 2023 (2,5 %). Lo anterior respondería a una importante aceleración de las importaciones de bienes y servicios, las cuales pasarían de disminuir 15,0 % en 2023 a crecer 1,9 % en 2024, favorecidas por la recuperación de la demanda interna y la apreciación esperada del peso colombiano.

Adicionalmente, las exportaciones totales de bienes presentarían una disminución de 3,1 % en 2024, como resultado de unas exportaciones de petróleo y carbón que disminuirían 8,5 % frente a 2023, por cuenta de la corrección esperada en los precios de estas materias primas dada una menor demanda a nivel mundial. Lo anterior se vería compensado por un comportamiento favorable de las exportaciones de servicios, las cuales crecerían 7,0 % en 2024. En línea con lo anterior, el déficit comercial de bienes y servicios se ubicaría en 2,4 % del PIB en 2024, 0,2 p.p. superior a lo registrado en 2023.

En línea con lo observado históricamente, en 2024 el déficit externo sería financiado en su mayoría por flujos de IED. La IED bruta caería 7,6 % frente a lo observado en 2023, esta representaría el 144,7 % del déficit externo proyectado para este año (equivalente a 3,8 % del PIB). La disminución de la IED bruta estaría explicada por los sectores minero-

³¹ Durante toda la vigencia del programa (septiembre 2021-agosto de 2023), se crearon 811.686 nuevos empleos (72 % fueron jóvenes, 15 % mujeres y 13 % hombres).

³² El nuevo programa tiene pequeñas modificaciones frente al anterior, a saber: (i) se estipula que el beneficio aplica también para los empleadores que contraten a personas en condición de discapacidad, si bien en el decreto no se hace explícito el monto del beneficio para estas personas; y (ii) se exige la contratación del nuevo empleado por mínimo seis meses, buscando la permanencia de este en el puesto de trabajo.

energéticos, en línea con las menores exportaciones de este tipo de bienes, y por el efecto base desfavorable del extraordinario monto de IED al sector de minería de 2023-2T³³. En contraste, la IED a los sectores no minero-energéticos aumentaría 9,0 % en 2024, alcanzando un nivel de USD 12.104 millones y representando el 76,4 % del total de la IED en este año. La menor IED se explicaría por las menores perspectivas en los precios internacionales de algunos minerales y carbón por el lento crecimiento de los sectores de industria, financiero y algunos servicios como transporte y comunicaciones.

El nivel del déficit de la cuenta corriente, el nivel registrado hasta mayo y la dinámica de los flujos de capital, conllevan a una tasa de cambio inferior a la registrada a finales de 2023, consistente con una apreciación de 7,6 %. Ese nivel promedio se ubica en 3,997 pesos frente a 4.328 pesos de 2023.

4.11. Política monetaria e inflación en el 2024

En lo corrido del año, al mes de mayo la inflación se sitúa en 7,16 %, una reducción de 2,12 p.p., frente al registro de final de 2023. Como respuesta a esta reducción la Junta del Banco de la República ha reducido la tasa de política a 11,75 %, luego del recorte de 50 puntos básicos del 30 de abril. Según la encuesta de expectativas de los analistas económicos del Emisor, los agentes esperan que este ciclo de reducciones se mantenga durante todo 2024, llevando la tasa de interés a un nivel de 8,50 % al cierre del año.

El gobierno estima que la inflación en 2024 finalice en 5,3 %, reduciéndose en 1,86 p.p. frente a lo observado en el mes de abril del año en curso. La corrección esperada de la inflación respondería a la expectativa de una disipación total de los choques externos que favorecería la corrección de los precios de la economía, los efectos rezagados de la política monetaria sobre la demanda agregada, la menor indexación de servicios y la corrección de la inflación de regulados, la cual estaría en línea con la estabilización esperada en los precios de la gasolina en lo que resta del año.

A pesar de lo anterior, la inflación se mantendría por encima del rango meta del Banco de la República, como resultado de la persistencia de la inflación de los bienes y servicios regulados y las presiones asociadas al fenómeno de El Niño sobre la inflación de alimentos en la primera mitad del año. No obstante, la continuación de la tendencia bajista de la inflación permitiría al Banco de la República seguramente inducir la continuación de la reducción de la tasa de interés, para continuar estimulado la demanda dados los bajos niveles de crecimiento registrados en el primer trimestre del año.

³³ Las entradas de IED al sector de explotación de minas y canteras durante el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 2.249 millones, significativamente superior al registrado en el mismo trimestre de 2022 (USD 668 millones) y al promedio observado entre 1996 y 2022 (USD 322 millones).

4.12. Balance de los principales de riesgos de 2024

A continuación, se presentan los choques tanto positivos como negativos que podrían afectar el escenario macroeconómico de 2024. En primer lugar, los factores que podrían impactar favorablemente son los siguientes:

- Una corrección más acelerada de la inflación a nivel local, que permitiría la implementación de una política monetaria menos contractiva en 2024, favoreciendo el dinamismo de la actividad económica.
- Una recuperación económica de China más acelerada, dada la implementación de reformas adicionales en el sector inmobiliario y una mayor persistencia del apoyo fiscal implementado para dinamizar la economía, que incrementaría los precios del petróleo y favorecería las exportaciones de Colombia.

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

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

5. PRINCIPALES INDICADORES DE LOS MERCADOS DE DEUDA

La deuda colombiana en 2011 logró el grado de inversión luego de haberlo perdido como consecuencia de la crisis financiera y fiscal de finales del siglo XIX. Después de varios años ostentar esta calificación por las principales agencias, en 2021, saliendo de la pandemia, las calificadoras de Standard and Poor's y Fitch Rating redujeron la calificación de BBB- a BB+, con perspectiva estable. Por su lado, la calificadora Moody's mantuvo la calificación un escalón arriba del grado de inversión, manteniendo el grado Baa2 mejorando la perspectiva de negativa a estable, con el argumento de la buena capacidad de las instituciones para construir consensos y para implementar políticas macroeconómicas prudentes y efectivas ante los desafíos de la pandemia y también por la capacidad para lograr la aprobación de medidas fiscales en el Congreso de la República para alcanzar la

estabilización de la deuda pública y los efectos favorables de la reactivación económica sobre las finanzas públicas³⁴.

Sin embargo, en enero del presente año la calificadora Standard and Poor's, si bien mantuvo la calificación de la deuda en BB+, redujo la perspectiva de estable a negativa, dejando el cuadro de las calificaciones de la deuda Colombiana de acuerdo con el Gráfico 7.

Gráfico 7. Evaluaciones de riesgo de calificadoras globales para Colombia

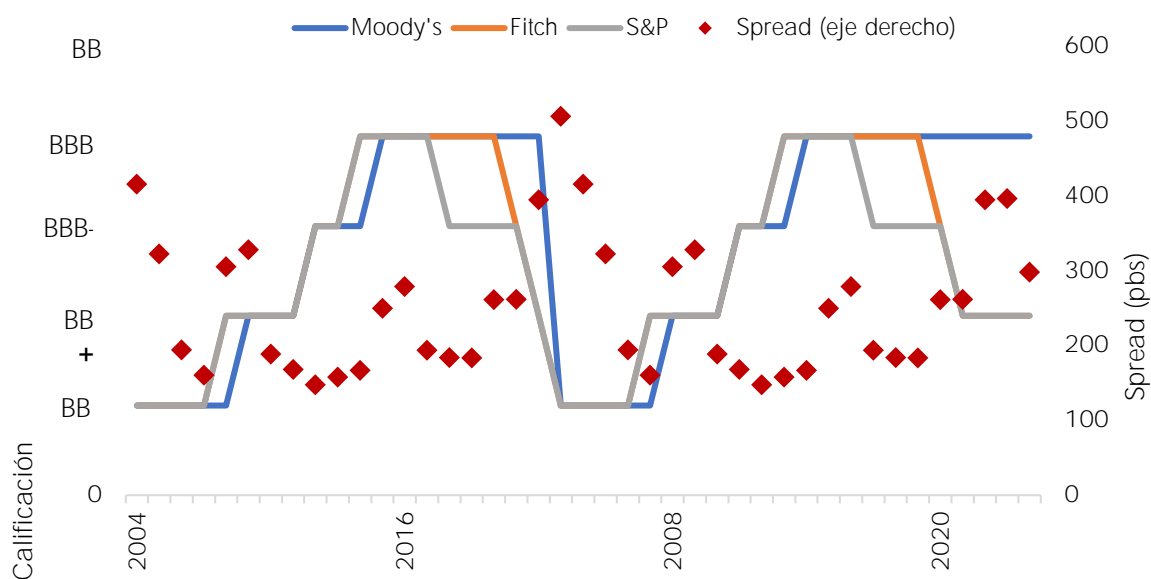
Calificadora	Calificación de riesgo	Perspectiva
		Estable
		Negativa
		Estable

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Los argumentos de las calificadoras se concentran en el bajo crecimiento que viene experimentando la economía colombiana por cuenta del ajuste en los precios y la caída en la inversión, lo cual podría impactar las finanzas públicas en el mediano plazo. El Gráfico 8, muestra la calificación evolución de la calificación de riesgo soberano y la baja tanto de Fitch como de estándar and Poor's. Con la pérdida en el grado de inversión y con la perspectiva negativa, el costo del financiamiento ha venido aumentando desde 2021 (números en rojo), alcanzando su máximo en 2023, cuando fue 397 p.p. posteriormente ha decrecido hasta llegar a los niveles actuales de 298 p.p. en junio del presente año. Su desempeño, se explica en parte por el contexto internacional, debido a la incertidumbre que afecta a todas las economías, principalmente a las emergente y, factores domésticos asociados al ajuste macroeconómico que ha tenido que enfrentar la economía colombiana debido a los desequilibrios entre la oferta y la demanda y al proceso inflacionario, el cual tuvo que ser contrarrestado con las decisiones de la política monetaria.

³⁴ Moody's Investors Service reafirmó la calificación crediticia del país en Baa2, un escalón por encima de grado de inversión. Asimismo, cambió la perspectiva de negativa a estable.

Gráfico 8. Calificaciones de riesgo crediticio y tasa de largo plazo para los bonos moneda extranjera



Fuente: DGPM, Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023).

Por su parte, **Moody's** es la única calificadora que ha mantenido el grado de inversión Baa2+ con perspectiva estable, sobre la base de contar con un marco institucional estable operado con pesos y contrapesos, la continuidad de una política macro prudencial, con métricas fiscales en línea con sus pares de calificación, el compromiso de reducir la deuda pública, la reducción de los desequilibrios externos y la reducción de la inflación. Sin embargo, ha advertido que “cambiar la Regla Fiscal en Colombia podría afectar negativamente la calificación crediticia del país, aumentando la presión sobre la deuda y el perfil crediticio”³⁵.

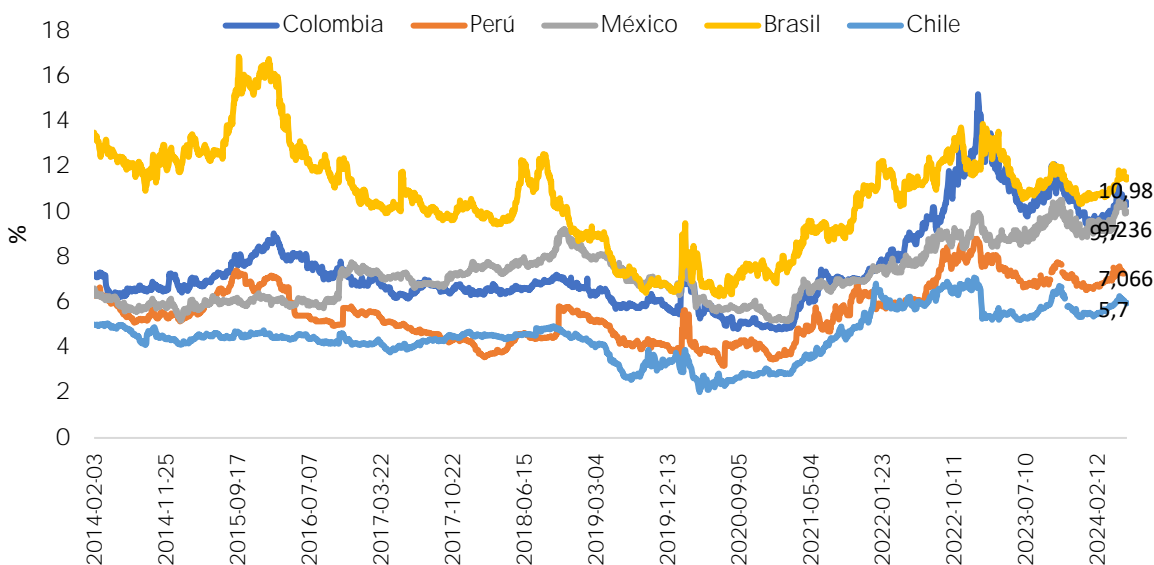
Asimismo, Moody's, ha valorado el manejo prudente de parte de las autoridades económicas, en las propuestas sociales y de transformación productiva, manteniendo a flexibilidad monetaria y del tipo de cambio, lo cual ha permitido mitigar el impacto de los choques externos tanto de los precios del petróleo cuando ello ha sido necesario.

En general, los bonos de deuda de los países latinoamericanos han presentado una reducción desde finales de 2022, pero los bonos de deuda colombiana han tenido la mayor reducción, junto con los de Brasil. Así, el precio de los bonos colombianos vio su mayor descenso, al reducirse desde niveles 14,63 p.p. a 10,34 p.p., mientras que los bonos de Brasil vieron reducir su precio de 13,66 p.p. a 11,53 p.p., es decir 2,13 p.p. (Gráfico 9).

³⁵ Corficolombiana, “El despertador”, mayo 7 de 2024

Por otra parte, la reducción en el precio en los mercados internacionales de los bonos de otros países como Perú y Chile, solo se redujeron de 8,76 a 6,95 p.p. y de 7,09 p.p. a 5,96 p.p., respectivamente por cuenta de la postura de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo para controlar las presiones inflacionarias (Gráfico 9). Sin embargo, las demandas de deuda de Colombia en el mercado interno por lo general sobrepasan en 4 veces los montos adjudicados en la deuda de mediano y largo plazo. Este desempeño, se debe a la confianza de los inversionistas en la capacidad del gobierno para cumplir con sus obligaciones crediticias, gracias a lo cual, el gobierno colombiano mantiene el acceso a los mercados internacionales. A ello se suma la importante tenencia de TES por parte de inversionistas extranjeros.

Gráfico 9. Tasas de interés de bonos del Gobierno de 10 años



Fuente: DNP (mayo 8 de 2024), a partir de información de Bloomberg.

En el marco macroeconómico, las proyecciones nacionales e internacionales indican que Colombia tendrá un crecimiento, entre 1,2 % y 1,8 %. La OCDE proyecta 1,2 %, el Banco Mundial 1,3 % y el FMI 1,1 %, pero luego del resultado de 0,7 % en el primer trimestre del año, los analistas domésticos han elevado las proyecciones a un rango entre 1,5 % y 2,0 %. Al respecto, el Gobierno tiene un estimativo de 1,7 %, por cuenta del impulso de la demanda externa.

Pese al contexto de bajo crecimiento de la economía mundial, la misma superó la amenaza de una recesión y los precios del petróleo se han estabilizado entre USD 75 y USD 80 por barril, se espera que el empleo continúe con el buen desempeño en las principales economías, y que la reducción de la inflación se reduzca a los objetivos de política.

Las propuestas del Gobierno del Cambio de lograr la inclusión social, de integrar a las regiones abandonadas de los frutos del progreso, de impulsar una transición energética justa y democratizar las decisiones de la asignación de recursos con el fin de reducir los niveles de pobreza, eliminación de la pobreza extrema y reducir la desigualdad, son posibles gracias a la aprobación de las reformas en salud, pensiones y laboral y las acciones transformación productiva y reindustrialización de la economía. Por ahora, el Gobierno y el Congreso de la República han logrado avanzar en la aprobación el Plan de Desarrollo *Colombia Potencia Mundial de la Vida* y de la reforma la tributaria, mientras que la reforma de pensiones avanza en el Senado de la República y se han hecho intervenciones en varias EPS que registraban un deterioro en los indicadores de solvencia y rentabilidad.

Pese a lo anterior, todavía prevalecen grandes desafíos en el aspecto social y productivo. Al respecto, a pesar de los avances en el mercado laboral y de la elevada generación de empleo en 2023, la tasa de desempleo ha comenzado a elevarse en lo corrido del presente año hasta situarse en 11,3 % en el mes de marzo. Por su parte, en 2023, la pobreza multidimensional bajó de 12,9 % a 12,1 % a nivel nacional. No obstante, en las zonas en los centros poblados rurales dispersos, la misma es muy elevada a pesar de haber descendido de 27,3 % a 25,1 %³⁶.

En términos de la gestión fiscal, el principal propósito se orienta a lograr las transformaciones social, productiva, energética y regional y los propósitos de reactivar el crecimiento a su potencial, cumpliendo con las obligaciones de deuda, la asignación de los recursos del SGP y con las métricas de deuda y déficit fiscal, desempeño fiscal y cumplimiento de la meta fiscal en 2023.

5.1. Balance Fiscal del GNC 2023

Al cierre de 2023, se registró un déficit total del GNC de -4,3 % del PIB, consistente con un balance primario de -0,3 % del PIB, siendo una mejora significativa por cuanto este déficit es menor al registrado en 2022 cuando fue 5,3 % del PIB, con un balance primario de -1,0 % del PIB.

La reducción del déficit en 2023 se explica por un aumento en los ingresos totales de 2,4 % del PIB acompañado de un mayor gasto de 1,7 % del PIB. El aumento de ingresos se produjo principalmente por el aumento en los ingresos tributarios de 2,1 % del PIB, al pasar de 14,5 % a 16,7 % del PIB, producto del impacto tanto de las reformas tributarias de 2021 y de 2022. Adicionalmente, los ingresos de capital aumentaron de 1,5 % a 1,8 % del PIB, gracias a los mayores dividendos de Ecopetrol que crecieron de 1,1 % a 1,4 % del PIB.

³⁶ En las zonas urbanas el descenso de la pobreza multidimensional fue de 2,8 %, al reducirse de 11.5 % a 8,7 %

Por su parte, el mayor gasto provino el aumento en la inversión para atender las iniciativas del plan de Gobierno; las transferencias a las regiones por concepto del Sistema General de Participaciones (SGP) de 0,1 % del PIB (aumentando de 3,3 % a 3,4 % del PIB), debido a la mejora en los ingresos corrientes de la nación; 1,0 % del PIB en lo que se denomina *otras transferencias*, que aumentaron de 6,1 % a 7,1 % del PIB, dentro de las cuales se contempla el fortalecimiento de la educación superior, mayores gastos en atención del régimen subsidiado y presupuestos máximos, en la atención del déficit de FEPC y subsidios eléctricos.

A continuación, en la Tabla 7 se registra el balance consolidado para 2023, el cual según se señaló arriba, los ingresos ascienden a 296.365 miles de millones de pesos (18,8 % del PIB), y un monto de gastos que ascendió a 363.282 miles de millones de pesos³⁷, equivalentes al 23,1 % del PIB. Este déficit es 1,0 p.p. inferior al proyectado en el MFMP de 2022 (5,3 % del PIB).

Tabla 7. Balance Fiscal del GNC 2023

	Concepto	Miles de millones de pesos	Porcentaje PIB ^(a)
1	Ingresos Totales	296.365	18,8
1.1	Ingresos Corrientes	264.387	16,8
1.1.1	Ingresos tributarios	263.190	16,7
1.1.2	Ingresos no tributarios	1.197	0,1
1.2	Fondos Especiales	4.405	0,3
1.3	Ingresos de Capital	27.574	1,8
1.3.1	Excedentes Financieros	25.393	1,6
1.3.2	Otros	2.180	0,2
2	Gastos Totales	363.282.	23,1
2.1	Intereses	61.468	3,9
2.2	Gasto Funcionamiento	260.671	16,6
2.3	Gasto en inversión	41.218	2,6
= (1) – (2)	Balance Total	-66.917	-4,3
	Balance Primario	-5.449	-0,3
	Balance primario permitido RF	-8.250	-0,5

Nota ^(a): Como porcentaje del PIB nominal publicado por el DANE en mayo de 2024

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público³⁸.

³⁷ Que corresponden a la suma de los pagos totales, el préstamo neto, los gastos causados, y la deuda flotante.

³⁸ Información tomada de la página web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público con actualización al 5 de mayo de 2022. Link: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/portal/EntidadesFinancieras/pages_EntidadesFinancieras/PoliticaFiscal/bgg/balancefiscalgobiernocentral

En 2023, el GNC obtuvo ingresos corrientes por 264,4 billones de pesos (16,8 % del PIB); de los cuales, 263,2 billones de pesos corresponden a ingresos tributarios y 1,2 billones de pesos a ingresos no tributarios. Asimismo, se recaudaron recursos derivados de Fondos Especiales por 4,4 billones de pesos e ingresos de capital por 27,6 billones de pesos, de los cuales 25,4 billones de pesos correspondieron a Excedentes Financieros y 2,2 billones de pesos correspondientes a otros recursos.

El recaudo tributario presentó un comportamiento excepcional en 2023 y explicó ampliamente la corrección del déficit fiscal. Este resultado del buen desempeño económico de 2022 y de los buenos resultados de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) en términos de recaudo por gestión³⁹. En efecto, cerca del 86,2 % del incremento de los ingresos tributarios provino del recaudo de impuesto a la renta. El aumento restante 13,7 % del recaudo provino de recaudo interno y externo de Impuesto al Valor Agregado (IVA) y del impuesto a la gasolina y el ACPM.

Por su parte, los gastos totales ascendieron a 363,3 billones de pesos (23,0 % del PIB). De este monto, corresponden a pagos de intereses 61,5 billones de pesos (3,9 % del PIB), a gastos de funcionamiento 260,7 billones de pesos (14,6 % del PIB) y a gastos de inversión 41,2 billones de pesos (2,6 % del PIB).

Aunque invariante de forma agregada, la dinámica del gasto mostró dos tendencias opuestas: por un lado, se registró una reducción en el gasto de intereses de 0,5 % del PIB con respecto a 2022, mientras que, por el otro, se observó un aumento de 1,5 p.p. del PIB en el gasto primario⁴⁰. Esto último asociado a una importante ejecución responsable del gasto público con las deudas heredadas de la pandemia en el FEPC y los subsidios eléctricos, así como en la financiación de los proyectos prioritarios del Gobierno.

5.2. Balance Fiscal del GNC 2024

El déficit fiscal del GNC en 2024 se calcula en 5,6 % del PIB, presentando un aumento de 1,3 p.p. del PIB frente al nivel de 2023, el cual es similar al permitido por la regla Fiscal y su ampliación se justifica por la caída de ingresos debido al menor crecimiento de la economía en 2023 por los menores recursos por concepto del arbitramento de litigios tributarios y la declaración de inexecutable de la deducción de las regalías por parte de la Corte Constitucional. Del mismo modo, se han adelantado medidas para lograr un adecuado manejo de la liquidez y un manejo prudente del gasto (Tabla 8).

³⁹ Es importante destacar que este crecimiento además del producto de las reformas tributarias de 2021 y 2022, se explica también por la expedición del Decreto 261 de febrero de 2022, que aumentó la tarifa de autorretención de 1,6 % a 5,4 % para las empresas del sector minero y de hidrocarburos.

⁴⁰ Gasto primario comprende la suma de funcionamiento más inversión.

Este resultado es producto de una estimación del recaudo y la gestión de ingresos totales por un monto de 288.737 miles de millones de pesos (17,1 % del PIB), y un monto de gastos que ascendería a 383,665 billones de pesos, equivalentes al 22,8 % del PIB.

Tabla 8. Balance Fiscal del GNC 2024

	Concepto	Miles de millones de pesos	Porcentaje PIB ^(a)
1	Ingresos Totales	288.737	17,1
1.1	Ingresos Corrientes	259.806	15,4
1.1.1	Ingresos tributarios	258.601	15,3
1.1.2	Ingresos no tributarios	1.205	0,1
1.2	Fondos Especiales	4.123	0,2
1.3	Ingresos de Capital	24.807	1,5
1.3.1	Excedentes Financieros	24.807	1,5
1.3.2	Otros	0.0	0,0
2	Gastos Totales	383.665	22,8
2.1	Intereses	79.770	4,7
2.2	Gasto Funcionamiento	262.148	15,5
2.3	Gasto en inversión	41.747	2,5
= (1) – (2)	Balance Total	-94.928	-5,6
3.1	Balance primario	-15.158	-0,9
	Balance Primario Permitido RF	-15.158	-0,9
	Diferencia	0	0,0

Nota ^(a) Como porcentaje del PIB nominal publicado por el DANE en mayo de 2024.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En 2024, los ingresos totales serán 1,7 p.p inferiores a los obtenidos en 2023 (18,8 % del PIB), debido a las razones mencionadas anteriormente. Asimismo, en 2024, se prevé que el GNC obtendrá ingresos corrientes por 259,8 billones de pesos (15,4 % del PIB); de los cuales, 258,6 billones de pesos corresponden a ingresos tributarios y 1,2 billones de pesos a ingresos no tributarios. Asimismo, se prevé recaudar recursos derivados de Fondos Especiales por 4,1 billones de pesos e ingresos de capital por 24,8 billones de pesos. De este último monto, 11,4 billones de pesos corresponderán a Excedentes de Ecopetrol y 9,2 billones de pesos a utilidades del Banco de la República.

Los ingresos tributarios del GNC en 2024 se ubicarán en 15,3 % del PIB, los cuales se ubicarán 1,4 p.p. por debajo de la cifra de 2023, el cual arrastró el efecto de las reformas tributarias de 2021 y 2022. En segundo lugar, los recursos de capital diferentes a los dividendos del Grupo Ecopetrol como es el caso de las utilidades del Banco de la República

aumentarán de 0,1 % a 0,5 % del PIB entre 2023 y 2024, las cuales terminan por compensar la caída de 0,7 % del PIB de los dividendos de Ecopetrol.

De otra parte, en 2024, el gasto total del GNC se ubicaría en 22,8 % del PIB, inferior en 0,3 p.p. al gasto registrado en 2023, cuando fue 23,1 % del PIB. Lo anterior, se explica fundamentalmente por el mayor gasto en inversión social, las mayores transferencias del SGP en 0,7 % del PIB por efecto del aumento de los ingresos corrientes debido a las dos últimas reformas tributarias y el nivel de inversión, la cual se redujo levemente de 2,6 % a 2,5 % del PIB.

Por su parte, el gasto en intereses aumenta de 3,9 % a 4,7 % del PIB, como consecuencia del mayor endeudamiento que se requirió para financiar los costos de la pandemia, principalmente por el pago del crédito de la "Línea Flexible" con el FMI. Del mismo modo, el incremento en el pago de intereses externos se fundamenta en las altas tasas de interés externas, aunque mitigadas por la apreciación del peso.

Por su parte, el gasto social se fortaleció con los recursos de la Ley 2277 de 2022, que garantizan la financiación de las transferencias a los hogares en condición de pobreza y a los adultos mayores (elevando el subsidio al equivalente del valor de una línea de pobreza extrema, permitiendo a esta población mayor el mínimo calórico que requiere una Persona⁴¹), incluyendo su ampliación de cobertura y el incremento en los montos de la transferencia anunciados durante el primer semestre del año⁴².

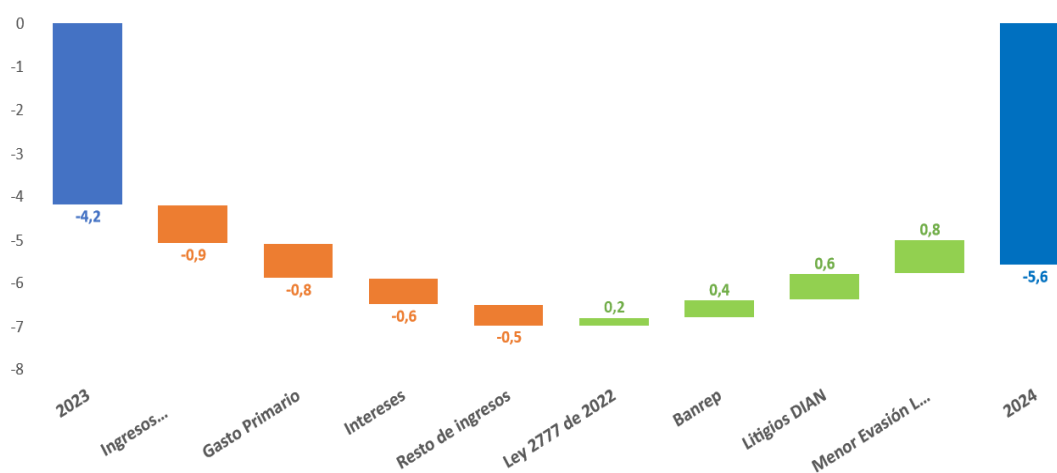
Este balance presenta cambios frente al escenario inicial de la revisión del Plan Financiero para 2024, debido al menor crecimiento de la economía, a que no se logró tramitar en el Congreso la Ley de arbitramento de litigios, al fallo de la Corte Constitucional que declaró inexecutable la deducibilidad de las regalías, establecida en el parágrafo 1° del artículo 19 de la Ley 2277 de 2022 y la sentencia del Consejo de Estado en relación con la corrección de las declaraciones de renta, que conllevaron a la ampliación del déficit de 4,4 % a 5,4 % del PIB y en el balance primario de 0,2 % a -0,9 % del PIB. Estas decisiones sumadas a otros aspectos como el aumento de la autorretención en 2023 para las empresas

⁴¹ El valor actual del subsidio a los adultos mayores es del orden de 80 mil pesos mensuales y se prevé elevarlo a 230 mil pesos mensuales.

⁴² El programa de Ingreso Solidario (IS) y el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF), tuvieron un impulso adicional gracias a la expedición de la Ley de Inversión Social. Estos programas potencializan la reactivación de la actividad económica apoyando a la población vulnerable (IS), y promueven la recuperación del aparato productivo (PAEF). De acuerdo con Gallego et al. (2021), el programa IS tuvo un impacto positivo sobre las decisiones y la calidad del consumo de los hogares beneficiarios, además de favorecer la inclusión financiera y la recuperación del mercado laboral. El PAEF, cuyo horizonte de tiempo comprendió 2021 y tuvo una ejecución de recursos remanentes en 2022, ha beneficiado la protección de las nóminas para 192.635 empresas (de acuerdo con los reportes de UGPP sobre PAEF y PAEF extendido), protegiendo más de cuatro millones de empleos. Es importante indicar que la continuidad de los programas, o al menos del programa IS dependerá de la posibilidad de la próxima administración para priorizar gastos públicos o encontrar fuentes de financiación alternativa.

mineras y de hidrocarburos, ha obligado al Gobierno a hacer un aplazamiento de gastos por 20 billones de pesos, equivalente al 5.6 % del gasto total del presupuesto de gastos del Gobierno Nacional Central excluyendo los recursos propios y las partidas "sin situación de fondos", así como aquellas que afectan la inversión social y el programa de gobierno mientras se recupera el recaudo. Este esfuerzo, permite cumplir con el balance primario, permitido por la Regla Fiscal⁴³. (Gráfico 10)

Gráfico 10. Descomposición del cambio en el Balance Fiscal del GNC versus Actualización del Plan Financiero 2024
% del PIB



*Cifras proyectadas.

Fuente: Cálculos: DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público

5.2.1. Financiamiento

En 2024, las necesidades de financiamiento del GNC ascenderán a 143.243 mm de pesos (8,5 % del PIB). Estas necesidades se orientan a financiar un déficit de 94.928 mm de pesos (5,6 % del PIB), amortizaciones por 24.538 mm de pesos (1,46 % del PIB), pago de obligaciones por 1.148 mm de pesos (0,1 % del PIB), y disponibilidad final de 21.880 mm de pesos (1,3 % del PIB). Asimismo, para la vigencia 2024, se ha venido manteniendo la

⁴³ Finalmente, los ingresos de capital diferentes a los dividendos del Grupo Ecopetrol presentarían una caída de 0,2 p.p. del PIB frente al año anterior asociado a una disminución en los reintegros y otros recursos que no alcanza a ser compensada por las mayores transferencias de utilidades del Banco de la República. Por una parte, la contracción en reintegros y otros recursos se explica por la materialización de algunas contingencias relacionadas con garantías contractuales de concesiones de 4G y la decisión de congelar la tarifa de los peajes a inicios del año con el objetivo mitigar las presiones inflacionarias que atraviesa el país. Respecto a esta última disposición, el escenario contempla un incremento de las tarifas en el segundo semestre del año, en línea con la desaceleración de la inflación que ya se observa. Por su parte, las mayores utilidades del Banco de la República son consistentes con el rendimiento de los títulos de deuda pública en su poder y las operaciones de expansión y contracción monetaria que se realizaron durante el 2022 con el objetivo regular la liquidez

estrategia de diversificación de fuentes de financiamiento, pero manteniendo una proporción de fuentes internas, con el fin de mitigar choques externos relacionados con las decisiones de la FED o con los términos de intercambio. La participación de las emisiones en moneda local (73,1 %) sobre aquellas en moneda extranjera (26.9 %), frente a una composición de 74 % y 26 % en 2022, respectivamente.

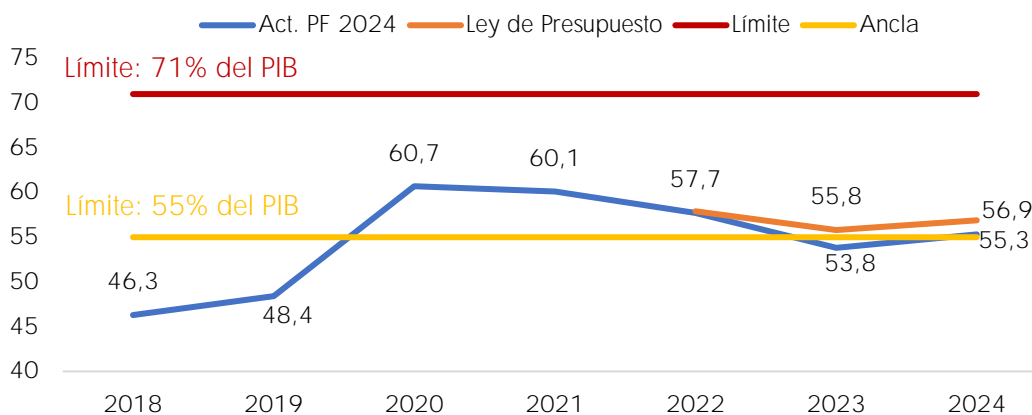
Con el plan de financiamiento se logran tres objetivos: el primero es el de darle más liquidez al mercado interno, al entregarle 5,9 billones de pesos excluyendo los ajustes por causación en términos netos, en segundo lugar, evitar mayores costos por cuenta de la volatilidad cambiaria, al enviar al exterior USD 8.796 millones por concepto de pagos de intereses y amortizaciones y recibir desembolsos por USD 5.959 millones. Finalmente, está la estrategia de reducción del costo del endeudamiento externo por cuenta de la recomposición de los desembolsos externos⁴⁴.

5.2.2. Deuda del GNC

En 2023, la deuda neta del GNC como proporción del PIB se redujo de 55,7 % a 53,8 % del PIB, presentando una caída de 3,8 p.p., con lo cual se sitúa por debajo del ancla definida en la Ley 1955 de 2021 (Gráfico 11).

Para 2024, la apreciación del tipo de cambio, los niveles previstos para las tasas de interés internas y externas y la ampliación del déficit conllevarán a que la deuda neta del GNC aumente a 55,3 % que es levemente superior a 55 % del PIB considerado como el ancla de la banda según la Ley.

Gráfico 11. Deuda del GNC 2018-2024
% del PIB



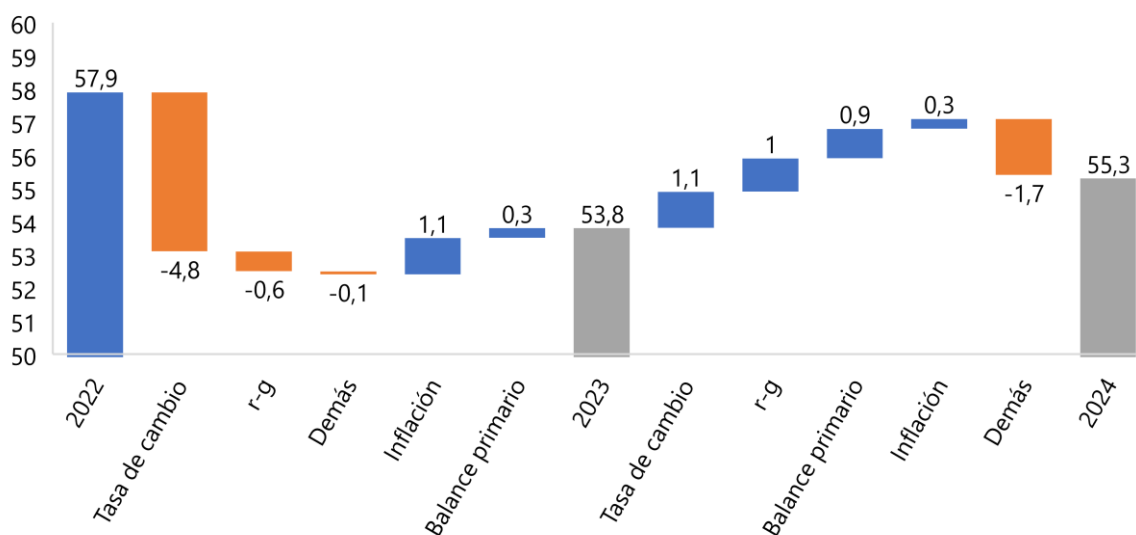
*Cifras proyectadas.

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

⁴⁴ La estrategia planea hacer un mayor esfuerzo de financiamiento a través de multilaterales USD 3.000 y USD 2.100 a través de emisión de bonos.

Para 2023, el factor explicativo más importante es la apreciación de la tasa de cambio que aportó -5,5 p.p. del PIB. En 2024, el factor más importante en el aumento de la deuda de 2024 es el mayor déficit fiscal, el aumento de los *spreads* de la deuda y el diferencial entre la tasa de crecimiento de la economía y la tasa de interés (1,1 p.p.) (Gráfico 12).

Gráfico 12. Descomposición de la deuda neta 2022 – 2024
% del PIB



*Cifras proyectadas

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

5.3. La regla fiscal del GNC

El Gobierno nacional ha venido manteniendo el compromiso irrestricto con la sostenibilidad de las finanzas públicas, el cual se refleja, entre otros, en el cumplimiento de la Regla Fiscal desde su expedición. Aunque en 2020 y 2021 el mecanismo paramétrico de la Regla Fiscal fue suspendido⁴⁵, a partir de 2022⁴⁶ se retomó el cálculo de metas operativas bajo una nueva Regla Fiscal con una institucionalidad fortalecida por cuenta de la expedición de la ley 2155 de 2021. Con lo anterior, el Gobierno nacional ratifica su mensaje a acreedores, inversionistas y calificadoras, que mantendrá esta postura de responsabilidad por cuanto es un factor esencial para cumplir con los compromisos del programa de gobierno.

⁴⁵ Para más información, ver:

https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-134442%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

⁴⁶ La Ley 2155 de 2021 prevé un régimen de transición entre 2022 y 2025 que establece límites específicos para el BPNE del GNC.

Para 2024, el nivel de déficit fiscal que cumple con las metas establecidas sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) de la Regla Fiscal, es equivalente a -0,2 % del PIB y descontados los ciclos económico y petrolero así como las transacciones de única vez, el balance primario cumple la Regla Fiscal es de -0,9 % del PIB. Al sumar el gasto en intereses, el déficit total permitido es de -5,6 % del PIB

El Gobierno se ha comprometido con estas métricas en el Balance primario y en los niveles de deuda neta como proporción del PIB acorde con lo establecido en la Ley.

Tabla 9. Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la regla fiscal 2023-2024

Componentes Regla Fiscal	2023	Ley de presupuesto	PF 2024
Balance Primario Neto Estructural *	-1,4	-0,2	-0,2
Ciclo económico	0,0	0,1	-0,2
Ciclo petrolero	1,2	0,3	-0,2
Transacciones de única vez	-0,5	-0,1	-0,3
Rendimientos financieros	0,1	0,1	0,0
Balance Primario	-0,5	0,2	-0,9
Intereses	-3,9	-4,5	-4,7
Balance Total	-4,4	-4,4	-5,6

*Cifras proyectadas

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En efecto para 2024 el déficit fiscal de 5,6 % del PIB, consistente con el cumplimiento de la meta establecida por la Regla Fiscal sobre el BPNE es resultado parte de un BPNE de -0,2 % del PIB, en el marco del periodo de transición que definió la Ley 2155 de 2021⁴⁷. En cuanto a los componentes cíclicos, el ciclo económico reduciría 0,2 p.p. del PIB, debido a que la menor proyección de crecimiento de la economía ocasiona una reducción de la brecha del producto. Al mismo tiempo, los menores ingresos petroleros (por la apreciación de la Tasa Representativa del Mercado [TRM]), las devoluciones de IVA de Ecopetrol (que disminuyen la retención en la fuente de Ecopetrol) y los menores ingresos por la deducibilidad de las regalías conllevan a que el componente del ciclo petrolero sea negativo en -0,2 p.p. del PIB. Adicionalmente, se consideran transacciones de única vez, como el pago no estructural del FEPC (1,3 billones de pesos), el fallo de la Corte Constitucional de la no deducibilidad de las regalías y la decisión del Consejo de Estado de presentar solicitudes de saldos a favor más allá de las vigencias vencidas, que terminan por ampliar negativamente el balance primario en -0,3 p.p. del PIB. De esta forma, el balance primario

⁴⁷ El artículo 60° modifica el artículo 5° de la Ley 1473 de 2011, creando el párrafo transitorio 1 con el cual se establece una meta transitoria sobre el BPNE de -4,7 % del PIB en 2022, -1,4 % del PIB en 2023, -0,2 % del PIB en 2024 y 0,5 % del PIB en 2025, independiente del valor de deuda que se observe.

se reduce de 0,2 % del PIB a -0,9 % del PIB, en la vigencia de 2024, lo cual es consistente con el déficit permitido por la Regla Fiscal de -5,6 % del PIB (Tabla 9).

5.4. Balance Fiscal del GNC 2025

El déficit fiscal del GNC en 2025 se calcula en 5,1 % del PIB, el cual implica una reducción de 0,5 p.p. del PIB frente al déficit proyectado para 2024. El balance primario consistente con este déficit es equivalente al -0,5 % del PIB, similar al nivel máximo permitido por la regla Fiscal y es menor en 0,4 p.p. al proyectado para 2024 (Tabla 10 Tabla 8).

El balance de ingresos y gastos en la vigencia de 2025 incorpora la pérdida de recaudo observada en 2024, lo que afecta la disponibilidad de ingresos para financiar gasto. Asimismo, incorpora una gestión adicional de la DIAN por 0,8 % del PIB y, además incorpora la modificación del régimen de transición de la Regla Fiscal que se planteará en la Ley de reactivación de la economía.

El resultado de 2025 es producto de una estimación del recaudo y la gestión de ingresos totales por un monto de 312.028 mil millones de pesos (17,5 % del PIB), y un monto de gastos que ascendería a 403,515 billones de pesos, equivalentes al 22,7 % del PIB.

Tabla 10. Balance Fiscal del GNC 2025

	Concepto	Miles de millones de pesos	Porcentaje PIB ^(a)
1	Ingresos Totales	312.028	17,5
1.1	Ingresos Corrientes	291.045	16,4
1.1.1	Ingresos tributarios	288.806	15,3
1.1.2	Ingresos no tributarios	1.273	0,1
1.2	Fondos Especiales	4.357	0,2
1.3	Ingresos de Capital	16.526	0,9
1.3.1	Excedentes Financieros	16.526	0,9
1.3.2	Otros	0.0	0,0
2	Gastos Totales	403.515	22,7
2.1	Intereses	83.013	4,7
2.2	Gasto Primario	320.502	18,0
= (1) – (2)	Balance Total	-91.4878	-5,1
3.1	Balance primario	-8.474	-0,5
	Balance Primario Permitido RF	-8.474	-0,5
	Diferencia	0	0,0

Nota (a) Como porcentaje del PIB nominal publicado por el DANE en mayo de 2024

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En 2025, los ingresos totales serán 0,4 p.p superiores a los obtenidos en 2023 (17,1 % del PIB), gracias a la recuperación de la gestión de la DIAN y de la corrección de las tasas de autorretención en la renta. En la próxima vigencia se calcula que los ingresos corrientes ascenderán a 291,1 billones de pesos (16,4 % del PIB); de los cuales, 289,9 billones de pesos corresponden a ingresos tributarios y 1,3 billones de pesos a ingresos no tributarios. Asimismo, se prevé recaudar recursos derivados de Fondos Especiales por 4,4 billones de pesos e ingresos de capital por 16,5 billones de pesos. De este último monto, 6,4 billones de pesos corresponderán a Excedentes de Ecopetrol y 7,9 billones de pesos a utilidades del Banco de la República.

Los ingresos tributarios del GNC en 2024 se ubicarán en 16,3 % del PIB, los cuales serán 0,9 p.p. mayores a los de 2024,

De otra parte, en 2024, el gasto total del GNC se ubicaría en 22,7 % del PIB, inferior en 0,1 p.p. al gasto registrado en 2024, cuando fue 22,8 % del PIB. Por su parte, el gasto en intereses se mantiene en 4,7 % del PIB, debido a los altos niveles de deuda heredados de la pandemia y a que aún hay que continuar en 2025 con el pago de los compromisos del crédito de la *Línea Flexible* con el FMI.

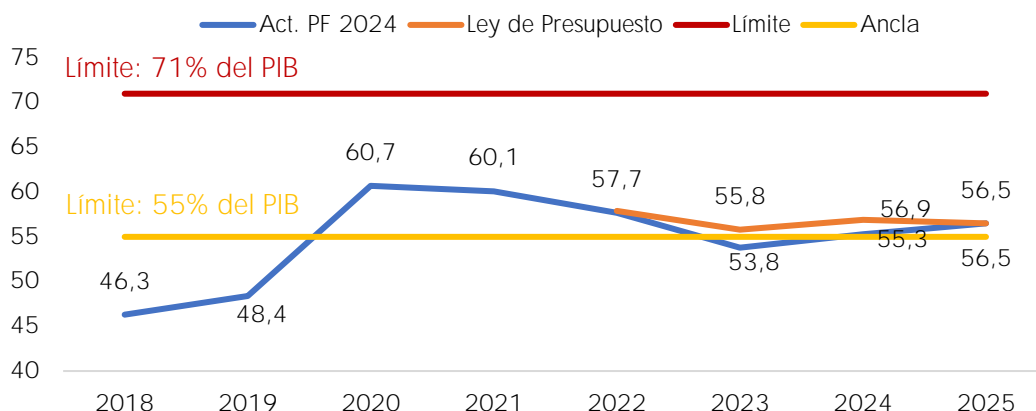
Es importante destacar que el gasto de 2025 incluye los compromisos y prioridades del programa de gobierno, como es el caso de las transferencias sociales, a los hogares, a los jóvenes, a las comunidades indígenas y a los afros. Asimismo, el gasto social garantiza la financiación de las transferencias a los hogares en condición de pobreza y a los adultos mayores (elevando el subsidio al equivalente del valor de una línea de pobreza extrema, permitiendo a esta población mayor un mejor trato de la sociedad).

5.4.1. Deuda del GNC

En 2025, la deuda neta del GNC como proporción del PIB será de 56,5 % superior en 1,2 p.p. a la proyección para 2024. Este nivel de deuda neta es consistente con un balance primario de -0.5 % del PIB, tal como se señaló anteriormente (Gráfico 13).

Gráfico 13. Deuda del GNC 2018-2025

% del PIB



*Cifras proyectadas.

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Para 2024, la apreciación del tipo de cambio, los niveles previstos para las tasas de interés internas y externas y la ampliación del déficit conllevarán a que la deuda neta del GNC aumente a 55,3 % que es levemente superior a 55 % del PIB considerado como el ancla de la banda según la Ley.

Para 2023, el factor explicativo más importante es la apreciación de la tasa de cambio que aportó -5,5 p.p. del PIB. En 2024, el factor más importante en el aumento de la deuda de 2024 es el mayor déficit fiscal, el aumento del spread de la deuda y el diferencial entre la tasa de crecimiento de la economía y la tasa de interés (1,1 p.p.)

5.5. La regla fiscal del GNC

El Gobierno Nacional en 2025 continuará con el compromiso de cumplir con la Regla Fiscal. Este compromiso de responsabilidad es un mensaje de confianza a los acreedores, inversionistas y calificadoras y, en general para la comunidad internacional, de que el gobierno responderá con las obligaciones y pasivos a su cargo.

Para 2025, el nivel de déficit fiscal que cumple con las metas establecidas sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) de la Regla Fiscal, es equivalente a 0,2 p.p del PIB. Teniendo en cuenta que el espacio de ciclo económico por la brecha del producto aún es negativo (-0,11 p.p. del PIB); de otra parte, el ciclo petrolero otorga un espacio por los menores ingresos esperados debido a menores dividendos y menor pago de impuesto de renta por parte de Ecopetrol, y menores excedentes de parte de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (-0,57 p.p.), dan como resultado un balance primario de -0,48 % del PIB.

Al sumar el balance primario con el pago previsto de intereses para 2025, el déficit total consistente con la regla fiscal es de 5,1 % del PIB (Tabla 11).

Tabla 11. Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la regla fiscal 2023-2025

Componente Regla Fiscal	2022	2023	2024	2025
BPNE	-4,7	-1,4	-0,2	0,2
Ciclo económico	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Ciclo petrolero	0,6	1,2	-0,2	-0,6
Transacciones de única vez	-0,1	-0,5	-0,3	0,0
Rendimientos	0,1	0,05	0,0	0,0
Balance primario	-4,1	-0,5	-0,9	-0,5
Intereses	-4,3	-3,9	-4,7	-4,7
Balance total	-8,4	-4,4	-5,6	-5,1

*Cifras proyectadas

Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

5.6. Balance del Gobierno General

Para 2023, el Gobierno General (GG) registró un déficit de -2,7 % del PIB, debido a un balance negativo en el Gobierno Central (GC) de -3,8 % del PIB, un superávit de 0,1 % del PIB en el sector de Regionales y Locales y un superávit en el sector de Seguridad Social (SS) de 0,9 % del PIB (gracias al balance de pensiones que reportó un superávit de 1,0 % del PIB). Consistente con estos resultados, el balance primario de GG registró un superávit de 1,4 % del PIB. (Tabla 12)

Para la vigencia de 2024, el déficit en el GG aumenta a -4,9 % del PIB, debido al déficit del Gobierno Central de -4,9 % del PIB, compuesto de un déficit del GNC de -5,6 % del PIB y a un superávit en el resto del GC de 0,7 % del PIB. Por su parte, en el sector de Regionales y locales en la vigencia de 2024 registra un equilibrio fiscal y el sector de SS reduce el superávit a 0,0 % del PIB, debido a que el componente de pensiones reduce el superávit de 1,0 % a 0,2 % del PIB y el sector de seguridad social en salud mantiene el déficit de -0,1 % del PIB⁴⁸.

⁴⁸ Lo anterior, como resultado de los rendimientos financieros que obtendrán sus fondos, que en 2023 son extraordinariamente altos y se recuperaron frente a las pérdidas registradas en 2022, y en que 2024 llegan a niveles más consistentes con sus promedios históricos. Este deterioro se explica principalmente por el aumento en el gasto en pensiones de 5,9% a 6,1% del PIB entre 2023 y 2024, por cuenta del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) y Colpensiones.

Tabla 12. Balance del Gobierno General y Sector Público No Financiero 2022-2024

Sector	Miles de Millones			% PIB		
	2023	2024	2025 ^(a)	2023	2024	2025 ^(a)
A. Gobierno Central	-59.072	-82.493	-85.428	-3,8	-4,9	-4,8
Gobierno Nacional Central	-76.917	-9.928	-85.428	-4,3	-5,6	-5,1
Resto del Nivel Central	7.845	12.4353	6.058	0,5	0,7	0,3
B. Regionales y Locales	2.193	77	2.055	0,1	0,0	-0,1
Administraciones Centrales	-135	-1.691	477	0,0	0,1	0,0
Resto del Nivel Regional y Local	2.328	-1.615	-1.578	0,1	-0,1	-0,1
C. Seguridad Social	14.060	518	4.876	0,9	0,0	0,3
Salud	-1.941	-2.104	0	-0,1	-0,1	0,0
Pensiones	16.000	2.623	4.876	1,0	0,2	0,3
D. Balance Total GG (A + B + C)	-42.819	-81.898	-82.609	-2,7	-4,9	-4,6
Balance primario GG	21.842	2.555	5.388	1,4	0,2	0,3
E. Empresas Públicas	-3.022	-1.166	-1.202	-0,2	-0,1	-0,1
Nivel Nacional	-494	-195	-162	0,0	0,0	0,0
Nivel Local	-2.528	-971	-1.040	-0,2	-0,1	-0,1
F. SPNM	2.670	0	0	0,2	0,0	0,0
G. Balance Total SPNF (D + E + F)	-43.171	-83.064	-83.809	-2,7	-4,9	-4,6
Balance primario SPNF ^(b)	22.963	3.943	292	1,5	-0,2	0,0
Balance primario SPNF	24.518	5.271	8.164	1,6	0,3	0,5

Nota: ^(a): Cifras preliminares ^(b): El balance primario descuenta utilidades del Banco de la República transferidas al GNC y registradas por este como ingreso fiscal, según lo definido por la ley 819 de 2003.

Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el caso del GC, el resultado es producto de la ampliación del déficit de -4,3 % a 5,6 % del PIB. Con relación al Resto del Nivel Central, se destaca el superávit de 0,7 % del PIB, como consecuencia de la reducción del déficit del FEPC gracias al ajuste de los precios de la gasolina en lo corrido de 2023 y comienzos de 2024, así como a la relativa estabilidad en los precios internacionales del petróleo en lo corrido del año.

Para 2025, se proyecta un déficit de -4,6 % en el Gobierno General. Este resultado es producto de un déficit en el Gobierno Central de -4,8 %, de un déficit de -0,1 % en el sector de regionales y locales y de un superávit de 0,3 % del PIB en el sector de seguridad social.

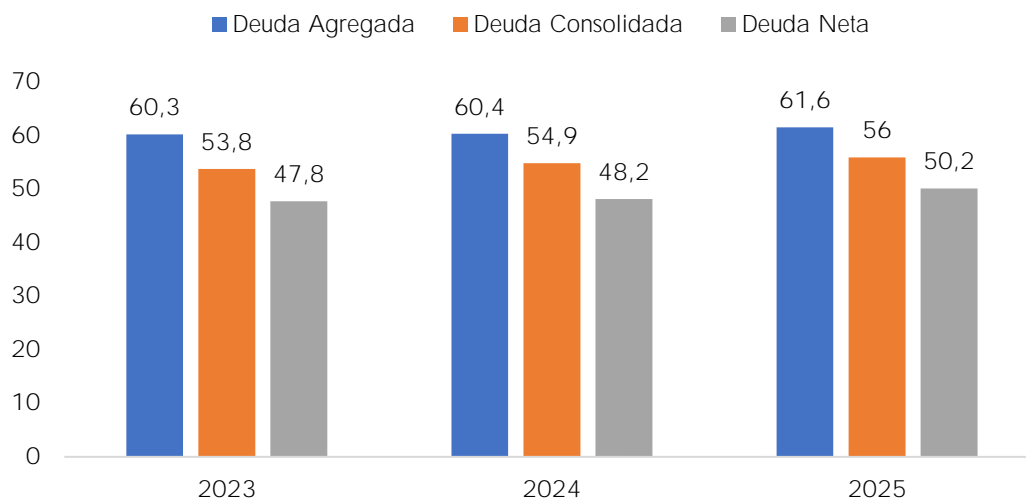
El déficit del Gobierno Central de -4,8 % PIB, se explica por el déficit del GNC de -5,1 % del PIB y un superávit de 0,3 % del PIB en el resto del nivel central. El déficit de 0,1 % del PIB en el sector de regionales y locales es producto del equilibrio de las administraciones centrales y de un déficit de -0,1 % del PIB en el resto de las entidades del nivel regional y local. Finalmente, el superávit de 0,3 % del PIB, en el sector de seguridad social es el resultado del superávit de 0,3 % del PIB en el subsector de pensiones.

Para 2024 y 2025, se estiman que las métricas de deuda del GG se vean corregidas debido al aumento de la deuda neta del GNC, la cual aumentará de 47,8 % del PIB a 48,2

% del PIB en 2024 y a 50,2 % en 2025. Específicamente, se prevé que la deuda agregada de este nivel de gobierno se vea aumentada en 0,1 p.p., cerrando la vigencia de 2024 en 60,4 % del PIB.

Por su parte, en 2025, se calcula que la deuda consolidada aumentará a 61,6 % del PIB y la deuda agregada pasará de 54,9 % del PIB en 2024 a 56,0 % del PIB (Gráfico 14)

Gráfico 14. Deuda del Gobierno General 2023-2025
% del PIB



Nota: *Cifras proyectadas

Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

5.7. Sector Público No Financiero

Para el SPNF, se espera un déficit en 2024 de -4,9 % del PIB, 2,2 p.p. del PIB mayor al del 2023. Como se explicó anteriormente, ello se debe a la ampliación del déficit a -5,6 % del PIB en el GNC a la caída en 0,8 p.p. en pensiones entre 2023 y 2024 y al menor superávit de regionales y locales, los cuales no alcanzaron a compensarse con la reducción en el déficit de las empresas públicas en 0,1 p.p. en 2024 frente a la vigencia anterior.

El balance primario del SPNF para 2024 se proyecta en -0,2 % PIB, siendo inferior al registrado en 2023 cuando fue de 1,5 % del PIB y cuyo deterioro obedece a los factores mencionados arriba.

Este balance primario es consistente con un nivel de deuda neta del SPNF para 2024 de 47,4 % del PIB, la cual es superior en 0,7 p.p. al nivel de 2023.

Para la vigencia de 2025, el balance total del SPNF es de -4,6 %, inferior en 0,3 p.p. al proyectado para 2024. Esta mejora es resultado del menor déficit en el GNC de 0,5 p.p. en el GNC, de una mejora en el resultado de seguridad social en 0,3 p.p. los cuales

compensan el deterioro del resto del nivel central en 0,4 p.p. y de regionales y locales de -0,1 pp⁴⁹.

El balance primario proyectado y definido como meta del SPNF para 2025 es de 0.0 % del PIB⁵⁰, el cual es consistente con un nivel de deuda neta de 49,2 % del PB. Este nivel de deuda es superior en 1,8 % del PIB al estimado para 2024, según vimos anteriormente.

5.8. Balance de riesgos fiscales

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

- Un mejor desempeño de la economía colombiana que permita mayores ingresos tributarios y a través de ellos se produzca una reducción del déficit y del nivel de deuda por la materialización de un mayor balance primario.
- Resultados por encima de lo proyectado en el recaudo esperado por la gestión anti-evasión de la DIAN, en medio del proceso de fortalecimiento e incremento de la planta de la entidad.
- Una mayor apreciación a la proyectada del peso colombiano, en línea con el comportamiento observado en las últimas semanas, que reduzca el valor de la deuda externa.

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

- Una caída más pronunciada en los precios internacionales del petróleo con su consecuente afectación en los ingresos petroleros de la Nación, que llevaría a niveles más elevados de déficit y deuda.
- Una reducción del recaudo tributario por cuenta de un deterioro no anticipado en las condiciones macroeconómicas. En particular, un menor crecimiento del consumo privado debido a la persistencia del fenómeno inflacionario superior al previsto en las proyecciones.
- Una afectación en la demanda interna que genere una reducción por encima de lo esperado de las importaciones, con consecuencias sobre el balance fiscal y por esta vía sobre la deuda pública.
- Un incremento del gasto de intereses en caso de un mayor estrés en los mercados financieros por cuenta de la política de la FED y el Banco Central Europeo, que

⁴⁹ Dado que el déficit de las empresas públicas se mantiene en -0.1% del PIB.

⁵⁰ Si al balance primario se le descuentan las utilidades del Banco de la República transferidas al GNC el balance primario del SPNF para 2024 es de -0,2% del PIB y para 2025 de 0.0% del PIB.

desemboque en aumentos de primas y spreads. Asimismo, una mayor inflación que implique mayor gasto por indexación de títulos en UVR

5.9. Perspectivas económicas para 2025

5.9.1. Contexto internacional

En la publicación Perspectivas de la Economía Mundial de abril de 2024, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía global creció 3,2% en 2023 y proyecta que la actividad económica mantendrá este mismo porcentaje durante 2024 y 2025. Se prevé que las economías avanzadas pasaran de 1,7% en 2024 a 1,8% en 2025 y en el caso de las economías emergentes y en desarrollo, se proyecta un crecimiento de 4,2 % en 2024 y 2025. En este último grupo de países, se prevé una desaceleración en China que pasaría de crecer 4,6 % en 2024 a 4,1 % en 2025 debido a los problemas de su mercado inmobiliario. En el caso de América Latina y el Caribe, se espera un repunte al pasar de una tasa de 2,0% a 2,5% jalonado por Chile, Colombia y Perú, que incrementarían su tasa de crecimiento entre 2024 y 2025, mientras que Brasil y México exhibirían una reducción en su ritmo de crecimiento.

Específicamente para Colombia, se tendría un crecimiento de 1,1% en 2024, debido al ajuste que aún experimentan los sectores de industria, comercio y construcción y la formación bruta de capital fijo y a una respuesta más lenta de parte de la política monetaria debido a la incertidumbre del impacto del fenómeno de El Niño en el precio de algunos alimentos y la presión sobre las tarifas de energía. No obstante, se espera un repunte para 2025 con una tasa de 2,5%, un tanto inferior a la que se espera por parte del gobierno de 3,0%.

En cuanto a las perspectivas de la inflación global, las proyecciones indican que ésta continuará su tendencia decreciente hacia la meta de largo plazo al pasar de 6,8 % en 2023 a 5,9 % en 2024 y a 4,5 % en 2025. En este escenario, las economías avanzadas alcanzarán su nivel de prepandemia en 2025 (2,0%), en tanto que las economías emergentes lo harán en el año 2026. En el caso de América Latina y el Caribe se tiene un claro descenso de la inflación al pasar de 12,7% en 2024 a 6,5% en 2025. En este grupo Chile, México y Perú terminarán el año 2024 con inflaciones menores al 3,5%, mientras que Brasil cerrará el año con 3,8% y Colombia con 5,3%. En 2025, estos países contarán con inflaciones de 3,0%, con excepción de Perú (2,0%).

Las proyecciones del comercio internacional apuntan a un crecimiento de 3,0% en 2024 y de 3,3% en 2025. Estas cifras son más bajas que el promedio de 4,9% observado entre 2000 y 2019, debido al magro crecimiento mundial, donde además se viene observando que los flujos comerciales entre bloques geopolíticos han disminuido

significativamente desde el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania y la agudización de la guerra en el Medio Oriente.

Entre los principales riesgos que afectarían negativamente los escenarios presentados se vislumbran: el posible repunte de los precios de las materias prima, una caída más lenta de la inflación y un debilitamiento de la recuperación china, debido a la crisis. En contraposición, las proyecciones se verían favorecidas por impulsos fiscales a corto plazo en los países con elecciones, comportamientos de la oferta que faciliten una flexibilización más rápida de la política monetaria, estímulos a la productividad gracias a la inteligencia artificial e impulsos de las reformas estructurales.

En síntesis, el FMI concluye que los riesgos para el crecimiento mundial se encuentran relativamente equilibrados, si se tiene en cuenta que la inflación tiende a las metas de mediano plazo en todos los países, aunque en unos más rápido que en otros a causa de una política monetaria que observará con cautela la evolución de los precios de la energía y el desempeño del mercado de trabajo. Así mismo, se recomienda recobrar margen de maniobra fiscal, fomentar un crecimiento más rápido de la productividad mediante reformas para mejorar la oferta, trabajar en la transición verde y en la resiliencia al cambio climático, y fortalecer la cooperación multilateral.

Si bien el dinamismo moderado de la actividad económica a nivel global permitiría un incremento de la demanda de crudo, el precio del Brent presentaría una reducción anual en 2025. Lo anterior estaría en línea con un cese de los recortes de oferta por parte de la OPEP+⁵¹ que más que compensaría el incremento de la demanda de crudo⁵². Se espera por parte del Gobierno que, el precio promedio del petróleo Brent para 2025 sea de USD 80,0 por barril, lo que representaría una disminución de 3,6% frente a la proyección prevista para 2024.

5.9.2. Perspectivas de la economía colombiana en 2025

De acuerdo con este contexto internacional y las apuestas del Gobierno en materia productiva y fiscal consignadas en el Plan Nacional de Desarrollo: “Colombia Potencia Mundial de la Vida”, se proyecta un crecimiento de la economía de 1,7% para la vigencia de 2024 y de 3,0% para 2025. Este crecimiento se alinea con la tendencia de mediano plazo, el cual conlleva al cierre de la brecha del producto en 2028, luego de haber tenido una fuerte recuperación en 2021 y 2022 y el posterior ajuste de 2023, mediante el cual la

⁵¹ La organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+) es un grupo de países exportadores de petróleo entre los que se encuentran Irán, Irak, Kuwait, Arabia Saudita, Venezuela, Argelia, Angola, Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón, Libia, Nigeria y Los Emiratos Árabes Unidos como miembros permanentes y Rusia, Kazajstán, Azerbaiyán, Malasia, México, Bahrein, Brunei, Omán, Sudán y Sudán del Sur como miembros asociados.

⁵² En su informe de enero de 2024 la Energy Information Administration (EIA) prevé que en 2025 la producción global de crudo retome el ritmo de crecimiento de los años previos a los recortes de la OPEP+ (1,9% anual).

inflación se redujo de 13,2% a 9,28%, el déficit fiscal se redujo de 5,3% a 4,3% entre 2022 y 2023 y finalmente, el balance en cuenta corriente se redujo de 6,1% a 2,5% del PIB.

La aceleración de la actividad económica estaría explicada por la recuperación de la demanda doméstica por cuenta de una política monetaria más laxa frente a 2024, aunque aún contractiva, y a unas condiciones financieras externas más favorables. Lo anterior se reflejaría en la normalización de la política monetaria a nivel global. Pese a este crecimiento, el nivel de actividad económica de 2024 se mantendría por debajo de su nivel tendencial, dada la persistencia de los efectos de la política monetaria sobre la inversión y el consumo.

El crecimiento anual de 2025 estará impulsado principalmente por la recuperación de la inversión (8,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo (4,2%); en segundo lugar, por el consumo total cuyo crecimiento se estima en 2,5% (Tabla 13). Esta expansión conlleva el proceso de transformación productiva por cuenta del aprovechamiento de los incentivos promovidos a través del FINAGRO, Bancóldex y los ministerios de Agricultura y Comercio e Industria, el cual permitirá la expansión de la producción agroindustrial y las exportaciones no tradicionales, tanto en el mercado doméstico como internacional. Luego de la caída en 2023, se prevé un aumento de la inversión en vivienda, maquinaria y equipo y equipo de transporte, en línea con el proceso de reindustrialización, así como de Obras civiles y de otros edificios y estructuras. En este rubro de obras civiles, se contempla el desarrollo de la etapa de construcción de los proyectos del tren de la Dorada – Chiriguaná, los proyectos urbanos y las 5G que ya venían ejecutándose⁵³, los cuales continuarán impulsados por los esfuerzos conjuntos de la banca de desarrollo pública y la banca comercial privada, para dar cierre financiero a los proyectos en estado de factibilidad, así como la ejecución del programa *Caminos Comunitarios para la Paz*, con el que el gobierno busca realizar una alta inversión en de vías terciarias.

El crecimiento anual de 2025 estaría impulsado por el dinamismo de las exportaciones y la recuperación de la demanda interna (3.3%). Las exportaciones recuperarán su dinamismo al crecer 3,5% en medio de un contexto externo más favorable, en tanto que las importaciones crecerían 4,3%, contemplando la sustitución de algunas de estas por producción doméstica. Las exportaciones tradicionales tendrán un crecimiento por una mayor producción de petróleo (763,5 vs 744,8 KBPD) de 2024, y las exportaciones de carbón a pesar de que los precios serán un poco menores a los de 2024. Por su parte, las exportaciones no tradicionales seguirían dinámicas por la demanda de los socios comerciales, principalmente Venezuela, Estados Unidos y América Latina quienes experimentarán de factores positivos como la reducción de las tasas de interés, menor inflación y un crecimiento estable.

⁵³ Contiene proyectos carreteros, aeroportuarios, fluviales y férreos.

Tabla 13. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque del gasto

(%)

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

Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público en coordinación con el DNP-DEE.

Por el lado de la oferta, el crecimiento sectorial en 2025 tiene como fuentes de impulso el comercio transporte y alojamientos y comidas (2,8%), la industria manufacturera (2,5%), la construcción (3,1%) y, los servicios de actividades de recreación y otras (5,3%), energía, gas y agua (3,6%) y los servicios sociales y de Administración Pública (3,1%). En conjunto, estos sectores explicarán el 62,4% del crecimiento total del valor agregado de 2025 (Tabla 14).

Por su lado, el repunte de la construcción estaría impulsado, tanto por el lado de la vivienda como de las obras civiles. En este sentido, la construcción de vivienda repuntaría después del bajo comportamiento que experimenta el sector en 2023 y 2024 por cuenta del fin del ciclo que venía desde años atrás y el aumento en las tasas a raíz de la política monetaria. Asimismo, el aporte de las obras civiles continuará durante la próxima vigencia, con un crecimiento de 4,3%, como ya se mencionó, gracias al impulso de obras como el tren de la Dorada – Chiriguana, el programa de “Caminos Comunitarios para la Paz” y los proyectos de infraestructura 5G entre otras.

Tabla 14. Crecimiento del Producto Interno Bruto por el enfoque de la producción (%)

Sectores	2024	2024	2025	Contribución
Agropecuario	6,0	5,2	1,8	0,13
Minería	3,9	-1,0	1,6	0,08
Industria Manufacturera	11,6	-1,7	2,8	0,32
Suministro de electricidad, gas-agua	3,0	3,9	3,6	0,11
Construcción	4,3	1,3	3,1	0,13

Sectores	2024	2024	2025	Contribución
Comercio, transporte y hoteles	17,3	1,0	2,8	0,48
Información y comunicaciones	3,2	-1,3	2,5	0,08
Actividades financieras	5,2	0,1	2,8	0,15
Actividades inmobiliarias	8,8	2,1	1,8	0,16
Actividades profesionales	7,0	0,1	2,2	0,15
Administración pública	15,4	3,2	3,1	0,58
Arte, entretenimiento y recreación	4,1	6,5	5,3	0,22
Impuestos	10,5	1,6	2,5	0,36
Producto interno bruto	100	1,7	3,0	3,0

*Cifras proyectadas

Fuente: DANE.

5.9.3. Sector Externo

Pese a las presiones sobre el desbalance externo asociadas al mayor crecimiento económico, el déficit de cuenta corriente de 2025 se reduciría frente al año anterior, dado el dinamismo de las exportaciones y la mayor entrada de remesas de trabajadores. La reactivación de la demanda interna esperada en 2025, especialmente de la inversión, impulsaría el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios, las cuales crecerían 2,5% y 4,7%, respectivamente. No obstante, estas presiones al alza sobre el comportamiento del desbalance externo se verían contrarrestadas por un superávit de transferencias corrientes que pasaría de 3,2% del PIB en 2024 a 3,3% del PIB en 2025, por cuenta de un incremento de 6,0% en las entradas de remesas de trabajadores, en línea con su crecimiento histórico. Lo anterior, en conjunto con un déficit de renta factorial que se incrementaría ligeramente hasta 3,5% del PIB (frente a 3,4% del PIB en 2024) y un aumento de las exportaciones totales, resultaría en un déficit de cuenta corriente que se ubicaría en 2,5% del PIB en 2025, reduciéndose 0,1pp frente al nivel estimado para 2024.

Se espera que se consolide el dinamismo de las exportaciones no minero-energéticas, contribuyendo a la diversificación de la canasta exportadora del país y mitigando el impacto de las mayores importaciones en la balanza comercial. Para 2025 se proyecta un crecimiento de 3,3% de las exportaciones de bienes, lo que representaría un incremento de 6,5pp frente a la contracción esperada en 2024. Lo anterior respondería a un aumento de 7,6% de las exportaciones no tradicionales, que se verían favorecidas por el proceso de transformación productiva y reindustrialización, y permitirían continuar con la diversificación de la canasta exportadora. Este dinamismo se vería parcialmente mitigado por una reducción en los precios internacionales de las materias primas que llevaría a las exportaciones de petróleo a disminuir 0,3% en 2025. Se espera que las exportaciones de servicios continúen presentando un desempeño favorable, creciendo 4,1% en 2025,

impulsadas por el sector de turismo. Esto contribuiría a contrarrestar las presiones al alza sobre el déficit de la balanza comercial asociadas a un aumento en las importaciones del país. Como resultado de ambos efectos, se espera que el déficit comercial de bienes y servicios se reduzca en 0,1pp, ubicándose en 2,3% del PIB en 2025.

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

5.9.4. Política monetaria e inflación

Para 2025, se proyecta una inflación de 3,2%, inferior al 5,3% estimado para 2024, con lo cual estaría de nuevo anclada en el rango meta y en línea con las expectativas de largo plazo. A esta reducción, contribuirían la disipación esperada de los choques que presionaron la inflación al alza, como fue el caso de los alimentos y los precios de bienes y servicios regulados, así como los precios de la energía. Así mismo, a ello contribuiría la disipación de choques externos, con la normalización del funcionamiento de las cadenas globales de suministro, la corrección de los precios de las materias primas y los insumos de producción y la reducción de los excesos de demanda derivados de una postura monetaria contractiva durante 2024 y buena parte de 2025. El logro de anclar la inflación al rango meta del Banco de la República (3%), se deberá en gran parte también a la normalización de la demanda agregada y a la estabilidad del crecimiento de la economía mundial.

En línea con la reducción en la inflación proyectada en 2024, una política monetaria global menos contractiva y unas condiciones externas más favorables, se espera que el Banco de la República continúe con su proceso de reducción de la tasa de interés de política en 2025. Por otra parte, como resultado de la corrección en la inflación esperada, así como de la reducción generalizada que se observaría en las tasas de interés globales y un contexto externo más favorable que apoyaría la disminución en la prima de riesgo de Colombia, los analistas del mercado esperan una continuación del proceso de reducción de tasas de interés por parte del Banco de la República. En particular, según la encuesta de expectativas del Banco de la República de mayo de 2024, los analistas del mercado esperan que la tasa de política se reduzca hasta 5,5% al cierre de 2025, 3,0pp por debajo de lo proyectado para el cierre de 2024

6. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2025 – 2035

6.1. Principales Supuestos Macroeconómicos

A continuación, presentamos los principales supuestos macroeconómicos del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), los cuales son el punto de partida para lograr la consistencia de los diferentes balances y la base de la coordinación entre la política fiscal, monetaria y cambiaria.

Tabla 15. Proyección de las principales variables macroeconómicas y fiscales

Variable	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Crecimiento del PIB real (%)	0,6	1,7	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2
Crecimiento del PIB nominal (%)	7,0	7,1	5,7	6,0	6,0	6,31	6,1	6,1	6,2	6,2	6,2	6,3	6,3
Crecimiento socios comerciales (%)	2,7	2,4	2,3	2,4	2,4	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Balance de cuenta corriente (% PIB)	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8	-2,7	-2,6	-2,7	-2,7	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,4
TRM promedio (USD/COP)	4.328	4.997	4.179	4.266	4.365	4.447	4.540	4.634	4731	4.830	4.931	5034	5.140
Depreciación tasa de cambio (%)	1,7	77,6	45	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Precio del petróleo (Brent, USD)	82,5	83,0	80,0	81,1	83,2	84,9	86,6	88,2	90,0	91,8	93,6	65,5	97,4
Producción de petróleo (KBPD)	777	744.8	763.5	760.3	769.7	797.7	797.7	780.6	780.6	763.5	737	699.6	691.8
Inflación fin de periodo (%)	9,28	5,3	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público – DGPM – DNP-DEE

El escenario 2025 – 2035, parte de una base de un crecimiento de 3,0% para 2025. A partir de ahí, se estima un crecimiento de 3,0% hasta el año 2030, de 3,1% en los años 2031 y 2032, y de 3,2% entre 2033 y 2035. Esta senda de crecimiento es compatible con un crecimiento nominal de 7,1% en 2024, de 5,7% en 2025, de 6,0% en 2026 y 2027, y aumenta de manera progresiva desde 6,1% hasta 6,3% en los años siguientes hasta 2035. Asimismo, la senda de precios del petróleo, con referencia Brent, implica una reducción desde USD 83 kbpd en 2024 a USD 80 kbpd en 2025. A partir de 2026, los precios del

crudo se elevarán de manera progresiva desde USD 81,1 hasta USD 97,4 kbpd en el año 2035⁵⁴ (Tabla 15).

Por su parte, la inflación promedio se estabilizará en 3,0% a partir de 2026 y la tasa de cambio promedio se estima en 3.997 pesos para 2024 y en 4.179 pesos en 2025, con incrementos sucesivos hasta alcanzar los 5.140 pesos en el 2035, consistente con una devaluación implícita de 2,1% entre 2026 y 2035. Esta devaluación es consistente con el diferencial de inflación entre Colombia y Estados Unidos (1%) y una depreciación real promedio histórica de 1,1%.

6.2. Actividad económica 2025 – 2035

En el mediano plazo, la economía colombiana mostraría crecimientos similares a su potencial, tal como se mencionó anteriormente. Este escenario, enmarcado en los lineamientos consignados en el Plan Nacional de Desarrollo (PND), será sostenible y estará alineado con el ajuste de las cuentas externas, el proceso de consolidación fiscal y una normalización monetaria, luego de lograr el anclaje de la política monetaria a las metas de largo plazo.

A partir de 2025, la economía colombiana registraría crecimientos económicos sostenidos alrededor del 3,0%, lo que sería consistente con niveles de PIB real convergiendo a los niveles tendenciales estimados por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF55). En 2026, 2027 y 2028 el crecimiento económico real se ubicaría en 3,0%, superior a los crecimientos tendenciales estimados por el CARF para este periodo, lo que estaría en línea con el cierre de la brecha del producto (Gráfico 15, panel A). Posteriormente, a partir de 2028 se espera que los niveles de PIB real de la economía colombiana retornen a los niveles tendenciales estimados por el CARF, es decir, que la brecha del producto esté completamente cerrada, lo que estaría alineado con un crecimiento promedio de la actividad económica colombiana de 3,1% entre 2028 y 2035, consistente con el crecimiento tendencial de mediano plazo estimado por el CARF. Esta dinámica económica estaría sustentada, principalmente, en el fortalecimiento de los sectores no tradicionales⁵⁶ y de servicios, como el turismo, una tendencia que favorecería la diversificación de la canasta interna y exportable, en línea con lo consignado en el Plan Nacional de Desarrollo (PND). Junto a esto, la reactivación de la construcción, acorde a una mayor inversión en infraestructura pública y privada, impulsaría la transformación productiva necesaria para un crecimiento

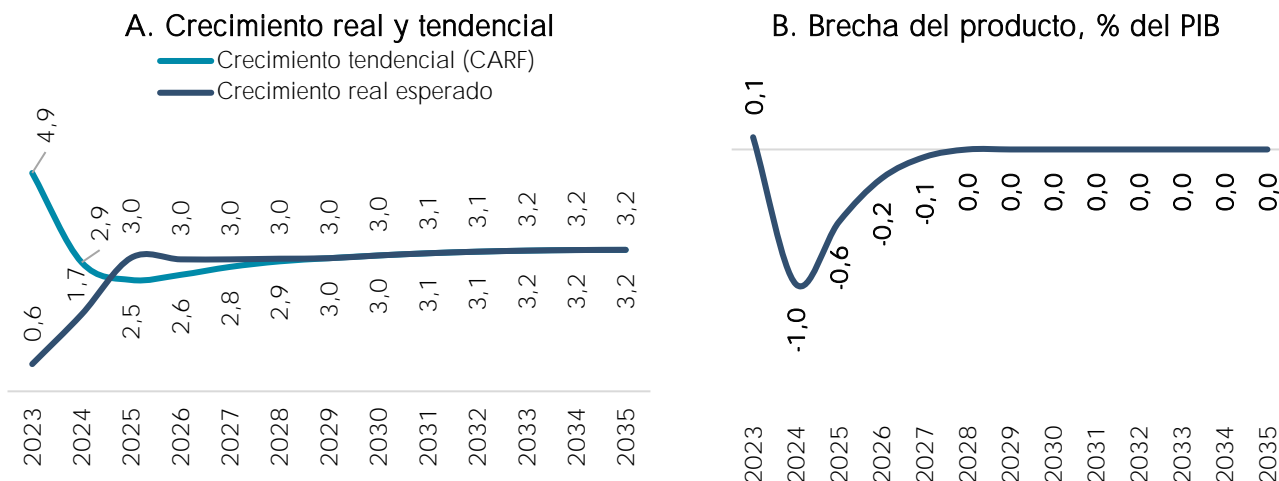
⁵⁴ Esta senda de producción se construye con base en los pronósticos de producción de crudo del Grupo Ecopetrol.

⁵⁵ Según al artículo 2.8.8.3. del decreto 1717 de 2021, que el artículo 61 de la Ley 2155 de 2021, entre las funciones del CARF está estimar el PIB tendencial.

⁵⁶ Las exportaciones diferentes a café, petróleo y sus derivados, carbón, ferróniquel, banano, flores y oro.

económico más equilibrado y sostenible, y una mayor resiliencia ante posibles choques externos.

Gráfico 15. Crecimiento real y brecha del producto en el mediano plazo



Fuente: DANE y CARF. Cálculos DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La evolución de la actividad económica estaría jalonada por la continuación del buen comportamiento de las actividades no tradicionales y de servicios en el marco de la política de reindustrialización, la transición energética y la transformación productiva en general⁵⁷. Ello favorecerá la diversificación de la canasta exportadora, el desarrollo de nuevas fuentes de crecimiento promovidas por la nueva orientación de la infraestructura, la cual estará alineada con la adaptación y mitigación de los efectos del cambio climático.

De otra parte, las iniciativas del Gobierno Nacional que promoverán un mayor crecimiento de la economía en el mediano plazo estarán enmarcadas dentro de la estrategia de transformación productiva y de transición energética, elementos consignados en las bases del Plan Nacional de Desarrollo “Colombia Potencia Mundial de la Vida”.

Una mayor inversión en infraestructura, que impulsaría la reactivación del sector de construcción, permitiría aumentar la competitividad y productividad del país, sentando las bases del crecimiento de mediano plazo de la economía colombiana. El aumento de la inversión en infraestructura, consistente con la recuperación de la construcción de obras civiles, se encontraría enmarcada dentro de la apuesta del Gobierno para fortalecer la infraestructura intermodal del país y mejorar la conectividad entre las regiones. En detalle, una mayor ejecución de los proyectos 5G, junto con la construcción e intervención de vías

⁵⁷ La implementación activa de las medidas contenidas en la política de reindustrialización del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo podría fortalecer aún más el desempeño de estos sectores no tradicionales y, por ende, aumentar el crecimiento económico de mediano plazo a través de una mejora en la productividad de la economía

terciarias y caminos vecinales, y el mejoramiento de la infraestructura fluvial, ferroviaria y aeroportuaria permitirá disponer de una infraestructura de logística especializada, que disminuiría los costos y tiempos de transporte, aumentando la competitividad del país. Con el fin de asegurar la financiación de los principales proyectos de infraestructura estratégica del país, el Gobierno nacional promoverá la concurrencia de recursos con entidades territoriales para el desarrollo y mejora de vías terciarias, y fomentará la colaboración entre la banca pública de desarrollo, bancos comerciales y la banca multilateral.

Una de las iniciativas clave es la que propone el documento CONPES 4129 de reindustrialización, que, en primer lugar, tiene como objetivo cerrar brechas de productividad, fortalecer los encadenamientos productivos y la inversión; diversificar y sofisticar la oferta interna y exportable, así como profundizar la integración con América Latina y el Caribe con el fin de transformar y transitar la economía extractivista en una economía del conocimiento, productiva y sostenible. En segundo lugar, se buscará el aumento de la productividad y la competitividad de las actividades no tradicionales, la continuación del dinamismo de la inversión, y el mayor aprovechamiento de la apertura de la frontera con Venezuela⁵⁸. En tercer término, buscará diversificar y sofisticar la oferta interna y exportable, con el fin de producir nuevos y mejores bienes y servicios, como un primer paso para la innovación y la inserción posterior en las cadenas globales de valor.

Además de lo anterior, en cuarto lugar, se propenderá por el desarrollo sostenible de la actividad turística a través de mayor infraestructura aeroportuaria en regiones con potencial turístico y la ejecución de un sistema para evaluar y monitorear la sostenibilidad de la actividad turística. Finalmente, se impulsará el desarrollo de la economía popular compuesta por empresas y unidades económicas de pequeña escala, como negocios pequeños, microempresas, a través de estrategias como la inclusión crediticia, que busca superar los obstáculos al acceso a financiamiento formal, mediante la colocación de créditos a través de la banca de desarrollo. Estas medidas favorecerían una mayor productividad y competitividad de la economía colombiana, especialmente en los sectores no tradicionales, alineado con lo establecido en las bases del PND en lo referente a la economía productiva.

La gran apuesta del gobierno en materia productiva está en la política de reindustrialización, definida, según el Ministerio de Comercio, como un conjunto de medidas que busca cerrar brechas de productividad, fortalecer los encadenamientos productivos y la inversión; diversificar y sofisticar la oferta interna y exportable, y profundizar la integración con América Latina y el Caribe para transitar de una economía extractivista a una economía del conocimiento, productiva y sostenible. Se trata de una política pública ambiciosa y sin

⁵⁸ En el escenario de mediano plazo se supone que, en 2026, las exportaciones de bienes a Venezuela regresan al promedio observado entre 2009 y 2014 (USD 2.300 millones).

precedentes, que necesitará de la coordinación entre el Gobierno nacional y el sector privado para su ejecución⁵⁹.

Esta política se basa en una estrategia con cinco pilares: (i) Transición energética, que tiene como objetivo propender por la descarbonización y la reducción de la dependencia económica del petróleo, al crear nuevas fuentes de producción de bienes y servicios que reconfiguren la matriz productiva, tales como la integración de las energías alternativas a la red de interconexión nacional y la producción local de medios de transporte y movilidad sostenible; (ii) Agroindustrialización y soberanía alimentaria, cuyo propósito es la mejora de las minicadenas rurales. La agricultura digital y la restauración ecológica son apuestas para la dotación industrial de un campo moderno, incluyente en lo social y pleno en el uso de tecnología; (iii) Reindustrialización en el sector salud, la cual parte de la necesidad de generar la capacidad de producción local de excipientes activos, medicamentos, medicamentos genéricos, vacunas, dispositivos y partes para dispositivos y servicios médicos de exportación; (iv) Reindustrialización en la defensa y la vida, aprovechando las capacidades de la industria militar, para lo cual trabajará para el desarrollo de los sectores astillero y aeronáutico, de infraestructura y servicios tecnológicos para estas empresas; y finalmente (v) la política de reindustrialización como la base del reconocimiento de los territorios y sus necesidades. En este sentido, se hará un acompañamiento y apoyo de las propuestas y las del tejido empresarial desde las regiones.

Este proceso de transformación productiva promovería en el mediano plazo las exportaciones y la inversión, lo cual favorecería el rebalanceo dentro de los componentes de la demanda, hacia una combinación más equilibrada de la economía colombiana. En el mediano plazo, el proceso de transformación productiva impulsaría la inversión y las exportaciones, lo que llevaría a la reorganización de los componentes del PIB por el enfoque del gasto, favoreciendo un equilibrio más sólido para la economía colombiana. El incremento en la inversión necesaria para llevar a cabo el proceso de transformación productiva sería principalmente respaldado por un aumento en el ahorro, tanto por parte de los hogares como de las empresas. Como resultado, se anticipa que para el año 2035, la proporción de inversión como porcentaje del PIB aumentaría en 5,0pp con respecto a 2025, mientras que la participación del consumo final se mantendría 4,5pp por debajo. Además, se proyecta un aumento en la contribución de las exportaciones, especialmente las no tradicionales y de servicios, lo que gradualmente corregiría el déficit de demanda externa como porcentaje del PIB, a pesar del incremento en las importaciones, especialmente de bienes de capital, consistente con el aumento en la tasa de inversión.

El fortalecimiento de los sectores no tradicionales de la economía requerirá un aumento de la inversión, como la prevista en infraestructura, lo que resultará en el aumento de la

⁵⁹ Ministerio de comercio, industria y turismo “Abecé de la Política de Reindustrialización” Bogotá Colombia, 2023.

competitividad de estos sectores y, por ende, en un incremento de las exportaciones. La mayor inversión sería financiada por un aumento del ahorro de la economía, especialmente de los hogares y las empresas. Como resultado, se prevé que, en 2035, la tasa de participación de la inversión en el PIB supere a las registradas previo a la pandemia del COVID-19. Por otro lado, se prevé que la participación de las exportaciones aumente, lo que llevará a que la demanda externa vaya a contribuir de manera importante en el crecimiento de la economía⁶⁰.

6.2.1. Demanda interna y externa 2025 – 2035

En el mediano plazo, el proceso de transformación productiva impulsaría la inversión y las exportaciones, lo que llevaría a la reorganización de los componentes del PIB por el enfoque del gasto, favoreciendo un equilibrio más sólido para la economía colombiana. El incremento en la inversión necesaria para llevar a cabo el proceso de transformación productiva sería principalmente respaldado por un aumento en el ahorro, tanto por parte de los hogares como de las empresas. Como resultado, se anticipa que para el año 2035, la proporción de inversión como porcentaje del PIB aumentaría en 5,0pp con respecto a 2025, mientras que la participación del consumo final se mantendría 4,5pp por debajo. Además, se proyecta un aumento en la contribución de las exportaciones, especialmente las no tradicionales y de servicios, lo que gradualmente corregiría el déficit de demanda externa como porcentaje del PIB, a pesar del incremento en las importaciones, especialmente de bienes de capital, consistente con el aumento en la tasa de inversión.

6.3. Sector Externo 2025 – 2035

Las apuestas productivas del Gobierno nacional, como el proceso de reindustrialización y de transición energética, apalancarían la sostenibilidad de las cuentas externas en el mediano plazo. En particular, el proceso de Transición Energética Justa que se encuentra adelantando el gobierno permitiría transformar el aparato exportador colombiano desde un modelo de exportación de recursos minero-energéticos hacia uno enfocado en productos con un mayor valor agregado. Asimismo, en el marco del proceso de reindustrialización, la actividad económica del país estaría impulsada por un fortalecimiento del sector industrial y de turismo, que dinamizaría las exportaciones no tradicionales y de servicios y las convertiría en un factor determinante del crecimiento económico y de la corrección del desbalance externo en el mediano plazo. Finalmente, el proceso de transformación productiva resultaría en un mayor dinamismo de la IED a sectores no tradicionales, favoreciendo un financiamiento más saludable y diversificado de las cuentas externas.

⁶⁰ La implementación de los instrumentos de transformación productiva señalados en el recuadro 3.X podría generar una mayor corrección del déficit de demanda externa, incluso con unas mayores tasas de inversión.

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

Se espera que el déficit de cuenta corriente converja a un nivel sostenible en el mediano plazo. El equipo técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público proyecta que el déficit de cuenta corriente se corregiría a 2,3% del PIB en 2035, explicado principalmente por el dinamismo previsto en las exportaciones no tradicionales y de servicios, una reducción de las importaciones como porcentaje del PIB y un menor déficit de renta factorial. En particular, las importaciones de bienes mostrarían un crecimiento promedio de 4,1% en ese periodo. Lo anterior sería consistente con una depreciación promedio de 2,1% en el mediano plazo, así como con el rebalanceo de los componentes de la demanda del PIB. Por otro lado, la corrección proyectada en el déficit factorial sería consistente con una reducción en las utilidades remitidas al exterior por parte de empresas del sector minero-energético, en línea con las menores exportaciones de este tipo de productos relativo al PIB, las cuales representaron, en promedio para 2010-2019, el 42,5% del total de las utilidades causadas por empresas con Inversión Extranjera Directa (IED) en el país. Finalmente, el déficit comercial de servicios se mantendría en niveles cercanos a 0,6% del PIB hasta 2035, favorecido por el dinamismo en las exportaciones de turismo.

En términos del financiamiento, se espera que la IED a los sectores no tradicionales sea determinante en el mediano plazo. Durante el periodo 2026-2035, el déficit externo continuaría estando financiado, en su mayoría, por flujos de IED. Se espera un mayor dinamismo de la IED a los sectores no tradicionales, consistente con el proceso de transformación productiva y Transición Energética Justa que se adelantaría en ese periodo, el cual apalancaría el desarrollo de estas actividades y favorecería la reindustrialización de la economía y la diversificación de la canasta exportadora. En línea con lo anterior, se espera que la IED bruta presente un crecimiento promedio de 1,7% entre 2026 y 2035, en donde los flujos a los sectores no minero energéticos mostrarían un crecimiento promedio de

2,2%, llegando a representar un 80,4% del total de los flujos de IED bruta al país. Por su parte, los flujos de IED neta representarían un 112,8% del desbalance externo en el mediano plazo, representando la principal fuente de su financiamiento.

Los pasivos externos, como porcentaje del PIB, se estabilizarían en el mediano plazo, en línea con la corrección esperada para el desbalance externo y las menores necesidades de financiamiento externo. En particular, los pasivos externos netos se estabilizarían en 54,2% del PIB, y, en línea con las proyecciones de financiamiento externo, estarían compuestos principalmente por IED. Lo anterior es favorable para las perspectivas externas del país, teniendo en cuenta que estos flujos son menos volátiles en comparación con la inversión de portafolio y otra inversión⁶¹ y considerando los efectos positivos de la IED sobre la actividad económica⁶² y su rol en el apalancamiento del proceso de transformación productiva.

7. ESTRATEGIA FISCAL

7.1. Estrategia fiscal del Sector Público No Financiero – SPNF, 2025-2035

El mensaje de las proyecciones de mediano plazo señala el compromiso de las finanzas públicas por parte del Gobierno nacional con los inversionistas, acreedores y la comunidad internacional. De esta forma, se proyecta que tanto el balance del GNC como del SPNF y del Gobierno General (GG) presente superávits primarios continuos los cuales conllevaran a una tendencia decreciente del déficit fiscal y la deuda pública a partir de 2025⁶³.

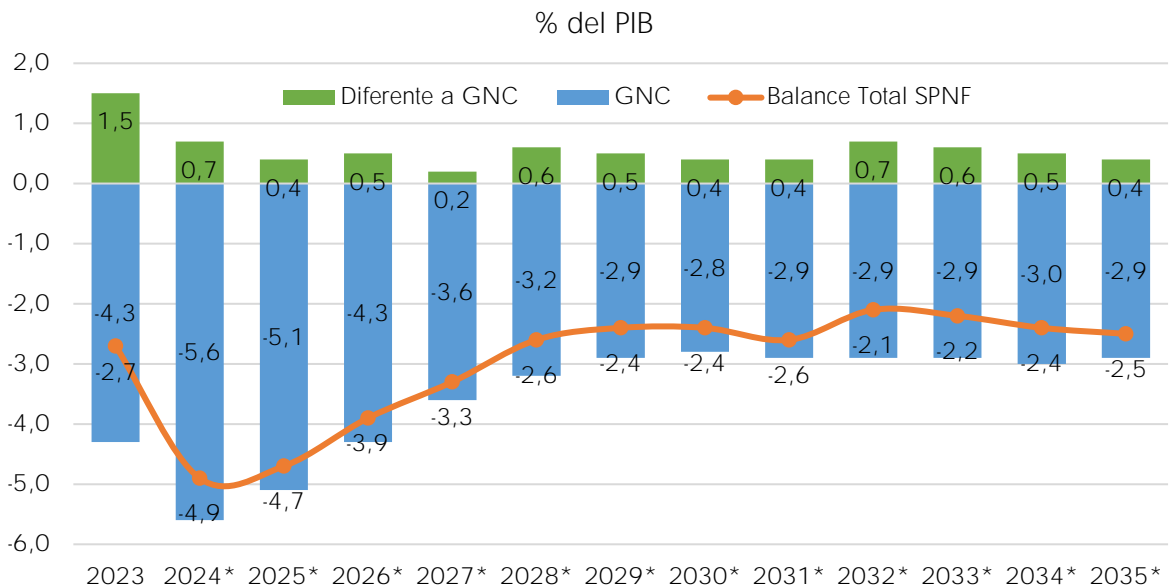
De esta forma, en el SPNF, se proyecta un balance de (-4,7 % del PIB) para 2025. A partir de 2026, el déficit del SPNF desciende desde 3,9 % del PIB hasta 2.1 % del PIB en 2032 y vuelve a aumentar de manera progresiva hasta 2.5 % en el año 2035 (Gráfico 16).

⁶¹ Fernandez-Arias y Hausmann (2001).

⁶² Milea (2019). Rozen-Bakher (2017).

⁶³ El Sector Público No Financiero (SPNF) abarca el Gobierno General, las empresas, y el sector público no modelado. El Gobierno General incluye el GNC, el nivel central de los Gobiernos territoriales y la Seguridad Social

Gráfico 16. Balance fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF)



Fuente: DGPM del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2024).

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

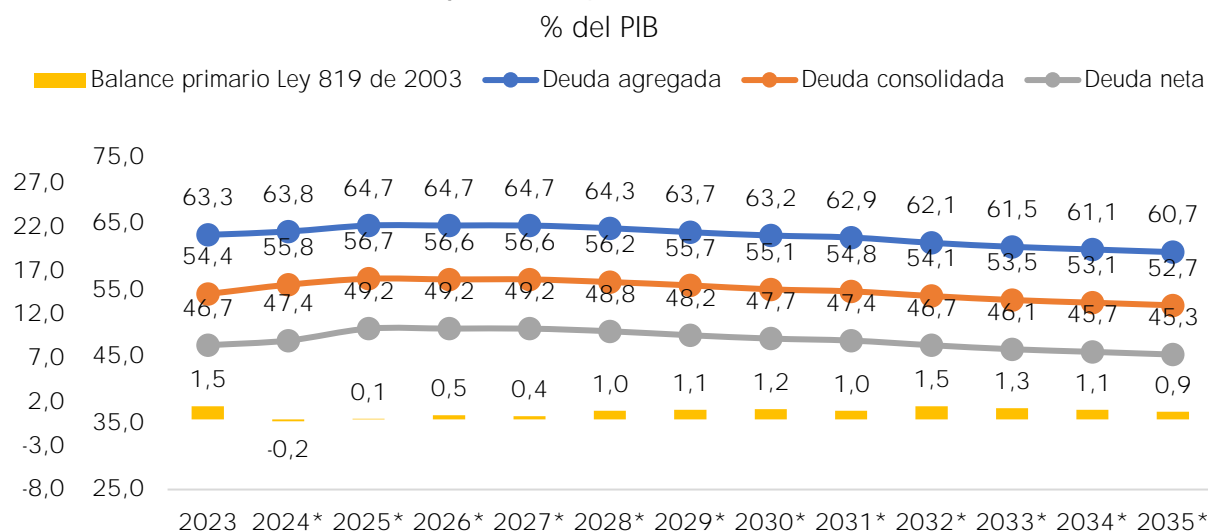
En el mediano plazo, el balance primario y las métricas de deuda del SPNF seguirán una dinámica coherente con los resultados presentados para el GG. Se proyecta que el SPNF muestre un superávit primario alineado con los resultados proyectados para los distintos subsectores del GG y las empresas públicas, alcanzando entre 2026 y 2035 un superávit primario promedio de 1,5 % del PIB, el cual correspondería a 1,0 % del PIB al usar la

definición contenida en el Artículo 2 de la Ley 819 de 2003⁶⁴. Igualmente, los niveles de deuda proyectados para el SPNF mostrarían reducciones consistentes con las proyectadas para el GG, así como con el endeudamiento de las empresas públicas. Esto conduciría a disminuciones en la deuda agregada, consolidada y neta entre 2026 y 2035.

En el (Gráfico 17) se muestran las metas indicativas del balance primario del SPNF conforme al programa macroeconómico para los próximos diez períodos fiscales, en cumplimiento de lo establecido en los Artículos 1° y 2° de la Ley 819 de 2003.

La senda de déficit proyectada conlleva a una deuda neta del SPNF, que desciende desde el 49,2 % del PIB en 2025 y 2026 hasta un nivel de 45,3 % del PIB. Este descenso es consistente con una mejora en el balance primario, el cual en 2025 se encuentra en equilibrio (0,0 % del PIB), según lo establecido en el artículo 2° de la Ley 819 de 2003⁶⁵, a partir de 2026 se proyecta una mejora progresiva hasta 1,0 % del PIB en 2028. Una vez alcanzado este porcentaje se mantiene en un rango que oscila entre 1,5 % del PIB en el año 2032 y 0,9 % en el año 2035. Mostrando de esta manera la sostenibilidad de la deuda y de las finanzas públicas en el mediano plazo (Gráfico 17).

Gráfico 17. Deuda y balance primario del SPNG 2023-2035



Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

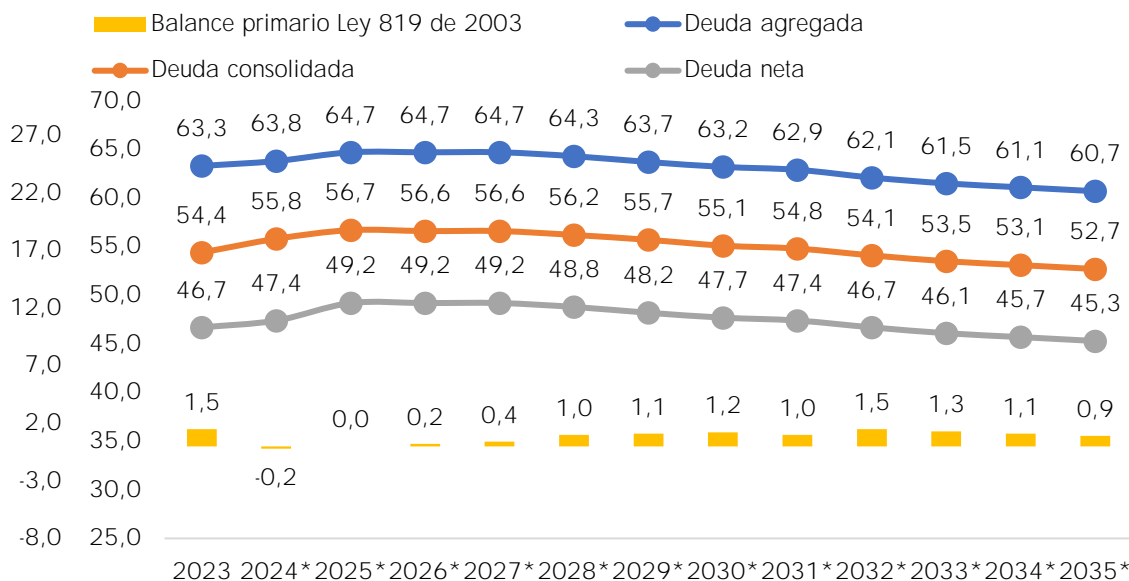
Nota: *Cifras proyectadas.

⁶⁴ Según la reglamentación, el superávit primario se define como el valor positivo obtenido de la diferencia entre los ingresos corrientes y los recursos de capital, excluyendo desembolsos de crédito, privatizaciones, capitalizaciones y utilidades del Banco de la República (en el caso de la Nación), menos los gastos de funcionamiento, inversión y operaciones comerciales.

⁶⁵ Parágrafo: Se entiende por superávit primario aquel valor positivo que resulta de la diferencia entre la suma de los ingresos corrientes y los recursos de capital, diferentes a desembolsos de crédito, privatizaciones, capitalizaciones, utilidades del Banco de la República (para el caso de la Nación), y la suma de los gastos de funcionamiento, inversión y gastos de operación comercial.

Las reducciones en los niveles de deuda proyectados para el SPNF son consistentes con las proyectadas para el GG, y con el endeudamiento de las empresas públicas, con lo cual entre 2026 y 2035 se presentarían disminuciones en la deuda agregada, consolidada y neta. El Gráfico 18 presenta las metas indicativas del balance primario del SPNF consistentes con el programa macroeconómico para las próximas diez vigencias fiscales.

Gráfico 18. Deuda del Sector Público No Financiero 2023-2035
% del PIB



Notas: (a) El balance primario excluye recursos por privatizaciones y utilidades del Banco de la República, conforme lo definido por la Ley 819 de 2003.

Fuente: DGPM del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2024).

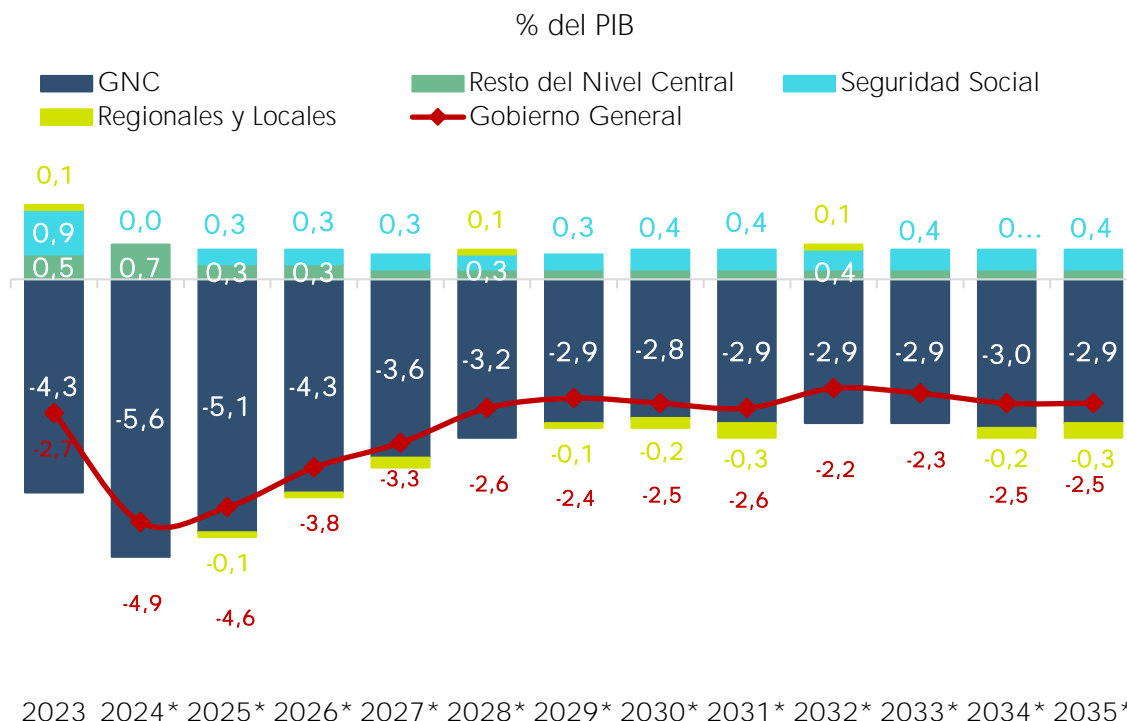
Esta senda de balance primario a su vez da lugar a una trayectoria de la deuda agregada que desciende desde 64,7 % del PIB en 2025, a 64,7 % en 2026 y 2027 y continuando este desempeño hasta 2035, cuando se sitúa en 60,7 % del PIB

7.2. Estrategia fiscal del Gobierno General 2025-2035

Se proyecta que el Gobierno General (GG) continuará corrigiendo sus métricas fiscales, reduciendo gradualmente su déficit. Se prevé que el déficit pase de -3,8 % del PIB en 2026 al -2,5 % en 2035. Esta corrección se explicaría principalmente por la dinámica del Gobierno Central, los superávits del sector de Seguridad Social, y el componente estacional asociado al ciclo político de los gobiernos subnacionales en el subsector de Regionales y Locales. Se estima que entre 2026 y 2035 el déficit del GG se ubique en promedio en 2,7 % del PIB, lo que representa 2,0 p.p. menos que el déficit promedio de 4,6 % del PIB proyectado entre 2022 y 2025. Este ajuste estaría sustentado por una corrección de 2,0pp y 0,2 p.p. en Gobierno Central y Seguridad Social respecto a lo proyectado entre 2022 y

2025, respectivamente. Lo anterior estará parcialmente compensado por una reducción de 0,2 p.p. en el balance de Regionales y Locales, pasando de un superávit de 0,1 % del PIB entre 2022 y 2025 a un déficit promedio de 0,1 % del PIB entre 2026 y 2035 (Gráfico 19).

Gráfico 19. Balance Fiscal Gobierno General 2023-2035



Nota: *Cifras proyectadas.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público -DGPM.

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

Para este último nivel de gobierno, se espera registre balances superavitarios en promedio de 0,2 % del PIB en el mediano plazo. Esto se deberá a la dinámica esperada para el FEPC, la cual se prevé experimente un balance neutro después de 2027. Asimismo, se proyecta que la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) registre balances promedio del 0,1 % del PIB, en consonancia con los ingresos que percibe la entidad por derechos económicos, alineados con la dinámica esperada de los precios de los hidrocarburos. En

cuanto al resto de las entidades de este nivel de gobierno, se prevé que mantengan balances cercanos al equilibrio fiscal durante la próxima década.

Se estima que el FEPC mejorará su balance al cerrar la brecha entre los precios locales e internacionales del ACPM y se salden las obligaciones pendientes con refinadores e importadores de combustibles líquidos. Específicamente, se proyecta que el FEPC pase de un superávit de caja de 0,5 % del PIB en 2026, a un balance fiscal neutro a partir de 2027. Esta dinámica se logrará gracias a las herramientas del Gobierno nacional, diseñadas no solo para mejorar el funcionamiento del fondo y asegurar su autosostenibilidad a largo plazo, sino también para establecer mecanismos diferenciales de estabilización de los precios de los combustibles, basados en los principios de eficiencia y progresividad⁶⁶.

Para el sector de Regionales y Locales se estima que en el mediano plazo tengan un comportamiento coherente con el calendario político de los gobiernos territoriales, presentando superávits en los primeros años de mandato mientras registraría déficits en los siguientes años. En particular, este comportamiento lo marcarán las Administraciones centrales, teniendo en cuenta la mayor cantidad de recursos con lo que contarán para ejecutar un mayor gasto tanto de funcionamiento como de capital. Esto permitirá una mayor inversión en formación bruta de capital e inversión social. El incremento de recursos será resultado del fortalecimiento del recaudo tributario territorial y los mayores ingresos provenientes del SGP, que se verán incrementados en 1,0 p.p. entre 2024 y 2027. Frente al balance del Sistema General de Regalías (SGR), este se espera que se mantenga neutral en el mediano plazo, en línea con la dinámica proyectada de los ingresos por extracción de hidrocarburos y minerales. Además, se estima que el nivel de ejecución de proyectos de inversión corresponda a una magnitud similar a la de los ingresos corrientes del Sistema, reflejando las dinámicas de rezago y ejecución del presupuesto de caja del SGR.

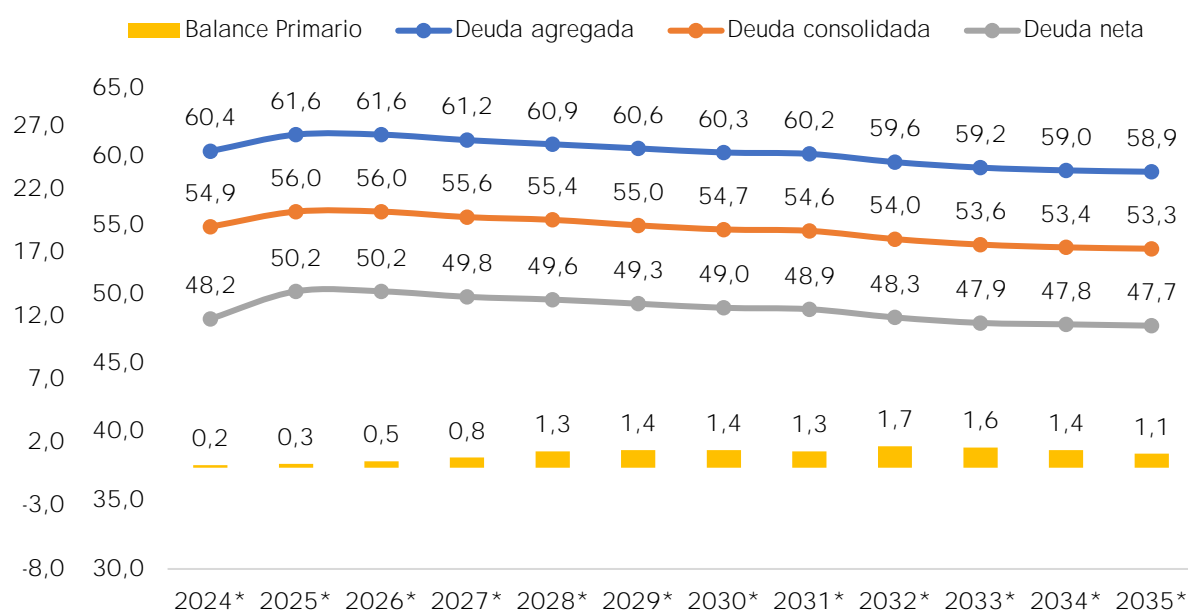
En el mediano plazo, se espera que el subsector de Seguridad Social exhiba un superávit fiscal, en promedio, de 0,4 % del PIB. Esto se atribuirá a los rendimientos financieros acumulados por el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) y el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM), en línea con la tendencia histórica de dichos fondos y un comportamiento estable de los mercados financieros. Por su parte, los regímenes presentarían una tendencia decreciente, mientras que se prevé una fuerte presión de gasto en mesadas pensionales por parte de Colpensiones, y una persistencia del gasto en pensiones asociado a los regímenes especiales. Asimismo, en el subsector de salud, el escenario de mediano plazo contempla un crecimiento moderado del valor de la UPC del régimen subsidiado y contributivo, acorde con el crecimiento de las frecuencias de uso y el costo de las tecnologías. Lo que es consistente con una tendencia creciente en las transferencias del GNC y de las Entidades Territoriales, asegurando así la

⁶⁶ Artículo 244 de la Ley 2294 de 2023 "Por el cual se expide el PND 2022-2026 "Colombia Potencia Mundial de la Vida"

financiación del sistema, que alcanzarían un nivel promedio de 2,7 % del PIB entre 2026 y 2035.

De acuerdo con los resultados expuestos, se prevé que entre 2026 y 2035 el GG registre superávits primarios promedio del 1,3 % del PIB, lo que contribuiría a reducir los niveles de deuda. Para el periodo mencionado, se estima que la deuda agregada del GG disminuya en 2,6pp del PIB, ubicándose al final de la década en niveles cercanos al 58,9 % del PIB. Asimismo, tanto la deuda consolidada como la neta presentarían reducciones similares, situándose cercanos a 53,3 % y 47,7 % del PIB, respectivamente (Gráfico 20).

Gráfico 20. Deuda y balance primario del Gobierno General 2021 – 2035
% del PIB



Nota: *Cifras proyectadas.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público -DGPM.

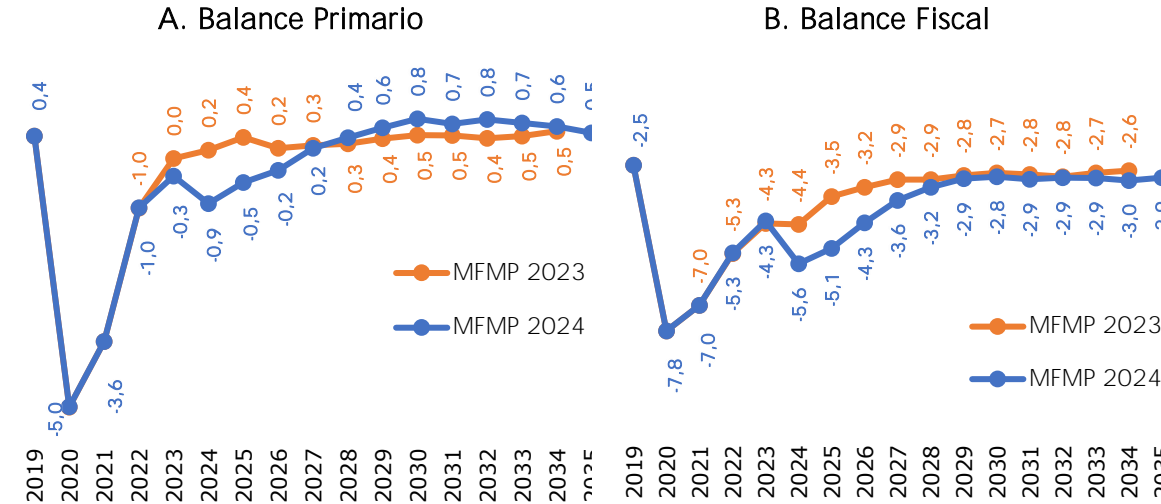
7.3. Estrategia fiscal del Gobierno Nacional Central 2020-2035

En el mediano plazo, el Gobierno Nacional Central (GNC) garantizará la sostenibilidad de las finanzas públicas gracias a la materialización de una mejora continua en el balance primario, que permitirán mantenerla tendencia decreciente del déficit fiscal y la deuda pública a partir de 2025 y alcanzar superávits primarios a partir de 2027 (Gráfico 21). El proceso de consolidación fiscal de mediano plazo implica una reducción déficit total de 2pp del PIB entre el 2025 y el promedio 2026-2035, pasando de 5,1 % a 3,1 % del PIB. Para materializar lo anterior, el GNC prevé un incremento de 1pp del PIB en el balance primario entre 2025 y el promedio de 2026-2035, pasando de un déficit de 0,5 % del PIB a un superávit promedio de 0,5 % del PIB. La corrección del balance fiscal es consistente

con un aumento en los ingresos de 1,4 p.p. del PIB y una reducción del gasto de 0,6 p.p. del PIB, justificada en su totalidad por la reducción previsto en el pago de intereses de la deuda (Tabla 16).

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

Gráfico 21. Balance del GNC
% del PIB



Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*Cifras proyectadas 2024-2035.

Tabla 16. Balance Fiscal del GNC
% del PIB

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

Por el lado de los ingresos, el incremento promedio en el mediano plazo, en comparación con el recaudo proyectado a 2025, estaría explicado por un aumento de los ingresos tributarios y de capital. Con respecto a los ingresos tributarios, se espera una incremento paulatino y sostenido entre 2026 y 2035, que implicaría una mejora en la elasticidad recaudo a PIB. Lo anterior sería explicado por una corrección de la brecha tributaria, es decir que el recaudo se aproximaría a su nivel potencial, dadas las medidas de gestión que está implementando actualmente la DIAN y que han sido explicadas en los capítulos previos. Las proyecciones de mediano plazo incorporan un recaudo tributario adicional por gestión en 2025 de 0,8 % del PIB, en línea con la ampliación de planta y la mejora tecnológica que adelanta a esta entidad, y de alrededor de 0,1 % del PIB en cada año entre 2026 y 2035. Dentro de las proyecciones, la gestión del año inmediatamente anterior pasa a hacer parte de la base tributaria del año presente, de manera que la gestión se refiere únicamente a los nuevos ingresos anuales asociados a la reducción de la elusión y la evasión de cada año.

Los ingresos de capital regresarían a niveles históricamente normales, luego del incremento acelerado registrado en los años post pandemia y la posterior caída que se anticipa en 2025. La estrategia fiscal le permitiría al GNC regresar a niveles históricamente normales de caja, por lo que se recuperarían ingresos por rendimientos financieros que no se tienen contemplados en la proyección de 2025. Además, habría incrementos moderados en los ingresos por excedentes financieros del Banco de la República y reintegros.

Por el lado del gasto, la reducción se explicaría principalmente por el pago de intereses, el cual se espera que se reduzca 1pp entre 2025 y el promedio de 2026 a 2035. Derivado de la convergencia de la inflación al rango meta del Banco de la República, y de

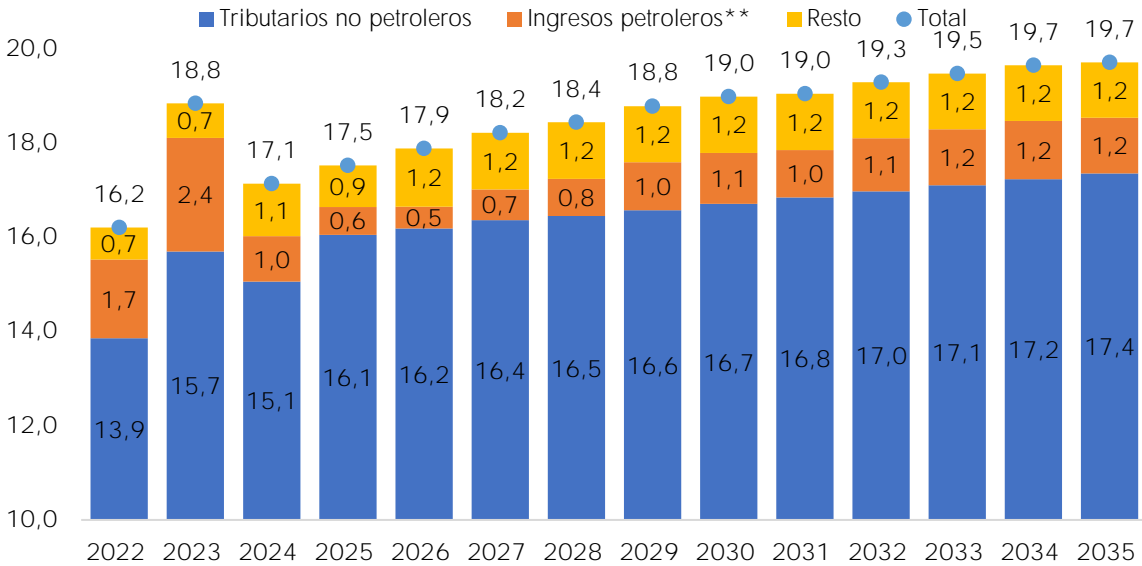
la normalización de las tasas de interés de los títulos de deuda pública, se presentaría una disminución en las indexaciones de TES en UVR y la colocación de bonos a descuento, respectivamente. Así, el gasto de intereses se reduciría de forma importante y explicaría la reducción del déficit fiscal. Este ajuste estaría parcialmente compensado por un incremento de 0,4pp del PIB en el gasto primario.

7.3.1. Proyección de ingresos, gastos, déficit y deuda de mediano plazo en el GNC

Ingresos del GNC

Los ingresos totales del GNC incrementarían 2,2pp del PIB a lo largo del mediano plazo, pasando de 17,5 % del PIB en 2025 a 19,7 % del PIB en 2035. (Gráfico 22) Luego de un 2023 de ingresos fiscales atípicamente altos, y una caída sustancial observada en 2024, alineada con la desaceleración económica y con un ajuste en la base gravable de grandes consumidores, los ingresos totales se estabilizarían en 17,5 % del PIB en 2025 e incrementarían paulatinamente a lo largo del mediano plazo. En cuanto a los ingresos tributarios no petroleros, el incremento estaría explicado por una mayor gestión de la DIAN, mientras que los ingresos petroleros la dinámica se podría dividir en dos etapas. Inicialmente, una caída explicada por la compensación de saldos a favor generados por IVA que terminaría alrededor de 2029; a partir de dicho año, se experimentaría un incremento de este tipo de ingresos de la mano de la recuperación de pagos por cuota de renta por parte de las empresas del sector.

Gráfico 22. Ingresos totales del GNC*
% del PIB

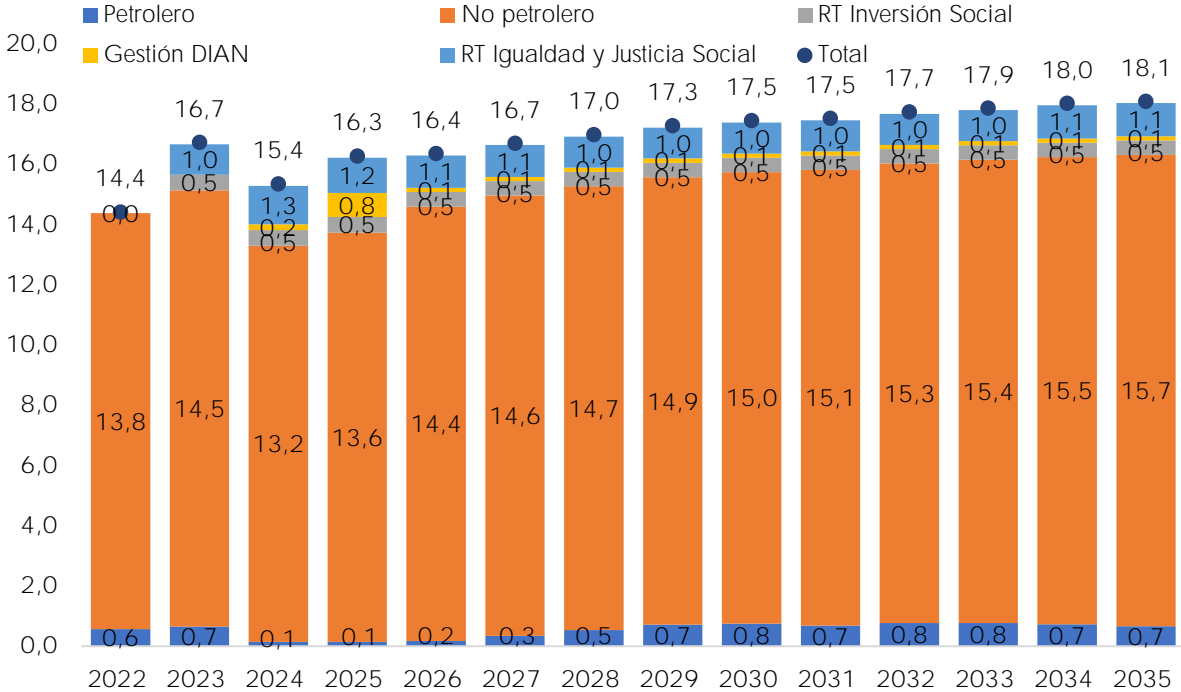


Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*Cifras proyectadas 2024-2035.

Los ingresos tributarios aumentarían paulatinamente de 16,3 % a 18,1 % del PIB entre 2025 y 2035 (Gráfico 23). El ingreso tributario asociado a las disposiciones de la reforma tributaria 2277 de 2022 sería en promedio de 1,1 % del PIB anual, mientras que la reforma tributaria 2155 de 2021 sería de 0,5 % del PIB anuales. En ambos casos, el ingreso en el mediano plazo se mantiene relativamente estable. No obstante, se destaca la obtención de ingresos por la sobretasa petrolera y minera en los años 2024, 2025, 2024 y 2035. Por su parte, los ingresos petroleros tendrían una reducción temporal entre 2024 y 2028 producto de las compensaciones de saldos a favor de IVA y se estabilizarían en los años posteriores en 0,7 % del PIB. La mayor gestión de la DIAN generaría ingresos por 0,8 % del PIB en 2025, derivada la mejora tecnológica y la contratación de cerca de 10.000 plazas de trabajo para fortalecer la lucha contra la evasión y elusión tributaria. Posteriormente, se espera que la gestión de la DIAN genere ingresos adicionales por 0,1 % del PIB anuales hasta 2035. Consistente con lo mencionado sobre los ingresos totales, la tendencia creciente de los ingresos tributarios es explicada principalmente por la incorporación de la gestión de la DIAN dentro de la base tributaria o *inercial* del año siguiente. Así, la gestión reportada se refiere exclusivamente a ingresos nuevos.

Gráfico 23. Ingresos tributarios del GNC*
% del PIB

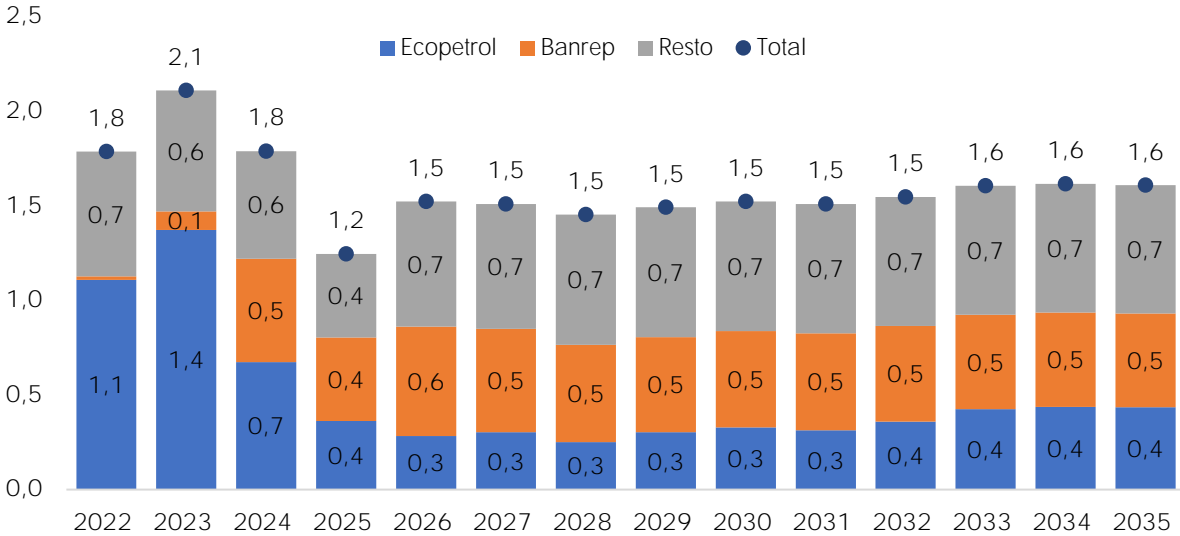


Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*Cifras proyectadas 2024-2035.

Los ingresos no tributarios alcanzarían 1,6 % del PIB en el mediano plazo (Gráfico 24) explicados principalmente por las utilidades transferidas por el Banco de la República y los dividendos de Ecopetrol. Las utilidades transferidas por el Banco de la República serían de 0,5 % del PIB anuales en promedio entre 2025 y 2035. Estos resultados históricamente altos del ejercicio del Banco de la República se darían gracias a las altas tasas de interés de los mercados de capitales externos en donde se tienen invertidas las reservas internacionales. Durante este periodo, no se constituirían reservas de liquidez y se descontarían las inversiones culturales antes de realizar la correspondiente transferencia a la nación con un año de rezago. Por su parte, después del ciclo de precios altos del petróleo observado durante 2022 y 2023, los dividendos que el Grupo Ecopetrol transfiere al Gobierno nacional oscilarían entre 0,3 % y 0,4 % del PIB anuales. Por último, se recuperarían desde 2026 los ingresos por rendimientos financieros del Tesoro Nacional al regresar a niveles usuales de disponibilidad de caja y las menores tasas de interés de los títulos de deuda pública, que aumentarían los rendimientos al momento de realizar operaciones de manejo de deuda. Asimismo, se prevé una normalización respecto a las contingencias previstas en el Foncontin para 2023 y 2024 asociadas al congelamiento de la tarifa de los peajes y las garantías de tráfico de proyectos APP, por lo que su efecto sobre el balance se proyecta como neutro en el remanente del mediano plazo.

Gráfico 24. Ingresos no tributarios del GNC*
% del PIB

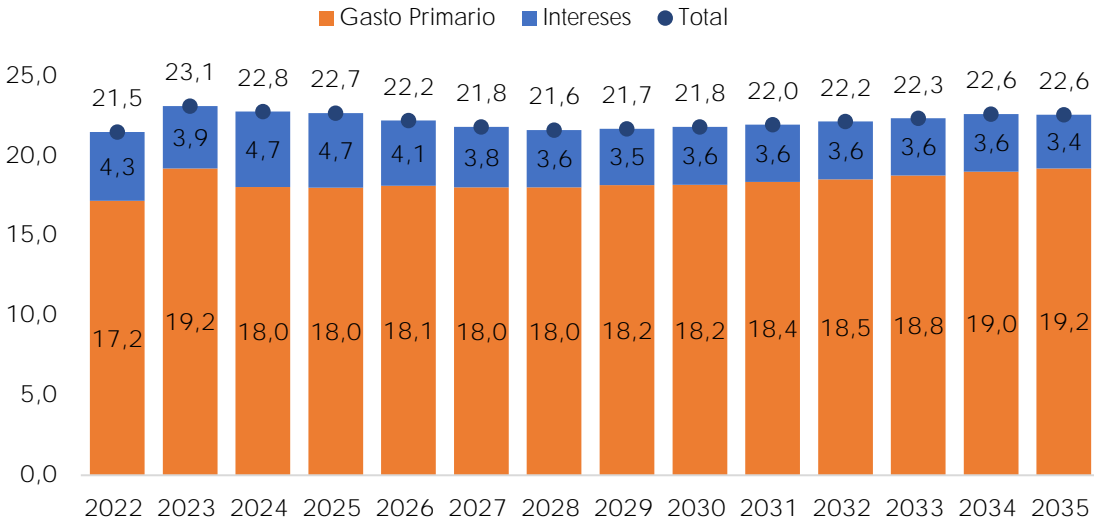


Gastos del GNC

En relación con el gasto de mediano plazo presentado en este MFMP, se observa un ajuste fiscal en respuesta a una disminución en el gasto de intereses, asociado a una reducción en las causaciones de deuda, mientras el gasto primario mantiene una senda

levemente creciente (Gráfico 25). El equipo técnico proyecta que el gasto total del Gobierno Nacional Central (GNC) alcanzará en promedio el 22,1 % del PIB en el período 2026-2035, lo que representa una disminución de 0,6 puntos porcentuales (pp) respecto al gasto proyectado para 2025 (22,7 % del PIB). Esta reducción se atribuye principalmente a una caída de 1,0 pp del PIB en el gasto de intereses, derivada de la convergencia de la inflación hacia su rango meta y la normalización de las tasas de interés en los títulos de deuda pública. A pesar de esta reducción, se proyecta una senda de crecimiento en el gasto primario a mediano plazo, alienada con la dinámica de ingresos proyectada para los próximos años.

Gráfico 25. Gasto total del GNC*
% del PIB

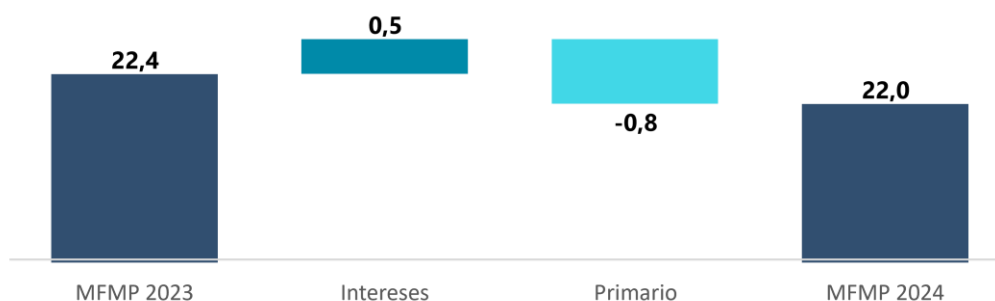


Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*Cifras proyectadas 2023-2035.

Frente al escenario proyectado en el MFMP anterior, el gasto total del GNC presentaría una disminución en el mediano plazo de 0,4pp del PIB (Gráfico 26). Esta disminución se explica por una reducción en el gasto primario (-0,8pp), como consecuencia de las medidas de política fiscal anunciadas en 2024 y que reconocen una reducción en los ingresos esperados con su congruente reducción de gastos para garantizar el cumplimiento de las metas fiscales. El cambio en la base de proyección de ingresos afecta el techo de gasto que se plantea en la estrategia de mediano plazo y que es consistente con el cumplimiento de la Regla Fiscal. Por su parte, el gasto en intereses contribuirá con un aumento de 0,5 pp del PIB, frente a lo contemplado en el MFMP del año anterior, como resultado de las crecientes presiones de financiamiento y la expectativa de una tasa de interés más elevada a la registrada en el periodo prepandemia.

Gráfico 26. Cambios en el gasto total entre el MFMP 2023 y MFMP 2024 para el periodo 2026-2035
% del PIB



Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público. *Cifras proyectada.

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

Por su parte, el gasto primario alcanzaría en promedio el 18,4 % del PIB, representando un incremento de 0,4 pp del PIB respecto a 2025 (18,0 % del PIB). Este aumento se explica por el aumento progresivo de algunas obligaciones inflexibles en el gasto de funcionamiento, así como por la dinámica de la inversión. A medida que la nación incremente los ingresos corrientes en los próximos años, se espera que aumenten los gastos asociados a las transferencias al SGP, pensiones y las rentas de destinación específica (Servicio Nacional de Aprendizaje, Instituto Colombiano de Bienestar Familiar).

Regla Fiscal del GNC

El escenario fiscal de mediano plazo es consistente con el cumplimiento de las metas establecidas en la Ley 2155 de 2021 sobre el Balance Primario Neto Estructural (BPNE). Lo anterior es resultado de las medidas de política fiscal del gobierno, que ha permitido aumentar de manera estructural los ingresos fiscales de la nación con el principio fundamental de aumentar la senda de gasto primario de una manera fiscalmente sostenible con los parámetros establecidos en la regla fiscal. Para 2025, se prevé un déficit total de 5,1 % del PIB, acompañado de un BPNE de 0,2 % del PIB, ajustándose a las metas que arroja el mecanismo paramétrico en función del nivel de deuda con el que cuenta la regla fiscal (Tabla 17).

El periodo de transición establecido en la Ley 2155 de 2021, que establece metas puntuales sobre el BPNE finalizará en principio en 2025. No obstante, considerando las modificaciones proyectadas por el gobierno, a partir de 2025 operará la fórmula paramétrica. Para 2025, se espera alcanzar un BPNE de 0,2 % del PIB, mientras que para el mediano plazo se espera en un incremento promedio de 0,1pp del PIB hasta 0,3 % del PIB, siendo este valor consistente con las proyecciones realizadas de con el nivel de deuda neta, el ciclo económico y petrolero, así como de las transacciones de única vez y los rendimientos financieros que la nación espera recibir en los próximos años.

En el mediano plazo se estima que los componentes cíclicos de la Regla Fiscal serán cercanos a cero con excepción del ciclo petrolero, que tendrá un rango de entre -0,6 y 0,3 % del PIB, consistente con el comportamiento de los ingresos del sector petrolero. Congruente con el cierre gradual de la brecha del producto, el ciclo económico entre 2026 y 2035 sería de 0,0 % del PIB. Por su parte, el ciclo petrolero en 2025 abre un espacio de mayor déficit por 0,6pp del PIB, a raíz de una reducción de los ingresos esperados de la ANH y la reducción del recaudo de renta ante la normalización del ciclo de precios. En los siguientes años, se espera una volatilidad del ciclo petrolero conforme los mayores ingresos empiezan a verse reflejados en el cálculo del ingreso estructural petrolero. Finalmente, en el mediano plazo no se contemplan Transacciones de Única Vez (TUV) que afecten el espacio permitido por la regla fiscal.

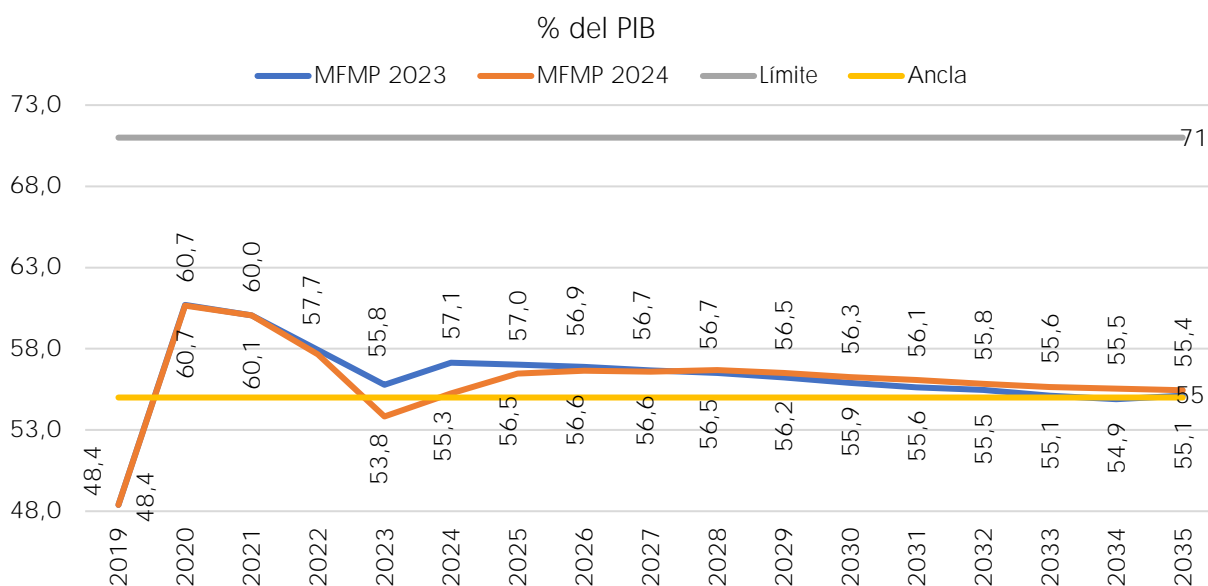
Tabla 17. Composición del balance consistente con el cumplimiento de la RF
% del PIB

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

Deuda del GNC

La deuda neta del GNC incrementaría a gradualmente hasta un máximo de 56,7 % del PIB en 2028, año desde el cual retornaría a su senda decreciente hasta alcanzar un valor muy cercano al ancla en 2035 (55,4 % del PIB) (Gráfico 27). El equipo técnico del Ministerio de Hacienda estima que la convergencia de la deuda neta a su nivel ancla estaría asociada a la obtención de superávits primarios desde el 2027 en adelante, en consistencia con las metas sobre el Balance Primario Neto Estructural de la regla fiscal. Este efecto estaría acompañado de una convergencia gradual de la inflación a la meta de largo plazo del Banco de la República (3 %) que afectaría la deuda indexada emitida en UVR, así como de una depreciación que contrarrestaría parcialmente la reducción de la deuda neta al incrementar el valor en pesos de la deuda externa⁶⁷. En comparación a las proyecciones sobre la deuda neta publicadas en el MFMP de 2023 estas estimaciones presentan un deterioro leve. Pese a que la deuda neta en 2023 cerró por debajo del nivel ancla, se espera que incremente de 53,8 % a 56,7 % del PIB para 2028 y que en 2035 cierre en 55,4 %; 0,3pp por encima de lo proyectado en el MFMP 2023.

Gráfico 27. Deuda del GNC 2019-2035*



Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*Cifras proyectadas 2024-2035.

⁶⁷ Para más detalle consulte la Sección 4.1.3.2 Descomposición de la deuda.

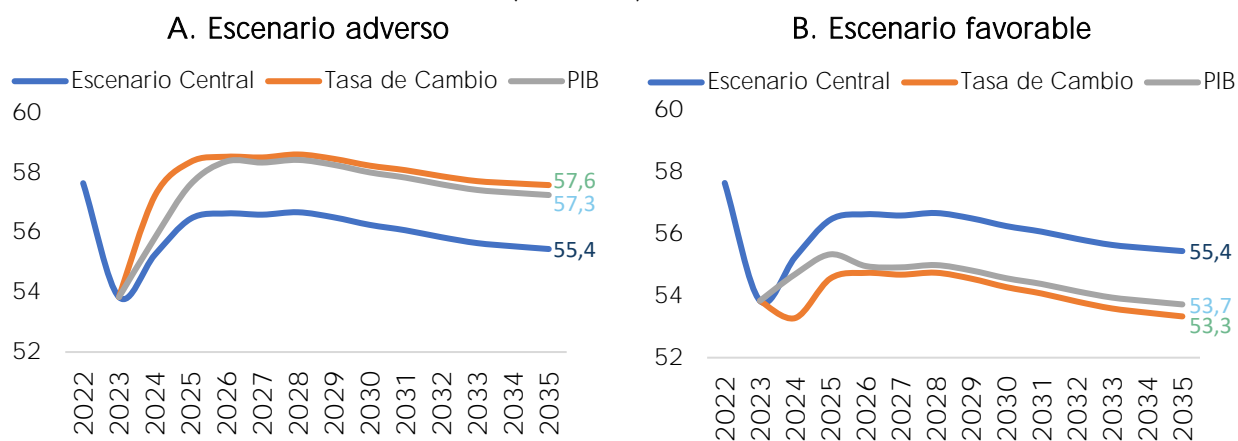
7.4. Sostenibilidad de la deuda pública: análisis de sensibilidad

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

El choque específico de tasa de cambio evalúa el efecto de aumentar o disminuir, respectivamente la tasa de cambio de 2024 en 414 pesos (10 %). Los resultados se resumen en el Gráfico 28 y reflejan que la senda de deuda cerraría 2,1 p.p. del PIB por encima del proyectado, para el escenario adverso, mientras que el efecto sería de la misma magnitud, aunque con signo contrario, para el escenario favorable en el que la tasa de cambio de cierre de 2024 se ubica 414 pesos por debajo de la proyección actual de 4.142 pesos por dólar.

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

Gráfico 28. Deuda neta del GNC ante choques en tasa de cambio y crecimiento económico
(% del PIB)

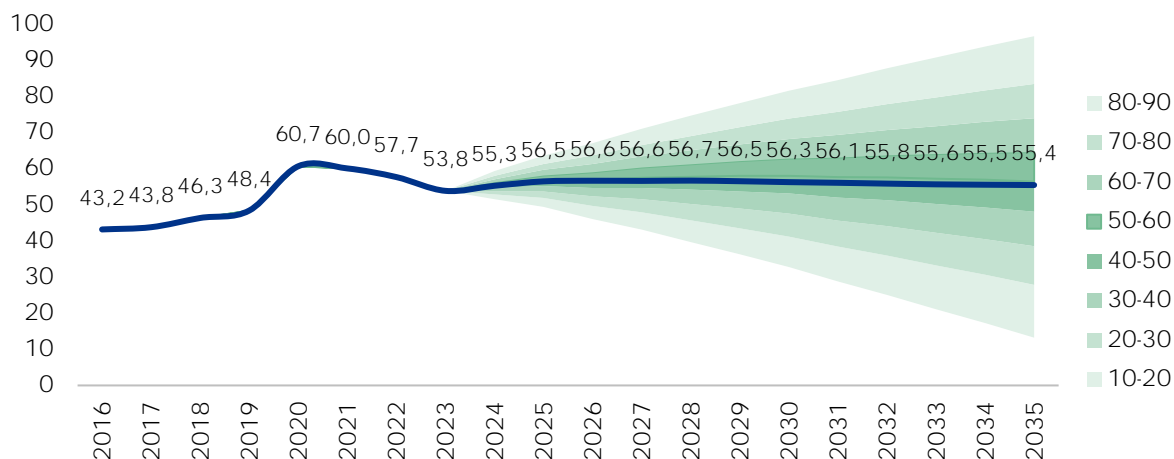


Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

De forma complementaria se realizan choque simultáneos y aleatorios sobre las variables de mayor incidencia en la senda de deuda. Así, se generan diversas sendas de deuda que surgen de la combinación de choques aleatorios a las variables de tasa de cambio, crecimiento económico, balance primario y tasa de interés. El ejercicio consiste en evaluar 1.000 escenarios alternativos que se distribuyen alrededor del escenario central, al organizarse por percentiles es posible aproximarse a la probabilidad de ocurrencia de cada uno de ellos.

Los resultados del ejercicio se presentan en el Gráfico 29, donde se puede evidenciar la probabilidad de que se materialicen distintas sendas que superen el límite de 71 % establecido por la Regla Fiscal. A pesar de que la probabilidad de un escenario que supere el límite de deuda es positiva, es baja en comparación con otros escenarios, reflejando la prudencia en la construcción de la estrategia de deuda para el Gobierno nacional. Así mismo, bajo un escenario de este tipo, la Ley establece mecanismos y objetivos fiscales que blindan al Gobierno nacional de dicha posibilidad.

Gráfico 29. Fan Chart de la deuda neta del GNC
% del PIB



Fuente: Cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En general, la sostenibilidad de la deuda para el período del MFMP de 2025–2035 requerirá de la aprobación por parte del Congreso de la propuesta de presupuesto para 2025, de las proyecciones del Marco de Gasto de Mediano Plazo – MGMP, de las apuestas que proyecta el programa de Gobierno en justicia social, distribución de la tierra, la política de agua, la transición energética, en materia de reindustrialización y transformación productiva y la sostenibilidad ambiental en un marco de responsabilidad fiscal y la sostenibilidad del Estado.

8. LÍMITES ANUALES DE AUTORIZACIÓN PARA COMPROMETER VIGENCIAS FUTURAS PARA PROYECTOS DE ASOCIACIONES PÚBLICO-PRIVADAS (APP)

De acuerdo con el artículo 26 de la Ley 1508 de 2012⁶⁸, el Confis, previo concepto favorable del Ministerio del Ramo, del Departamento Nacional de Planeación (DNP) y del registro en el Banco de Proyectos de Inversión Nacional (BPIN), podrá autorizar la asunción de compromisos de vigencias futuras hasta por el tiempo de duración del proyecto. Cada año, al momento de aprobarse la meta de superávit primario para el sector público no financiero consistente con el programa macroeconómico, el CONPES, previo concepto del Confis, definirá el límite anual de autorizaciones para comprometer estas vigencias futuras para proyectos de APP⁶⁹.

En la misma línea, según el artículo 2.2.2.1.11.2 del Decreto 1082 de 2015⁷⁰, el CONPES, previo concepto del Confis, definirá los sectores a los que se podrán otorgar dichas autorizaciones y distribuirá la cuantía máxima anual entre cada uno de ellos.

Adicionalmente, el inciso 2 del artículo 14 de la Ley 86 de 1989⁷¹, modificado por el artículo 31 de la Ley 1753 de 2015⁷², establece que el Confis podrá autorizar vigencias futuras para la cofinanciación de sistemas de metro dentro del límite anual de autorizaciones que serán comprometidas, según lo establecido para esquemas de APP.

Igualmente, en los párrafos 2 y 6 del artículo 32 de la misma Ley, se faculta al Confis para autorizar vigencias futuras para la cofinanciación de sistemas de transporte en regiones del país, estructurados de conformidad con las necesidades propias de cada región o ciudad y que promuevan el uso de combustibles y energías limpias como es el caso de la Red Férrea de la Dorada Chiriguana y otros proyectos que cumplan con estas características los cuales promueven la integración regional y el cierre de brechas como

⁶⁸ Por la cual se establece el régimen jurídico de las APP, se dictan normas orgánicas de presupuesto y se dictan otras disposiciones.

⁶⁹ El Confis definirá un escenario de consistencia fiscal acorde con la naturaleza de cada proyecto y realizará la evaluación del aporte presupuestal y disposición de recursos públicos. Previamente se deberá contar con la no objeción del Ministerio de Hacienda y Crédito Público sobre las condiciones financieras y las cláusulas contractuales que rigen las mismas, propuestas por la entidad estatal competente. El aval fiscal que emita al Confis para la ejecución de un proyecto de asociación público-privada en el que el contrato no esté debidamente perfeccionado, no podrá ser objeto de reconsideración del Confis cuando se exceda el 10 % del valor inicialmente aprobado. Las vigencias futuras para amparar proyectos de APP de la nación no son operaciones de crédito público, se presupuestarán como gastos de inversión. Los recursos que se generen por la explotación de la infraestructura o la prestación de los servicios públicos en desarrollo de proyectos de APP, no se contabilizarán en el Presupuesto General de la Nación, durante la ejecución del contrato.

⁷⁰ Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario del sector Administrativo de Planeación Nacional.

⁷¹ Por la cual se dictan normas sobre sistemas de servicio público urbano de transporte masivo de pasajeros y se proveen recursos para su financiamiento.

⁷² Por la cual se expide el PND 2014-2018 *Todos por un Nuevo País*.

es el objetivo del plan de Gobierno⁷³. Cabe resaltar que los proyectos ejecutados bajo la modalidad de APP: (i) no son operaciones de crédito; (ii) deberán ser presupuestados como gastos de inversión; (iii) constituyen un instrumento para aumentar la capacidad de inversión pública con la participación del sector privado; y (iv) se espera que tengan un impacto importante en términos de crecimiento económico y productividad.

Teniendo en cuenta el nuevo escenario fiscal y macroeconómico, y lo mencionado anteriormente frente a los proyectos ejecutados bajo la modalidad de APP, se ha considerado mantener el límite anual del cupo, el cual mantiene los valores aprobados el año pasado, incluyendo un año adicional así: 0,35 % del PIB anual para el período 2017-2019; 0,40 % del PIB para el periodo 2020-2021; 0,57 % del PIB para el año 2022; 0,65 % del PIB para el periodo 2023-2024; 0,70 % del PIB para el período 2025-2026; 0,80 % del PIB para el período 2027-2033; 0,70 % del PIB para el período 2034 - 2035; 0,60 % del PIB para el período 2036 – 2037; 0,40 % del PIB 2038 – 2039, y de 0,30 % del PIB en cada año para el período 2040-2055.

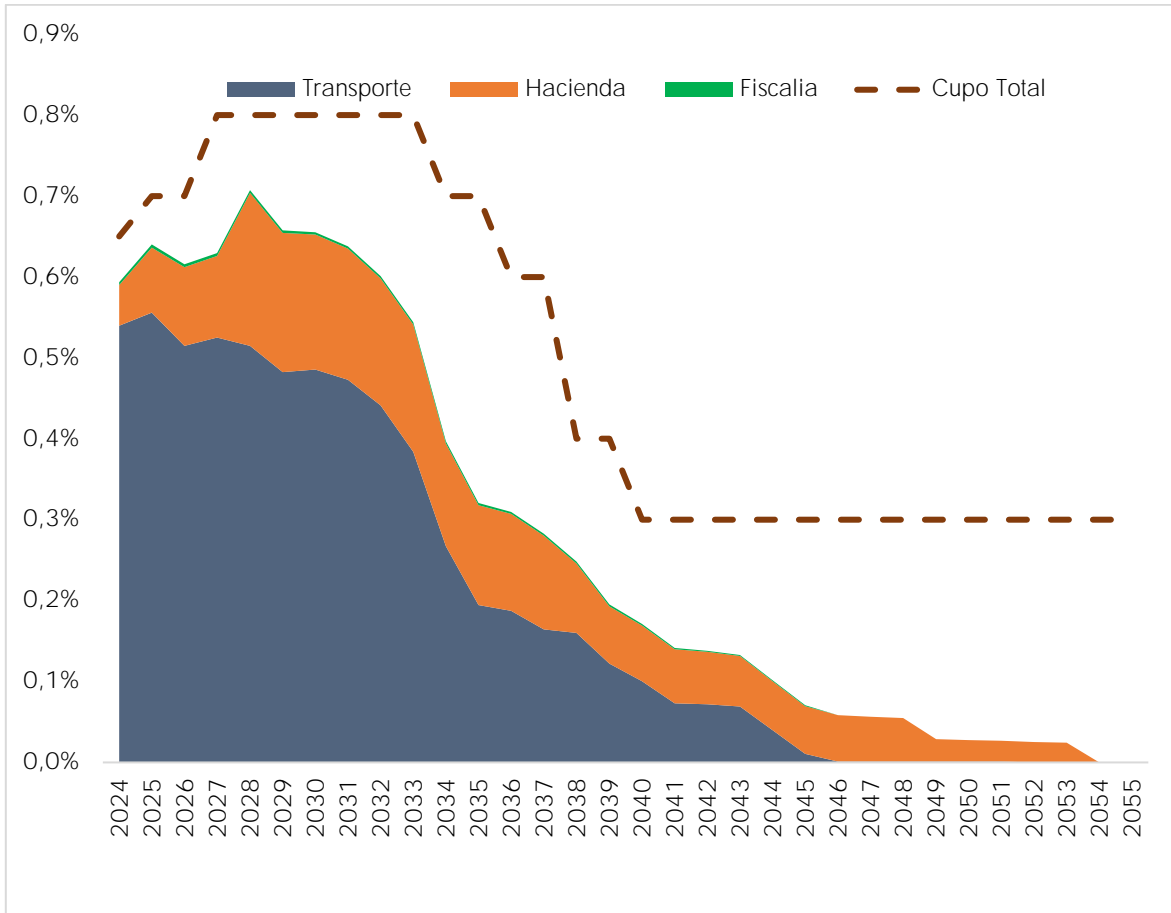
El Confis en la sesión del 12 de junio de 2024, analizó las solicitudes de autorización de cupo para comprometer vigencias futuras para la ejecución de proyectos de Asociación Público Privada, así como la distribución de los límites máximos de autorización para comprometer vigencias futuras en cada uno de los sectores que componen actualmente el límite definido, lo anterior de acuerdo con el artículo 26 de la Ley 1508 de 2012.

El Confis en dicha sesión otorgó concepto previo favorable para la ampliación del límite del que trata el artículo 26 de la Ley 1508 de 2012 hasta el año 2055, así como la distribución de los límites máximos a cada uno de los sectores que compone actualmente el mencionado límite, teniendo en cuenta las proyecciones macroeconómicas vigentes, la actualización de los planes de aportes y la inclusión del proyecto de Red Férrea Dorada Chiriguana, conforme al perfil que se muestra en el anexo 1 del presente documento.

⁷³ Con base en la cuantía máxima anual de qué trata el presente artículo, en la misma sesión o en reuniones posteriores, el Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES), previo concepto del Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS), definirá los sectores a los que se podrán otorgar dichas autorizaciones y distribuirá la cuantía máxima anual entre cada uno de ellos. El ministerio u órgano cabeza de sector será responsable por la administración del monto límite anual sectorial y la priorización de proyectos bajo el esquema de asociación Público Privada. Para efectos de la elaboración del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), además de lo previsto en la Ley 819 de 2003 y las normas que la reglamentan, se deberán considerar las vigencias futuras de inversión autorizadas para la ejecución de los proyectos bajo el esquema de asociación público privada de que trata el presente artículo, así como los aportes al Fondo de Contingencias previsto en la Ley 448 de 1998, sus decretos reglamentarios y las disposiciones que las modifiquen o adicionen, que demande la ejecución de los proyectos. (...)”.

Gráfico 30. Cupo Asociaciones Público Privadas

% del PIB



9. RECOMENDACIONES

El Departamento Nacional de Planeación y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público recomiendan al Consejo Nacional de Política Económica y Social:

1. Aprobar la meta de balance primario de 0.0 % del PIB del Sector Público No Financiero para el año 2025, consistente con un nivel de deuda neta de activos financieros de 49,2 % del PIB.
2. Aprobar los límites anuales de autorizaciones para comprometer vigencias futuras para proyectos de APP (dentro del cual se incluyen las autorizaciones de vigencias futuras para cofinanciación de sistemas de metro primera y segunda línea), de acuerdo con la senda señalada en este documento de 0,35 % del PIB anual para el período 2017-2019; 0,40 % del PIB para 2020-2021; 0,57 % del PIB para el año 2022; 0,65 % del PIB para el periodo 2023-2024; 0,70 % del PIB para el período 2025-2026; 0,80 % del PIB para el período 2027-2033; 0,70 % del PIB para el período 2034-2035; 0,60 % del PIB para el período 2036-2037; 0,40 % del PIB 2038-2039, y de 0,30 % del PIB en cada año para el período 2040-2055.
3. Aprobar la distribución máxima de límite de Asociaciones Público Privadas de los sectores que componen el cupo actualmente, teniendo en cuenta las proyecciones macroeconómicas que soportan la estrategia fiscal de mediano plazo, y la inclusión en el cupo de Asociaciones Publico Privadas del sector transporte del proyecto de Red Férrea Dorada Chiriguana conforme al perfil del anexo 1 del presente documento
4. Distribuir los cupos sectoriales según lo establecido en las metas del escenario fiscal definido en este documento. Hasta tanto se conozca la distribución sectorial y su impacto fiscal, el Consejo Superior de Política Fiscal evaluará el estudio y la aprobación de nuevas solicitudes de autorización o modificación de vigencias futuras para proyectos de APP.

BIBLIOGRAFÍA

Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2021). *Cuentas Nacionales*. Bogotá.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2021). *Pobreza*. Bogotá.

FMI. (Abril de 2022). *Perspectivas de la Economía Mundial*.

Anexo 1 - Perfil de la distribución del cupo de Vigencias Futuras

Tabla 18. Distribución del cupo de Vigencias Futuras

Año	Cupo Total	Transporte	Hacienda	Fiscalía
2024	0,6500%	0,5398%	0,0500%	0,0037%
2025	0,7000%	0,5558%	0,0806%	0,0036%
2026	0,7000%	0,5149%	0,0972%	0,0035%
2027	0,8000%	0,5253%	0,1008%	0,0034%
2028	0,8000%	0,5148%	0,1891%	0,0033%
2029	0,8000%	0,4822%	0,1720%	0,0032%
2030	0,8000%	0,4853%	0,1669%	0,0031%
2031	0,8000%	0,4730%	0,1619%	0,0030%
2032	0,8000%	0,4412%	0,1570%	0,0029%
2033	0,8000%	0,3840%	0,1573%	0,0028%
2034	0,7000%	0,2670%	0,1272%	0,0027%
2035	0,7000%	0,1945%	0,1233%	0,0026%
2036	0,6000%	0,1875%	0,1195%	0,0026%
2037	0,6000%	0,1645%	0,1159%	0,0025%
2038	0,4000%	0,1602%	0,0858%	0,0024%
2039	0,4000%	0,1221%	0,0709%	0,0023%
2040	0,3000%	0,1003%	0,0688%	0,0023%
2041	0,3000%	0,0731%	0,0666%	0,0018%
2042	0,3000%	0,0720%	0,0646%	0,0013%
2043	0,3000%	0,0690%	0,0626%	0,0010%
2044	0,3000%	0,0398%	0,0607%	0,0010%
2045	0,3000%	0,0107%	0,0588%	0,0010%
2046	0,3000%	0,0013%	0,0570%	0,0000%
2047	0,3000%	0,0012%	0,0553%	0,0000%
2048	0,3000%	0,0011%	0,0536%	0,0000%
2049	0,3000%	0,0011%	0,0276%	0,0000%
2050	0,3000%	0,0010%	0,0267%	0,0000%
2051	0,3000%	0,0010%	0,0259%	0,0000%
2052	0,3000%	0,0000%	0,0251%	0,0000%
2053	0,3000%	0,0000%	0,0243%	0,0000%
2054	0,3000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
2055	0,3000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%